PENGARUH KINERJA *ENVIROMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) DAN KEKUATAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI INDONESIA

Skripsi

Disusun Oleh:

Nama	: M Ridho Fauzan
NIM	: 20312476
Program Studi	: Akuntansi

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2024

PENGARUH KINERJA *ENVIROMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) DAN KEKUATAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI INDONESIA

SKRIPSI

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

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

Oleh:

Nama: M RIDHO FAUZAN

No. Mahasiswa: 20312476

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Pernyataan Bebas Plagiasirisme

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah di ajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau di terbitkan 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, 9 Agustus 2024

Penulis,



(M. Ridho Fauzan)

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH KINERJA *ENVIROMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) DAN KEKUATAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI INDONESIA

SKRIPSI

Oleh:

Nama: M Ridho Fauzan

No. Mahasiswa: 20312476

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 19 Juli 2024

Dosen Pembimbing



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

BERITA ACARA

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya dedikasikan kepada kedua orang tua saya, ayah dan ibu, yang selalu mendoakan, mendukung, memberi semangat, dan bekerja keras demi saya. Juga kepada keluarga dan teman-teman saya yang telah menemani dan membantu selama proses penyusunan skripsi ini.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam senantiasa penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, para sahabat, dan seluruh pengikut beliau hingga akhir zaman, yang telah membawa dan menyebarkan ajaran Islam sebagai rahmatan lil' alamin.. Penelitian yang berjudul "**PENGARUH KINERJA *ENVIROMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) DAN KEKUATAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI INDONESIA"** penelitian ini disusun sebagai tugas akhir, yaitu skripsi, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Strata 1 (S1) Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si, Ph.D, CfrA., CIPSAS selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan berbagai kemudahan dan dukungan yang sangat membantu dalam menyelesaikan studi.
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, yang telah memberikan dukungan dan fasilitas yang diperlukan selama proses penulisan skripsi ini.
3. Ibu Noor Endah Cahyawati Dra., M.Si., CMA., CAPM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan saran dan arahan yang berharga serta meluangkan waktunya untuk membimbing penulis.

4. Bapak Johannas Malik dan Ibu Erniyunita selaku kedua orang tua penulis yang senantiasa mendoakan, mendukung, kasih sayang, memberi semangat, dan selalu bekerja keras demi penulis.
5. Keluarga besar penulis, yang selalu memberikan dorongan moral dan spiritual.
6. Wahab Amrulloh, Shaibul Kahfi, Nanda Abrajha, Ridho Afriansyah, Abdurrahman Syahid dan beberapa teman tidak dapat disebutkan satu persatu, yang selalu menemani, membantu, dan memberikan semangat selama proses pengerjaan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna dan masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini di masa mendatang. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membacanya, serta dapat menjadi sumbangsih ilmu pengetahuan bagi perkembangan akademis di masa yang akan datang. Semoga Tuhan Yang Maha Esa senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 19 Juli 2024

(M. Ridho Fauzan)

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL ..... **i**
HALAMAN JUDUL ..... **ii**
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ..... **iii**
HALAMAN PENGESAHAN ..... **iv**
BERITA ACARA ..... **v**
HALAMAN PERSEMBAHAN ..... **vi**
KATA PENGANTAR ..... **vii**
DAFTAR ISI ..... **ix**
DAFTAR TABEL ..... **xii**
DAFTAR GAMBAR ..... **xii**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xiii**
ABSTRAK ..... **xiv**
ABSTRACT ..... **xv**
BAB 1 ..... **1**
PENDAHULUAN **1**
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 5
1.3 Tujuan Penelitian 6
1.4 Manfaat Penelitian 6
1.5 Sistematika Pembahasan 6
BAB II **8**
KAJIAN PUSTAKA **8**
2.1 Landasan Teori 8
2.1.1 Teoritis Legitimasi 8
2.1.2 Teori Stakeholder 9
2.1.3 Teori Singnaling 10
2.1.4 Enviromental Social Governance (ESG) 10
2.1.5 Pemeringkatan ESG 12
2.2 Peneltian Terdahulu 16
2.3 Hipotesis Penelitian 27
2.3.1 Kinerja Lingkungan (Environmental) dan Kinerja Keuangan 27

2.3.2 Kinerja Sosial *(Social)* dan Kinerja Keuangan 28
2.3.3 Kinerja Tata Kelola *(Governance)* dan Kinerja Keuangan 29
2.3.4 Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) dan Kinerja Keuangan .. 30
2.4 Kerangka Penelitian 31
BAB III 32
METODOLOGI PENELITIAN 32
3.1 Populasi dan Sampel 32
3.2 Variabel Penelitian 33
3.3 Metode Pengumpulan Data 39
3.4 Metode Analisis Data 39
3.4.1 Analisis Data Deskriptif 39
3.4.2 Analisis Regresi Data Panel 40
3.4.3 Metode Regresi Data Panel 41
3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel 42
3.4.5 Uji Asumsi Klasik 43
3.4.6 Uji Hipotesis 46
BAB VI 48
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 48
4.1 Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data 48
4.2 Analisis Statistik Deskriptif 49
4.3 Uji Pemilihan Model 51
4.4 Uji Asumsi Klasik 53
4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel 57
4.6 Uji Hipotesis 58
4.6.1 Koefisien Determinasi 59
4.6.2 Uji F (secara simultan) 59
4.6.3 Uji Statistik t (Uji t-Test) 59
4.7 Pembahasan 61
BAB V 65
KESIMPULAN & SARAN 65
5.1 Kesimpulan 65
5.2 Impilkasi Penelitian 65

5.3 Keterbatasan Penelitian 66
5.4 Saran 66
DAFTAR PUSTAKA 67
LAMPIRAN 73

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Bobot Kategori Pilar ESG 13
Tabel 2.2 Kisaran Skor ESG Secara Kesuluruhan 14
Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu 16
Tabel 3.1 Populasi dan Sampel 32
Tabel 3.2 Interpretasi dari r 45
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Perusahaan 48
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif 49
Tabel 4.3 Uji Chow 51
Tabel 4.4 Uji Hausman 52
Tabel 4.5 Uji Lagrange Multiplier 53
Tabel 4.6 Uji Heteroskedasitas 55
Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas 55
Tabel 4.8 Uji Autokorelasi 56
Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel 57
Tabel 4.10 Uji Hipotesis 58
Tabel 4.11 Uji Statistik 60
Tabel 4.12 2015-2018 65
Tabel 4.13 2019-2022 66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual 31
Gambar 4.1 Uji Normalitas 54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Bobot Kategori Pilar ESG 78
Lampiran 1.2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan..... 78
Lampiran 1.3 Daftar Perusahaan..... 79
Lampiran 1.4 Statistik Deskriptif..... 81
Lampiran 1.5 Common Effect Model 81
Lampiran 1.6 Fixed Effect Model..... 82
Lampiran 1.7 Random Effek Model 84
Lampiran 1.8 Uji Chow..... 86
Lampiran 1.9 Uji Hausman..... 87
Lampiran 1.10 Uji Lagrange Multiplier..... 89
Lampiran 1.12 Uji Multikolinearitas 89
Lampiran 1.13 Uji Heteroskedastisitas 90
Lampiran 1. 14 Uji Autokorelasi..... 91
Lampiran 1.15 Fixed Effect Model 2015-2018..... 93
Lampiran 1. 16 Fixed Effect Model 2019-2022..... 94

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris dampak aktivitas *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q)*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol sebagai pendukung variabel independen yaitu Return On Assets (ROA), firm size, dan Leverage. Penelitian menggunakan sampel yang terdiri dari 38 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2022. *Tobin's Q* digunakan sebagai indikator kinerja keuangan, sementara ESG Score dimanfaatkan untuk menilai kinerja ESG. Kekuatan CEO dinilai berdasarkan durasi masa jabatan mereka. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan (ENS), Kinerja Sosial (SOS), Kinerja Tata Kelola (GS) dan Kekuatan CEO tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q)*.

Kata kunci: Kinerja Lingkungan, Kinerja Sosial, Kinerja Tata Kelola, Kekuatan CEO, *Tobin's Q*; Kinerja Keuangan.

ABSTRACT

This study aims to empirically analyze the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) activities and Chief Executive Officer (CEO) strength on corporate financial performance (Tobin's Q). The study also incorporates control variables to support the independent variables, namely Return on Assets (ROA), firm size, and leverage. The sample consists of 38 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) over the period from 2015 to 2022. Tobin's Q is used as a measure of financial performance, while the ESG Score is utilized to assess ESG performance. CEO strength is evaluated based on the duration of their tenure. The results indicate that Environmental Performance (ENS), Social Performance (SOS), Governance Performance (GS), and CEO strength do not significantly impact financial performance (Tobin's Q).

Keywords: *Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, CEO Power, Tobin's Q; Financial Performance*

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, konsep *Environmental, Social, Governance* (ESG) telah menjadi pusat perhatian global sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. ESG menyoroti tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, keterlibatan sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik (Fika, 2023).

Karena investor menyadari bahwa perusahaan yang mengabaikan kinerja ESG bukan berarti tidak mungkin akan berdampak terhadap performa perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai elemen utama manajemen pemangku kepentingan perusahaan dituntut untuk melaporkan keterbukaan informasi laporan keberlanjutan atas permasalahan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) tersebut (Velte, 2019).

Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) adalah solusi bagi praktik bisnis yang berkelanjutan dan upaya meningkatkan kesadaran akan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan informasi non-keuangan seperti ESG menarik perhatian para pemangku kepentingan. Selain itu, pengungkapan ESG ini diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Langkah-langkah berkelanjutan yang diambil oleh perusahaan akan menciptakan permintaan yang lebih tinggi dan pertumbuhan yang lebih besar, karena mereka menarik minat para pemangku kepentingan (Buallay, 2019). Dukungan yang diberikan oleh para pemangku kepentingan secara signifikan memengaruhi keberlanjutan perusahaan (Chariri & Ghozali, 2007).

Selain itu, pengungkapan ESG mrerupakan bentuk komunikasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan, yang menggambarkan kinerja Perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020). Menurut (Warapsari et al., 2016), kinerja perusahaan yang kuat akan menjadi kriteria evaluasi menyeluruh bagi perusahaan.

Manfaat dari tindakan *Environmental, Social, Governance* (ESG) ialah meningkatkan kinerja perusahaan, kinerja keuangan, likuiditas saham, mengurangi volatilitas, dan biaya modal (baik ekuitas maupun utang) (Ratajczak & Mikołajewicz, 2021).

(Buallay, 2019) menyatakan bahwa mengungkapkan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dapat mengurangi tingkat risiko bisnis yang mungkin timbul dari praktik terkait lingkungan dan sosial yang dilakukan perusahaan, serta juga menarik perhatian para pemangku kepentingan, karena mereka memandang pengungkapan tersebut sebagai indikasi keberlanjutan yang kuat, sehingga memperoleh dukungan dari pemangku kepentingan melalui investasi modal dan penggunaan produk atau layanan perusahaan.

Di kawasan Asia Pasifik, minat perusahaan untuk melaporkan *Environmental, Social, Governance* (ESG) semakin meningkat, seperti yang terindikasi dari hasil survei yang dirilis oleh PwC Singapura dan *Centre for Governance and Sustainability* (CGS) pada Mei 2022. (Ting, 2022) mencatat bahwa 16 persen dari total 650 perusahaan yang disurvei di kawasan Asia Pasifik terlibat dalam pelaporan ESG. Dan juga, hasil survei oleh *Globescan* dan *Global Reporting Initiative* (GRI) pada tahun 2020 meningkat sebesar 51 persen sehingga meningkatnya kepercayaan publik terhadap transparansi informasi dalam laporan keberlanjutan dibanding periode sebelumnya. Hasil dari Laporan *Refinitiv Lipper* tahun 2022 menunjukkan bahwa pada tanggal 30 November 2021, total dana investasi ESG yang telah terkumpul di seluruh dunia mencapai $649 miliar. Survei

tersebut juga mengindikasikan peningkatan minat perusahaan dalam melaporkan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) (Zahroh & Hersugondo, 2021)

ESG mencakup berbagai pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menerapkan strategi bisnisnya dan membangun nilai jangka panjang (Ningwati et al., 2022). Di Indonesia, ESG mulai mendapat perhatian dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk pemerintah, perusahaan, dan masyarakat. Misalnya, UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengamanatkan tanggung jawab perusahaan dalam bidang sosial dan lingkungan (Pasal 74), dan UU No. 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup mewajibkan perusahaan untuk melakukan analisis dampak lingkungan (Pasal 14).

Perusahaan-perusahaan di Indonesia mulai menyadari manfaat penerapan ESG, ialah seperti peningkatan reputasi perusahaan, loyalitas konsumen, efisiensi operasional, keterlibatan karyawan, dan mitigasi risiko (Risky Rahmat Fadhillah & Marsono Marsono, 2023).

Menurut (Ruan & Liu, 2021) dan (Ningwati et al., 2022), penerapan ESG memang mengurangi biaya pendanaan perusahaan, yang dapat menyebabkan peningkatan perilaku pengambilan risiko. Meskipun studi tentang ESG cukup luas dan menyoroti nilai dari kegiatan ESG, informasi tersebut tidak dapat sepenuhnya diterapkan di negara-negara berkembang.

Pengungkapan ESG dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dan pemangku kepentingan. Pelaporan keberlanjutan mendorong pengambilan keputusan yang berbasis informasi, transparansi, dan stabilitas keuangan yang berkelanjutan (Eccles et al., 2015).

Berdasarkan penelitian sebelumnya mengenai pengungkapan ESG dalam laporan keuangan dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan,

seperti studi yang dilakukan oleh (Ferrero-Ferrero et al., 2016), mengeksplorasi bagaimana praktik ESG memengaruhi kinerja ekonomi. Temuannya menunjukkan korelasi positif antara praktik ESG dan kinerja ekonomi, terutama pada perusahaan yang menunjukkan konsistensi antardimensi, yang menunjukkan praktik ESG dan kinerja ekonomi yang lebih unggul. Tren positif ini juga terdapat dalam studi (Cornett et al., 2016), (M. H. , M. N. Shakil et al., 2019), dan (Yawika & Handayani, 2019), yang menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan merujuk pada kemampuan sebuah perusahaan untuk mengelola sumber daya dengan efektif dan mencapai kesuksesan melalui berbagai aktivitas. Ini adalah gambaran dari hasil yang dicapai dari upaya-upaya tersebut. Pada dasarnya, kinerja keuangan mengukur kemampuan suatu entitas, baik itu perusahaan atau organisasi, untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasional dan bisnisnya (Faisal et al., 2017). Karena nilai sebuah perusahaan mencerminkan tingkat kesuksesannya, metrik kinerja keuangan memungkinkan perbandingan antara entitas yang berbeda.

Calon investor umumnya mempertimbangkan kinerja keuangan bersama dengan faktor lain saat memutuskan di mana akan menginvestasikan dananya. Secara keseluruhan, menilai kinerja keuangan memberikan wawasan tentang posisi keuangan sebuah perusahaan pada waktu tertentu, termasuk detail penting seperti arus kas dan profitabilitas, yang diukur melalui rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Di antara ini, *return on assets* adalah indikator yang umum digunakan untuk mengevaluasi penjualan, pemanfaatan aset, dan efektivitas ekuitas.

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan, seringkali mereka mengabaikan

mekanisme tata kelola yang mendukung praktik ESG dalam diseminasi publik (Triyani et al., 2020). Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) untuk mempertimbangkan karakteristik CEO sebagai faktor penting dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan menyediakan bukti yang komprehensif terkait laporan non-keuangan (data ESG).

CEO memainkan peran kunci dalam dewan manajemen, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan strategis, termasuk pelaporan keuangan dan non-keuangan (Busenbark et al., 2016). Menurut (Li et al., 2018), CEO termasuk salah satu pengambil keputusan utama, yang secara langsung mengawasi operasi perusahaan. Oleh karena itu, sebagai tokoh sentral dalam tim *eksekutif,* CEO secara signifikan membentuk pilihan strategis perusahaan.

Selain itu, survei oleh (Lacy & Hayward, 2010) menemukan bahwa 93% dari 766 CEO di seluruh dunia percaya bahwa isu-isu keberlanjutan penting bagi masa depan bisnis mereka. Hal ini menekankan pengakuan luas CEO terhadap faktor-faktor keberlanjutan seperti lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai penting dan memerlukan komunikasi kepada para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, pemahaman yang luas oleh CEO di seluruh dunia mengenai pentingnya keberlanjutan, ditambah dengan karakteristik CEO yang memengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan (Chatterjee & Hambrick, 2007) menunjukkan bahwa karakteristik CEO dapat memengaruhi tingkat pengungkapan ESG oleh perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah Aktivitas ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan?
2. Apakah Kekuatan CEO berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut.

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

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Memberikan masukan kepada pemerintah dan atau pengelola pasar bursa dalam penyusunan kebijakan pasar modal, sehingga perusahaan dapat memberikan kontribusi kepada stakeholder dan berkontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan.
2. Memberikan masukan bagi manajemen korporasi untuk memahami dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengelolaan bisnisnya
3. Menambah literatur penelitian *Environment, Social, and Governance* (ESG), khususnya yang berkaitan dengan bagaimana ESG berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.
4. Menambah referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai ESG dalam konteks bisnis di Asean

1.5 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

BAB 1 : PENDAHULUAN

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

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Kajian pustaka menjelaskan teori legitimasi, teori stakeholder, teori signaling uraian variabel, pemeringkatan ESG, pengungkapan ESG score, telaah penelitian terdahulu, hipotesis penelitian serta kerangka penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menjelaskan tentang populasi dan sampel yang digunakan, jenis data dan sumbernya, variabel-variabel yang diteliti, model penelitian, formulasi hipotesis, serta langkah-langkah analisis data yang diterapkan.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

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

BAB V : PENUTUP

Bagian penutup menyajikan kesimpulan dari penelitian, implikasi yang dihasilkan, keterbatasan yang dihadapi, serta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Bab II menjelaskan dasar-dasar teoritis yang menjadi landasan untuk penelitian dan menggambarkan pemahaman konsep yang terkait dengan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG), metodologi pemeringkatan ESG, serta konsep pengungkapan skor ESG.

2.1.1 Teoritis Legitimasi

Teori legitimasi menekankan pentingnya bagi perusahaan untuk menyesuaikan tindakan mereka dengan nilai dan norma sosial yang berlaku dalam masyarakat tempat mereka beroperasi. Tujuan utama adalah memperoleh pengakuan dan validasi dari masyarakat. Perusahaan berusaha memastikan bahwa aktivitas mereka dianggap sah oleh pihak luar (Degan, dalam Safriani & Utomo, 2020). Pernyataan ini didukung oleh (Braam et al., 2016), yang berpendapat bahwa perusahaan yang tidak memenuhi harapan publik dapat menghadapi tekanan publik, yang mengarah pada celah legitimasi.

Teori ini menekankan perlunya perusahaan untuk menyelaraskan aktivitas mereka dengan nilai dan norma sosial yang dominan untuk diterima dan mendapatkan legitimasi (Deegan & Blomquist, 2006). Namun, pasti ada perbedaan antara nilai-nilai perusahaan dan masyarakat, yang disebut sebagai "celah legitimasi," yang berpotensi memengaruhi keberlanjutan perusahaan.

Oleh karena itu, perusahaan harus beradaptasi dengan nilai atau persepsi masyarakat sebagai strategi legitimasi (O'Donovan, dalam Chariri & Ghozali, 2007). Salah satu pendekatan untuk mengurangi celah

ini adalah dengan mengungkapkan secara transparan praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola.

2.1.2 Teori Stakeholder

Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa perusahaan harus berupaya meningkatkan keuntungan dan nilai keseluruhan dengan memenuhi harapan pemangku kepentingan, mengakui dan mengevaluasi para pemangku kepentingan yang terpengaruh oleh atau memengaruhi operasi perusahaan (Freeman & Reed, 1983).Selain itu, teori ini menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada pemangku kepentingan lain.

Penelitian terbaru menyoroti pentingnya memahami hubungan antara faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam kerangka teori pemangku kepentingan (Chouaibi et al., 2022).

Teori pemangku kepentingan memberikan kerangka kerja yang komprehensif untuk menganalisis bagaimana isu-isu ESG memengaruhi interaksi sebuah perusahaan dengan beragam pemangku kepentingan, yang meliputi tidak hanya pemegang saham tetapi juga karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, dan masyarakat luas (M. H. , M. N. Shakil et al., 2019). Dengan demikian, perusahaan bertanggung jawab kepada sejumlah besar pemangku kepentingan, menegaskan perlunya proses pengambilan keputusan yang bertanggung jawab dan inklusif.

Keberlanjutan dan legitimasi sebuah perusahaan tergantung pada dukungan dari semua pemangku kepentingan, yang menuntut pengungkapan yang transparan tentang metrik keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk membantu pengambilan keputusan bisnis (M. H. Shakil, 2022). Integrasi pertimbangan ESG ke dalam proses pengambilan keputusan dapat menghasilkan nilai jangka panjang bagi

semua pemangku kepentingan, memperkuat reputasi perusahaan, meminimalkan risiko, dan meningkatkan kinerja keuangan.

2.1.3 Teori Singnaling

Sinyal dipahami sebagai indikator bagi investor dan calon investor, yang merupakan pemilik dan penyumbang modal perusahaan, dalam membuat keputusan investasi. Laporan yang dipublikasikan dapat berfungsi sebagai panduan bagi investor dan calon investor dalam membuat pilihan yang terinformasi. Jika sebuah perusahaan melaporkan peningkatan laba dalam laporan keuangannya, ini berfungsi sebagai sinyal positif yang mendorong investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, yang dapat menyebabkan kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan melaporkan penurunan laba, ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi buruk, mengkategorikan informasi ini sebagai sinyal negatif. Teori signaling menekankan pentingnya laporan perusahaan dalam membimbing keputusan investasi (Budita & Fidiana, 2023).

2.1.4 Enviromental Social Governance (ESG)

Pengukuran *Enviromental, Social, Governance* (ESG) bertujuan untuk menangkap aspek tambahan dari kinerja perusahaan yang tidak terlihat dalam data akuntansi. Menurut (Bassen & Kovacs, 2008), laporan keuangan perusahaan tidak mampu memberi tahu manajemen dan investor tentang nilai reputasi, kualitas, ekuitas merek, keamanan, budaya kerja, strategi, pengetahuan, dan berbagai aset lain yang semakin penting dalam ekonomi global berbasis pengetahuan. Oleh karena itu, indikator ESG mencakup cakupan yang lebih luas dari data non-finansial tentang kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Indikator ini dapat digunakan untuk menilai kemampuan manajemen perusahaan serta mendukung manajemen risiko (Galbreath, 2013).

Informasi *Enviromental, Social, Governance* (ESG) sangat penting, terutama untuk tujuan manajemen. Manajer perlu memiliki data yang luas dan tepat waktu tentang operasi global mereka. Dengan demikian, manajemen dapat membuat penyesuaian yang tepat dalam perencanaan bisnis dan mengetahui serta secara proaktif mengkomunikasikan perubahan penting dalam perkiraannya kepada analis. Keunggulan ini membuat perkiraan analis lebih akurat dan realistis serta memungkinkan manajemen memiliki informasi yang lebih tepat untuk menghadapi hasil yang diharapkan oleh pasar secara konsisten (Greenwald, 2010).

Meskipun standar *Enviromental, Social, Governance* (ESG) yang seragam mungkin belum ada saat ini, para ahli meyakini bahwa informasi terkait ESG dapat membantu organisasi untuk beradaptasi dengan perubahan lingkungan dan menjadi bagian integral dari strategi kompetitif Perusahaan(Gillan et al., 2021).

Ada beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dengan menerapkan praktik *Environmental, Social, Governance* (ESG). Menurut *Association of Chartered Certified Accountants* (2013), manfaat dari penerapan dan pelaporan ESG meliputi:

1. Merangsang pembelajaran dan inovasi di dalam perusahaan dengan mengidentifikasi ketidak-efisienan, mengelola risiko, dan mempromosikan manajemen dan pengembangan bisnis yang berkelanjutan.
2. Meningkatkan reputasi perusahaan dan daya saing dengan menarik karyawan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya, membuka kerja sama dengan bisnis atau pasar baru, dan potensial menjadi prasyarat untuk masuk ke pasar baru.
3. Mengidentifikasi peluang bisnis dan meningkatkan prospek dengan menarik bakat, investor, dan membangun hubungan yang kuat dengan

pemerintah, regulator, organisasi nirlaba, sektor publik, dan masyarakat setempat.

4. Meningkatkan transparansi perusahaan, memupuk kepercayaan di antara karyawan, pemangku kepentingan, dan investor, serta meningkatkan kualitas manajemen dan nilai perusahaan.
5. Berfungsi sebagai indikator penilaian bagi pemangku kepentingan dalam menilai bagaimana perusahaan dikelola.
6. Berfungsi sebagai alat penilaian risiko dan peluang bisnis, termasuk risiko non-keuangan seperti risiko sosial dan lingkungan.
7. Membantu menjaga komunikasi dan hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan.
8. Memberikan informasi tambahan yang memperkuat evaluasi kinerja keuangan.

2.1.5 Pemeringkatan ESG

Peringkat ESG memberikan manfaat bagi investor karena mereka mendapatkan wawasan dan keselarasan antara investasi saat ini dan harapan di masa depan, memungkinkan portofolio mereka untuk berkontribusi pada masa depan yang lebih berkelanjutan sambil tetap mempertahankan tingkat profitabilitas finansial yang sama. Umumnya dikenal sebagai Investasi Berkelanjutan dan Bertanggung Jawab (SRI), pemeringkatan ESG membantu menciptakan nilai tambah melalui perubahan positif dengan mempertimbangkan nilai finansial dan nilai-nilai etis dalam setiap keputusan investasi. Konsep ini telah berkembang menjadi investasi ESG, yang menggunakan metrik ESG perusahaan yang lebih berorientasi ke masa depan, memungkinkan penilaian terhadap peluang dan risiko finansial(S&P Global., 2020).

Peringkat ESG disediakan oleh lembaga khusus yang menilai bisnis di berbagai area kinerja ESG, memberikan gambaran komprehensif tentang profil sebuah perusahaan. Mereka efektif secara global, dengan

standar yang konsisten dari waktu ke waktu dan mencakup ribuan ekuitas di seluruh dunia. Beberapa lembaga peringkat ESG terkemuka termasuk 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 basis data, penulis menggunakan data dari Thomson Reuters melalui (Refinitiv., 2022), yang dipilih karena cakupannya yang komprehensif terhadap kapitalisasi pasar global sejak awal tahun 2000-an, mencakup sekitar 85% perusahaan global. Thomson Reuters telah mengembangkan sistem peringkat lintas sektor terkemuka untuk mengukur Peluang dan Risiko Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) melalui lebih dari 630 titik data, rasio, dan area analisis. Ini termasuk 180 ukuran yang dapat dibandingkan yang dikategorikan ke dalam 10 tema, menilai efektivitas dan komitmen perusahaan terhadap praktik-praktik ESG, yang menghasilkan skor ESG secara keseluruhan.

Tabel 2.1. Bobot Kategori Pilar ESG

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori
Environmental	Emisi	11%	34%
	Penggunaan Sumber Daya	12%	
	Inovasi	11%	
Social	Komunitas	8%	35.5%
	Hak Asasi Manusia	4.5%	
	Tanggung Jawab Produk	7%	
	Tenaga Kerja	16%	

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori
Governance	Pemangku Kepentingan	7%	30.5%
	Strategi Tanggung Jawab Sosial (CSR)	4.5%	
	Manajemen	19%	

Sumber: Thomson Reuters (2017)

Kerangka kerja yang diusulkan oleh Thomson Reuters mempertimbangkan dua dimensi utama: (1) Skor ESG yang mencerminkan kinerja ESG suatu perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang dilaporkan dalam domain publik, dan (2) Skor Kontroversi ESG untuk mengevaluasi dampak dari paparan (yang material) negatif yang ditangkap oleh media global pada periode terakhir terhadap skor ESG secara keseluruhan. Keterlibatan dalam tuntutan hukum, sengketa undang-undang, dan jenis skandal lainnya akan dinilai menggunakan 23 ukuran kontroversi yang pada akhirnya akan memberikan sanksi (diskon) pada nilai ESG secara keseluruhan. Baik ESG secara keseluruhan maupun kontroversinya diukur dalam skor peringkat persentil untuk meminimalkan bias yang timbul dari efek ukuran perusahaan dan varians transparansi. Penilaian akhir atas skor-skor ini terdiri dari penjabaran seluruh perusahaan yang diperingkat dari rentang skor persentil dua belas kategori menjadi nilai huruf sebagaimana dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 2.2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

Rentang Skor	Nilai	Deskripsi
$0.0 \leq \text{skor} \leq 0.083$	D -	

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

Sumber: Thomson Reuters (2017)

2.2 Peneltian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji dan mengkaji pengaruh kinerja *environmental, social, governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Adapun ringkasan hasil penelitian terdahulu dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 2.3 penelitian terdahulu

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
Triyani, Setyahuni dan Kiryanto (2020)	- Penelitian ini menggunakan 159 sampel Perusahaan publik di Indonesia periode 2012-2016	- Independent : ESG - Dependent : Kinerja Perusahaan. - Moderasi : Peran Masa Jabatan CEO	Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap ROE. Peningkatan kualitas pengungkapan ESG dapat meningkatkan ROE. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa masa jabatan CEO memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan ROE. Namun, masa jabatan CEO

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			tampaknya mengurangi kekuatan hubungan antara pengungkapan ESG dan ROE. Temuan empiris ini mendukung penggunaan analisis data ESG dalam proses investasi keberlanjutan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja keberlanjutan perusahaan.
Zahroh dan Hersugondo (2021)	- 13 perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI periode 2015-2019	- Independent : Kinerja ESG - Dependent : Kinerja Keuangan - Moderasi : Kekuatan CEO	Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			Sebaliknya, kinerja lingkungan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Selain itu, kekuasaan CEO tidak berhasil memoderasi pengaruh kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG terhadap kinerja keuangan.
Husada dan Handayani (2021)	- 80 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.	- Independent: Pengungkapan ESG - Dependent : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh terhadap *Return on Asset* (ROA) secara simultan. Namun, analisis lebih mendalam mengungkapkan bahwa tidak ada

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			variabel kinerja ekonomi yang dipengaruhi oleh pengungkapan ESG secara parsial. Sebaliknya, variabel kontrol menunjukkan hasil yang bervariasi dan memengaruhi variabel kinerja keuangan itu sendiri.
Johan dan Toti (2022)	-	- Independent : ESG - Dependent : Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik memberikan dampak positif pada kedua variabel yang diteliti. Sebaliknya, skor lingkungan menunjukkan pengaruh negatif terhadap *return on equity* (ROE) dan nilai perusahaan. Selain itu, skor sosial

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			juga menunjukkan dampak negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE. Temuan ini dapat digunakan oleh pemangku kepentingan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara lebih efektif.
Sari dan Widiatmoko (2023)	-	- Independent : ESG - Dependent : Kinerja Keuangan. - Moderasi : Gender Diversity Anggota Dewan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh pada *Return on Asset* (ROA). Peningkatan kualitas pengungkapan ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, diversitas gender belum terbukti

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan maupun dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan ROA.
Pertiwi dan Hersugondo (2023)	- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020.	- Independent : ESG - Dependent : Kinerja Perusahaan - Moderasi : Kendala Keuangan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, kendala finansial dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan secara positif dan signifikan. Dengan demikian, meskipun nilai kinerja ESG yang lebih tinggi tidak

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			secara langsung meningkatkan kinerja perusahaan, kendala finansial dapat memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan.
Pradana dan Laksito (2023)	- Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.	- Independent : Pengungkapan ESG - Dependent : Kinerja Perusahaan, Return on equity dan Nilai pasar.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, *return on equity* (ROE), dan nilai pasar.
Arofah dan Khomsiyah (2023)	- 16 perusahaan yang berturut – turut selama 3 tahun terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengikuti	- Independent : Good Corporate Governance dan Enviromental Social Governance	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setelah dimoderasi oleh kinerja keuangan (ROA), pengaruh *Good Corporate Governance dan Environmental Social*

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
	program penilaian CGPI dan juga ESG Refinitiv Scores pada peiode 2019 – 2021.	- Dependent : Nilai Perusahaan - Moderasi : Nilai Perusahaan	*Governance* terhadap nilai perusahaan menjadi signifikan. Sebelumnya, tanpa moderasi, keduanya tidak menunjukkan dampak pada nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.
Khairunnisa dan Widiastuty (2023)	- perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Kuala Lumpur, dan Bursa Efek Singapura pada tahun 2016-2021.	- Independent : Kinerja ESG - Dependent : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan bervariasi antara negara, yaitu Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Di Indonesia dan Malaysia, hipotesis yang menyatakan bahwa ESG memiliki pengaruh positif dan

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			signifikan terhadap kinerja keuangan tidak terbukti. Sebaliknya, di Singapura, hipotesis tersebut didukung. Pengujian terhadap masing-masing komponen ESG di negara-negara tersebut menunjukkan hasil yang berbeda dari hipotesis awal. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi perusahaan dengan meningkatkan investasi berkat citra positif yang diperoleh.

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
Putri dan Puspawati (2023)	- Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021.	- Independent : Pengungkapan ESG, Ukuran Perusahaan, dan Leverage - Dependent : Keuangan Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage hanya berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA), sementara pengungkapan ESG, ukuran perusahaan, dan leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
Ahmadin, Pinem, Bahtiar, Hanika dan Sofyan (2023)	-	- Independent : Faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi ESG - Dependent : Keputusan ESG	Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor ESG lingkungan, sosial, dan tata kelola Perusahaan memiliki dampak signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Investasi yang mempertimbangkan

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			ESG tidak hanya memberikan manfaat positif bagi masyarakat dan lingkungan, tetapi juga berpotensi menghasilkan *Return on Investment* (ROI) yang lebih baik dalam jangka panjang.
Purwitasari, Sumardi dan Larasati (2023)	- perusahaan termasuk kedealam indeks IDXESGL pada tahun 2020-2022 di Bursa Indonesia dalam 3 tahun terakhir.	- Independent : ESG dan rasio Leverage - Dependent : kinerja perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara tingkat risiko ESG dan kinerja perusahaan. Namun, terdapat pengaruh signifikan antara *leverage* dan kinerja perusahaan. Selain itu, secara bersamaan, tingkat risiko ESG dan leverage memberikan

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Kinerja Lingkungan (Environmental) dan Kinerja Keuangan

Kinerja lingkungan perusahaan merujuk pada dampak dan upaya yang dilakukan oleh perusahaan dalam mengelola serta meminimalkan kerusakan lingkungan yang terjadi selama proses produksi dalam periode tertentu (Zhu et al., 2022). Kinerja lingkungan merepresentasikan bagaimana perusahaan mengelola lingkungan. Perusahaan dikatakan mempunyai kinerja lingkungan yang baik apabila perusahaan tersebut dalam proses produksinya mampu menjaga dan mengelola lingkungan sesuai dengan peraturan yang disyaratkan. Semakin baik kinerja lingkungan perusahaan, makin tinggi tingkat kepedulian perusahaan tersebut terhadap lingkungan. Pencapaian kinerja lingkungan yang baik bukanlah tujuan utama perusahaan, namun begitu kinerja lingkungan yang positif perlu diketahui stakeholder sehingga menghasilkan reputasi yang baik bagi perusahaan. Peningkatan reputasi perusahaan ini diharapkan mampu memberikan sinyal positif bagi para stakeholder dan menarik lebih banyak investor. Dengan demikian, semakin baik kinerja lingkungan perusahaan, semakin baik reputasi perusahaan dan semakin tinggi minat investor sehingga nilai perusahaan meningkat (TOBINSQ meningkat).

(Ladyve et al., 2020) menemukan korelasi positif yang signifikan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan. Ini menekankan pentingnya informasi kinerja lingkungan bagi perusahaan untuk menghindari tuntutan publik dan pemangku kepentingan, sehingga memengaruhi kinerja keuangan dan keberlanjutan jangka panjang. Demikian pula, (Zainab & Burhany, 2020) menegaskan bahwa kinerja lingkungan yang baik merupakan indikasi kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan dari waktu ke waktu, memenuhi tanggung jawabnya, dan menghindari potensi kewajiban lingkungan yang dapat mengakibatkan peningkatan biaya atau bahkan penutupan bisnis. Oleh karena itu, hipotesis alternatif dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.2 Kinerja Sosial *(Social)* dan Kinerja Keuangan

Kinerja sosial merupakan aktivitas-aktivitas perusahaan yang dilakukan suatu bentuk tanggung jawab sosial selain melakukan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memperhatikan kinerja sosial dapat memaksimalkan keuntungan jangka panjang dan akan meminimalisir dampak negatif yang muncul. Sesuai teori legitimasi, perusahaan terus-menerus mencoba untuk meyakinkan stakeholdernya bahwa mereka telah melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat di mana mereka beroperasi. Penerimaan dari masyarakat (legitimasi) diharapkan akan meningkatkan reputasi perusahaan meningkatkan penjualan dan laba, serta pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin baik kinerja sosial perusahaan, semakin

baik reputasi perusahaan dan semakin tinggi minat investor sehingga nilai perusahaan meningkat (TOBINSQ meningkat).

Menurut teori legitimasi, perusahaan berupaya membangun dan memelihara hubungan dengan lingkungan operasinya, masyarakat, dan lanskap politik (Ismail & Laksito, 2020). Pernyataan ini didukung oleh temuan penelitian (Velte, 2019), yang menunjukkan bahwa inisiatif Corporate Social Responsibility (CSR) yang berhasil dapat menghasilkan peningkatan kinerja keuangan. Berdasarkan wawasan ini, hipotesis alternatif dari penelitian ini adalah:

H2: Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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

Perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik diharapkan memiliki kinerja keuangan yang kuat, yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham perusahaan dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Agustini & Gunadarma, 2015).

Berdasarkan signalling theory, kinerja tata kelola yang baik merupakan informasi positif bagi stakeholder. Hal ini disebabkan karena tata kelola menunjukkan komitmen manajemen perusahaan untuk melakukan evaluasi maupun perbaikan selaras dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Indikator yang digunakan pada kinerja tata kelola yaitu ukuran komite audit, aktivitas pertemuan komite audit, proporsi dari komisaris independen, dan kualitas audit. Semakin baik tata kelola perusahaan diterapkan menunjukkan bahwa perushaan memiliki mekanisme dan sistem pengelolaan yang baik, kinerja keuangan perusahaan

meningkat dan pada akhirnya meningkatkan minat investor (TOBINSQ meningkat).

Menurut (Sitanggang & Ratmono, 2019) menemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ini berarti semakin baik implementasi tata kelola perusahaan oleh suatu perusahaan, semakin besar potensi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sebagaimana terindikasi oleh faktor-faktor seperti ukuran komite audit, aktivitas pertemuan komite audit, proporsi dari direksi independen, dan kualitas audit. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis alternatif dari studi ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kinerja Tata Kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.4 Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) dan Kinerja Keuangan

Kekuatan CEO yang memiliki latar belakang pendidikan dan masa jabatan yang tinggi memengaruhi perusahaan untuk lebih mengungkapkan kinerja ESG. CEO yang berpengalaman akan berusaha memenuhi harapan stakeholder sekaligus berupaya meningkatkan reputasi perusahaan. CEO yang berpengalaman cenderung lebih memperhatikan keuntungan jangka panjang perusahaan, sehingga cenderung mengambil peran untuk melakukan aktivitas-aktivitas ESG untuk menjaga reputasi perusahaan.

(Natonis & Tjahjadi, 2019) menyatakan bahwa posisi CEO selalu dianggap sebagai salah satu jabatan paling kuat dalam perusahaan. CEO diharapkan mampu memposisikan perusahaan untuk meningkatkan kekayaan dan mengoptimalkan peluang di masa depan bagi para pemangku kepentingan. Oleh karena itu,

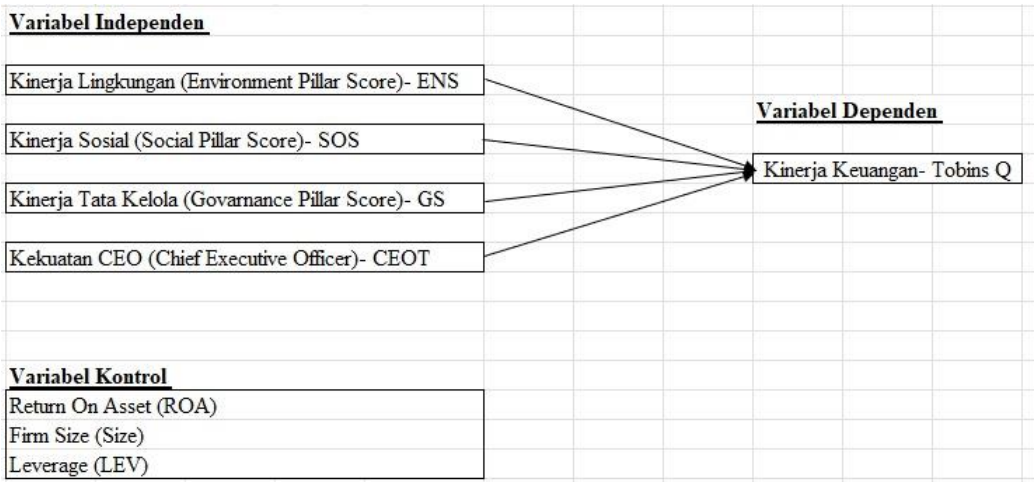
kekuatan CEO mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis berikut dapat dirumuskan:

H4: Kekuatan CEO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Perusahaan

2.4 Kerangka Penelitian

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

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi subjek penelitian melibatkan semua perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) mulai dari tahun 2015 hingga tahun 2022. Untuk menentukan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan memilih beberapa kriteria yang telah ditentukan oleh penulis sebagai berikut.

Tabel 3.1 Populasi dan Sample

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2015-2022	852
2.	Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang di lakukan oleh Bursa Efek Indonesia	(653)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan tahun 2015-2022	(199)
4.	Perusahaan dengan informasi tidak lengkap yang di perlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh Thomson Reuters	(12)
	Perusahaan sampel	**38**
	Total Observasi	**304**

Berdasarkan hasil dari sampling diatas dapat terlihat ada 38 perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama 8 periode dari total 852 populasi yang ada sehingga didapat sampel penelitian sebanyak 304 (38 x 8 periode)

Penelitian ini melibatkan data dari tahun 2015 hingga 2019, dengan pertimbangan sebagai berikut :

1. Tahun 2019-2022 dipilih sebagai penelitian untuk menjadi potensi bias yang mungkin ditimbulkan oleh pandemi Covid-19. Dalam penelitian ini, dipertimbangkan bahwa sebagian besar perusahaan mengalami dampak negatif akibat krisis global tersebut, baik dari segi finansial maupun non-finansial.
2. Rentang waktu delapan tahun, dari tahun 2015 hingga 2022, dianggap cukup untuk menggambarkan tren aktivitas ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan, sesuai dengan kerangka waktu yang disarankan oleh peneliti sebelumnya.

3.2 Variabel Penelitian

3.1.1 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang memiliki kemampuan untuk memengaruhi variabel lainnya, umumnya dilambangkan dengan simbol X. Variabel independen juga dikenal sebagai variabel tak terikat, variabel bebas, atau variabel eksogen (Fauzi et al., 2019). Variabel ini mencakup semua faktor yang dapat memengaruhi variabel tergantung, baik secara positif maupun negatif (Sekaran & Bougie, 2016). Kehadirannya dapat meningkatkan atau menurunkan variabel tergantung. Dalam penelitian ini, fokusnya adalah pada aktivitas ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) sebuah perusahaan, yang berfungsi sebagai

variabel independen. Aktivitas ini diukur oleh Thomson Reuters di ribuan perusahaan publik di seluruh dunia. Thomson Reuters, sebuah lembaga peringkat terkemuka, menilai portofolio perusahaan dengan memasukkan peristiwa signifikan (material) terbaru dari tahun fiskal terakhir, memberikan skor antara 0 dan 100 relatif terhadap perusahaan-perusahaan serupa di industri global (Refinitiv., 2022). Variabel independen dalam penelitian ini mencakup:

1. Kinerja Lingkungan (*Enviromental Pillar Score*) - ENS: Ini mengukur dampak perusahaan terhadap sistem alam seperti udara, tanah, dan air (Velte, 2019), berasal dari Skor Pilar Lingkungan Thomson Reuters.
2. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score*) - SOS: Ini menilai kemampuan perusahaan untuk memupuk kepercayaan dan loyalitas di antara karyawan, pelanggan, dan masyarakatnya (Velte, 2019), berasal dari Skor Pilar Sosial Thomson Reuters.
3. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score*) - GS: Ini menilai sistem dan proses perusahaan yang memastikan anggota dewan dan eksekutif bertindak demi kepentingan pemegang saham (Velte, 2019), berasal dari Skor Pilar Tata Kelola Thomson Reuters.
4. Kekuatan CEO (Chief Executive Officer) – CEOT: Ini menilai sistem dan proses perusahaan yang memastikan manajer mengambil keputusan yang lebih efektif dan pelaksanaan strategi yang lebih cepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

3.1.2 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dan umumnya dilambangkan dengan simbol Y. Variabel dependen juga sering disebut sebagai variabel hasil, variabel non-independen, atau variabel endogen (Fauzi et al., 2019). Istilah ini mencakup semua variabel yang dipengaruhi atau signifikan akibat dari variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan yang didekati dari perspektif berbasis pasar. Pendekatan ini mempertimbangkan bahwa perusahaan mungkin memiliki insentif untuk sengaja mengorbankan keuntungan jangka pendek (sebagaimana ditunjukkan oleh ukuran akuntansi) untuk terlibat dalam lebih banyak aktivitas (ESG) yang melayani kepentingan sosial (kepentingan jangka panjang). Pengukuran yang digunakan untuk menilai kinerja ini diambil dari sudut pandang nilai pasar perusahaan, menggunakan Tobin's Q. (Tobin, 1978), penerima Nobel, menciptakan rasio ini, berargumen bahwa nilai pasar aset fisik harus sama dengan biaya penggantian mereka, dengan hipotesis bahwa nilai pasar total semua perusahaan di pasar saham juga sama dengan biaya penggantian mereka. Mengakui tantangan praktis dalam menentukan nilai penggantian aset, (Servaes & Tamayo, 2013) menyederhanakan konsep ini menjadi persamaan berikut:

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

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dimasukkan ke dalam model persamaan regresi dengan maksud untuk mengatur atau mengendalikan pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen (Fauzi et al., 2019). Variabel kontrol digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk memastikan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diatur atau dikendalikan secara memadai. Dalam konteks penelitian ini, variabel kontrol digunakan tidak hanya untuk mempertimbangkan pengaruh kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kinerja keuangan tetapi juga untuk memperhitungkan faktor-faktor berpengaruh lainnya yang mungkin ada.

(Hartono, 2017) menyarankan bahwa variabel kontrol berfungsi untuk mengatur hubungan sebab-akibat antara variabel terikat dan bebas dalam penelitian, sehingga meningkatkan kelengkapan dan akurasi model empiris. Sejalan dengan pandangan ini, penelitian ini memasukkan variabel kontrol berikut.

3.1.3.1 *Firm Size (SIZE).*

Posisi keuangan yang kuat adalah salah satu faktor kunci bagi perusahaan untuk mengontrol kinerjanya, baik secara finansial maupun non-finansial. Hal ini menjelaskan mengapa banyak penelitian sebelumnya mengadopsi ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, seperti yang terlihat dalam (Xie et al., 2019), semakin besar aset perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan untuk memperluas operasinya. (Jamali & Mirshak, 2007) menegaskan bahwa perusahaan yang lebih besar lebih cenderung menghadapi kewajiban moral dan risiko politik yang lebih besar, terutama terkait dampak sosial dan lingkungan, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan ditentukan dengan menghitung logaritma natural dari total aset (M. H. Shakil, 2022).

$$SIZEi,t = lnTAi,t$$

di mana:

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

ln = Logaritma natural

$TA_{i,t}$ = Total aset perusahaan ke-i pada tahun t

3.1.3.2 *Leverage (LEV).*

Leverage menunjukkan penggunaan dana pinjaman untuk memperluas aset perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Rasio *leverage* mengukur risiko modal dalam bentuk hutang, yang dimiliki perusahaan (Drake & Fabozzi, 2010).

Semakin tinggi persentase *leverage* menunjukkan besarnya risiko perusahaan karena memiliki kewajiban yang lebih besar dalam jangka panjang. Semakin tinggi *leverage* sampai batas tertentu akan mempengaruhi kemampuan perusahaan ketika berupaya memanfaatkan peluang baru (Benlemlih & Girerd-Potin, 2017).

Mayoritas penelitian sebelumnya mengenai ESG juga menggunakan *leverage* sebagai variabel kontrol mengingat pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan di pasar, misalnya (Velte, 2017) dan (Xie et al., 2019).

Dengan menggunakan rasio ini, kita dapat menghitung dan menilai sejauh mana perusahaan memiliki utang (Purwitasari et al., 2023). Dalam penelitian ini, untuk mengukur tingkat leverage perusahaan, penulis akan menggunakan pengukuran yang melibatkan rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas.

$$LEV_{i,t} = \frac{Long - term\ debt_{i,t}}{Shareholder\ s\ equaity_{i,t}}$$

di mana:

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

Long-term debt$_{i,t}$ = Utang jangka panjang perusahaan ke-i pada tahun t

Shareholder's equity$_{i,t}$ = Ekuitas pemegang saham perusahaan ke-i pada tahun t

3.1.3.3 *Return on Assets (ROA).*

Return on Assets (ROA) adalah metrik profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Terdapat korelasi antara tingkat profitabilitas dan sejauh mana informasi diungkapkan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada publik. Praktik ini bertujuan untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan beroperasi secara efisien dan mempertahankan posisi keuangan yang kuat (Sekar Sari et al., 2023).

Menurut (Melinda & Wardhani, 2020) ROA positif dapat meningkatkan pengendalian manajemen atas pemanfaatan aset untuk menghasilkan keuntungan, sehingga memengaruhi sejauh mana perusahaan terlibat dalam aktivitas ESG. Rumus yang digunakan untuk menentukan ROA akan sebagai berikut.

$$\boldsymbol{ROA_{i,t} = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Asset}}$$

di mana:

$ROAi,t$ = *Return on assets* perusahaan ke-i pada tahun t

$Net\ income$ = Laba bersih setelah dipotong pajak

$Average\ TA$= Rata-rata total aset dari awal sampai dengan akhir tahun pada perusahaan ke-i pada tahun t

3.3 Metode Pengumpulan Data

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

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis data dilakukan dengan menggunakan perhitungan statistik melalui Eviews versi 9. Analisis regresi tidak hanya mengukur kekuatan hubungan antara dua atau lebih variabel, tetapi juga menunjukkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Pendekatan analisis dalam penelitian ini mencakup pengujian data, yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

3.4.1 Analisis Data Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan dasar untuk analisis statistik yang lebih lanjut. Ini melibatkan penggunaan ukuran statistik untuk menggambarkan tendensi sentral, variabilitas, dan distribusi

data. Statistik deskriptif berguna untuk merangkum dan memvisualisasikan data, serta mengidentifikasi pola dan hubungan antar variabel. Penyajiannya mencakup mean, median, standar deviasi, rentang, ukuran sebaran, nilai maksimum, dan nilai minimum.

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Data panel terdiri dari informasi yang dikumpulkan melalui metode *cross-sectional dan time series*. Keuntungan menggunakan data panel adalah sebagai berikut:

1. Dengan menggabungkan data *time series* dan *cross-sectional*, panel menawarkan dataset yang lebih kaya dan beragam, menghasilkan derajat kebebasan yang lebih besar dan meningkatkan presisi estimasi.
2. Data panel dapat menangani heterogenitas individu, yang mungkin tidak diamati langsung namun dapat memengaruhi hasil pemodelan *(individual heterogeneity)*. Kemampuan ini tidak ada dalam studi murni *time series atau cross-sectional*, yang dapat menghindari hasil yang bias.
3. Data panel dapat mendeteksi dan mengukur efek yang mungkin terlewatkan oleh data murni *cross-sectional* atau *time series*.
4. Data panel memungkinkan pemeriksaan dinamika data, mengungkapkan bagaimana kondisi individu pada waktu yang berbeda dibandingkan dengan waktu lainnya.
5. Data panel memungkinkan pengembangan dan pengujian model yang lebih kompleks dibandingkan dengan data murni *cross-sectional* atau *time series*, mengurangi bias

yang mungkin terjadi akibat agregasi yang berlebihan dari individu.

3.4.3 Metode Regresi Data Panel

Permodelan dengan menggunakan teknik data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut mencakup metode *Common Effect/Pooled Least Square* (CEM), *metode Fixed Effect* (FE), *dan metode Random Effect* (RE) sebagai berikut (Widarjono, 2018). :

1. *Common Effect Model* (CEM)

   Teknik yang digunakan dalam metode ini melibatkan penggabungan data *time series* dan *cross-sectional*. Dengan menggabungkan kedua jenis data tersebut, metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dapat digunakan untuk mengestimasi model data panel. Pendekatan ini tidak mempertimbangkan dimensi individu atau waktu, dan mengasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan tetap konsisten dalam berbagai periode waktu. Namun, asumsi ini jauh dari realitas karena karakteristik antar perusahaan, terutama dalam hal lokasi geografis, bervariasi secara signifikan (Widarjono, 2018).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

   Metode *Fixed Effect* digunakan untuk mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin berkorelasi sepanjang waktu dan antar individu. Meskipun program Eviews 9 secara otomatis menyarankan penggunaan model FEM, konfirmasi lebih lanjut dilakukan melalui uji *Likelihood Ratio*, yang menghasilkan nilai probabilitas (*p-value Chi-square* yang signifikan sebesar 0,0000), menunjukkan keunggulan model

FEM untuk pengujian. Metode ini mengasumsikan adanya perbedaan antara variabel individu (*cross-section*), yang dapat diamati melalui perbedaan intercept. Keuntungannya terletak pada kemampuannya untuk membedakan efek individu dan waktu tanpa mengasumsikan komponen kesalahan yang tidak berkorelasi dengan variabel independent (Widarjono, 2018).

3. *Random Effect Model (REM)*

   Dalam pendekatan ini, efek spesifik dari variabel individu dimasukkan ke dalam istilah kesalahan. Model ini mengasumsikan keberadaan yang berkelanjutan dari istilah kesalahan, yang mungkin berkorelasi di sepanjang deret waktu dan cross-section. Metode ini paling efektif untuk data panel ketika jumlah individu melebihi jumlah periode waktu yang tersedia (Widarjono, 2018).

3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dengan menggunakan program Eviews 9, terdapat beberapa pengujian yang tersedia untuk membantu menentukan metode yang paling efisien dari ketiga model persamaan tersebut. Untuk menguji persamaan regresi yang akan diestimasi, dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

1. Uji Chow. Uji ini digunakan untuk menentukan apakah menggunakan Model Efek Umum atau Model Efek Tetap. Kriteria untuk Uji Chow adalah sebagai berikut:
   a. Jika nilai probabilitas dari kedua F *cross-section* dan *Chi-square cross-section* ≥ 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah Model Efek Umum (CEM), dan uji Hausman tidak diperlukan.

b. Jika nilai probabilitas dari kedua F *cross-section* dan *Chi-Square cross-section* ≤ 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah Model Efek Tetap (FEM), dan dilanjutkan dengan uji Hausman.

2. Uji Hausman. Uji ini digunakan untuk membandingkan antara Model Efek Tetap dan Model Efek Acak, dengan tujuan untuk menentukan model yang lebih disukai (Widarjono, 2018). Kriteria untuk uji Hausman adalah sebagai berikut:
   a. Jika nilai probabilitas dari *cross-section* random ≤ 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah Model Efek Tetap.
   b. Jika nilai probabilitas dari *cross-section* random ≥ 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah Model Efek Acak.
3. Uji Lagrange Multiplier. Uji ini digunakan untuk menentukan apakah Model Efek Acak lebih baik daripada Model Efek Umum (Widarjono, 2018). Kriteria untuk uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:
   a. Jika nilai *Breusch-Pagan cross-section* > 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah Model Efek Umum.
   b. Jika nilai *Breusch-Pagan cross-section* ≤ 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah Model Efek Acak.

3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah prosedur statistik yang dirancang untuk memastikan bahwa data dalam suatu penelitian sesuai untuk analisis regresi. Beberapa uji asumsi klasik perlu dipenuhi untuk memastikan kesesuaian data yang dianalisis:

3.4.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengevaluasi apakah model regresi, variabel gangguan, dan residu mengikuti distribusi normal. Saat melakukan uji t dan uji f, diasumsikan bahwa residu mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, keabsahan statistik uji normalitas dapat terganggu, terutama dengan sampel yang kecil (Ghozali, 2016). Uji normalitas dapat dilakukan dengan menganalisis grafik, seperti Plot Probabilitas Normal. Dalam metode ini, distribusi dianggap normal jika nilai probabilitas Jarque-Bera melebihi 0,05.

3.4.5.2 Uji Heteroskedastisitas.

Uji Heteroskedastisitas merujuk pada kondisi di mana *varians* dari *error term* dalam model persamaan regresi tidak stabil atau tidak konstan (Fauzi et al., 2019). Uji heteroskedastisitas membantu peneliti untuk menentukan apakah ada ketimpangan varians di antara residu dari satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi (Ghozali, 2018). Jika varians residu tetap konstan dari satu pengamatan ke pengamatan lain, disebut homoskedastisitas; sebaliknya, jika berbeda, disebut heteroskedastisitas. Suatu regresi dianggap memuaskan jika tidak ditemukan heteroskedastisitas dalam modelnya. Penelitian ini menggunakan uji Breusch-Pagan untuk mengidentifikasi kehadiran heteroskedastisitas dengan menilai probabilitas signifikansinya. Jika nilai probabilitas signifikansi melebihi 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

3.4.5.3 Uji Multikolinearitas.

Multikolinearitas terjadi ketika variabel independen dalam model regresi linier multipel saling berhubungan. Hal ini dapat menyebabkan standar error koefisien menjadi meningkat, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan penolakan yang salah terhadap hipotesis nol atau

kesalahan signifikan dalam pengujian (Fauzi et al., 2019). Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menentukan apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Suatu model regresi dikatakan baik jika tidak memiliki masalah multikolinearitas, yang berarti tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel-variabel independen. Untuk menganalisis multikolinearitas, digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Model regresi dianggap bebas dari masalah multikolinearitas jika nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,1 (Ghozali, 2013)

Selain itu, metode Toleransi digunakan untuk mengukur variabilitas suatu variabel independen yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Nilai Toleransi lebih besar dari 0,10 menunjukkan tidak adanya multikolinearitas, dengan VIF menjadi fungsi kebalikan dari Toleransi. Selain itu, Koefisien Korelasi Moment Produk Pearson (PPMC) digunakan untuk mengukur hubungan linear antara variabel, yang ditandai dengan koefisien korelasi (r) berkisar dari -1,00 hingga 1,00. Nilai positif menunjukkan hubungan positif, sementara nilai negatif menunjukkan hubungan terbalik. Namun, korelasi nol dapat terjadi secara alami, di mana satu variabel tetap konstan sementara yang lain berubah. (Sugiyono., 2007) mengkategorikan hubungan variabel berdasarkan kekuatannya.

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

Koefisien Korelasi (r)	Keterangan
0.91 – 1.00	Sangat kuat

Sumber: (Sugiyono., 2007)

3.4.6 Uji Hipotesis

Kerangka pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Metode ini digunakan untuk meramalkan bagaimana fluktuasi (naik atau turun) variabel dependen (kriteria) ketika dua atau lebih variabel independen, bertindak sebagai faktor prediktor, dimanipulasi. Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

TOBINQ = α + β1 ENS + β2 SOS + β3 GS +β4 ESG + β5 CEOT + e

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

Pengujian hipotesis dalam penelitian bertujuan untuk menilai dampak variabel independen terhadap variabel dependen, bersama dengan pengaruh variabel moderasi terhadap korelasi antara variabel independen dan dependen. Pengujian meliputi:

1. *Adjusted R-squared*: Metrik ini mengukur efektivitas model dalam menjelaskan variabel independen, dengan rentang nilai dari 0 hingga Nilai adjusted R-squared yang lebih tinggi, mendekati 1,

menunjukkan daya penjelasan yang lebih baik terkait variabel dependen (Ghozali, 2016)

2. Uji Statistik t: Menurut (Ghozali, 2016) statistik uji t mengevaluasi kontribusi individu masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Tingkat signifikansi (sig) di bawah 0,05 mengimplikasikan penerimaan Ho atau Ha, menandakan pengaruh parsial atau individual, sementara nilai di atas 0,05 menghasilkan penerimaan Ho atau penolakan Ha, menunjukkan tidak adanya pengaruh tersebut.
3. Uji F (secara simultan): Menguji apakah variabel bebas secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Uji F dilakukan dengan mempertimbangkan nilai probabilitas, di mana probabilitas < 0,05 menunjukkan adanya pengaruh simultan (Widarjono, 2018).

Penelitian ini mengembangkan model estimasi *Two-stage Least Square* (2SLS) sebagai metode untuk menguji hipotesis. Sebagai pengembangan dari *Ordinary Least Squares* (OLS), estimator 2SLS terbukti lebih unggul dalam menghasilkan estimasi yang tidak bias ketika model penelitian menggunakan variabel instrumental untuk mengatasi endogenitas yang muncul akibat pengaruh simultan atau penghilangan variabel. Rekomendasi ini sejalan dengan pandangan (M. Zahid et al., 2020), yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa model 2SLS adalah pilihan efisien untuk menentukan kesimpulan yang konsisten dari persamaan simultan dengan prediktor endogen.

BAB VI

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, populasi terdiri dari 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 hingga 2022. Metode purposive sampling digunakan untuk memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 38 perusahaan sebagai objek penelitian. Berikut adalah data yang telah dikumpulkan:

Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Perusahaan

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2015-2022	852
2.	Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang di lakukan oleh Bursa Efek Indonesia	(653)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan tahun 2015-2022	(199)
4.	Perusahaan dengan informasi tidak lengkap yang di perlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh Thomson Reuters	(12)
	Perusahaan sampel	**38**
	Total Observasi	**304**

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Metode analisis statistik data dipilih dan disesuaikan dengan tujuan penelitian. Dalam penelitian ini, digunakan metode kuantitatif karena data yang diperoleh berupa angka. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, yang memberikan gambaran atau deskripsi data (variabel) berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum, dan maksimum (Ghozali, 2018).

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
TOBINSQ	0.30	22.25	2.21	2.90
ENS	0.00	86.97	39.68	25.25
SOS	5.44	95.89	56.54	22.91
GS	2.98	94.01	53.38	22.79
CEOT	1.00	29.00	7.05	6.30
ROA	-54.65	55.70	8.23	10.57
SIZE	28.99	35.23	31.74	1.31
LEV	0.00	20.35	0.91	1.83
n = 38				

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

1. Kinerja Keuangan (Tobins'Q)

   Tabel 4.2 menunjukkan bahwa Kinerja keuangan yang diukur menggunakan Tobin's q menunjukkan nilai terendah sebesar 0,30 dan nilai tertinggi sebesar 22,25. Rata-rata kinerja keuangan (*Tobin's q*) sebesar 2,21 dengan penyimpangan standar sebesar 2,90.

2. Kinerja Lingkungan (Enviromental Pillar Score) – ENS

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa Kinerja lingkungan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan nilai terendah sebesar 0.00 dan dan nilai tertinggi sebesar 86.97. Rata-rata kinerja lingkungan sebesar 39.68 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 25.25.

3. Kinerja Sosial (Social Pillar Score) – SOS

Tabel 4.2 menunjukan bahwa Kinerja sosial yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan nilai terendah sebesar 5.44 dan dan nilai tertinggi sebesar 95.89. Rata-rata kinerja sosial sebesar 56.54 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 22.91.

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

Tabel 4.2 menunjukan bahwa Kinerja tata kelola yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan nilai terendah sebesar 2.98 dan paling tinggi yaitu 94.01 Rata-rata kinerja tata kelola sebesar 53.38 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 22.79.

5. Kekuatan CEO (*Chief Executive Officer*) – CEOT

Tabel 4.2 menunjukan bahwa kekuatan CEO yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan nilai terendah sebesar 1.00 dan paling tinggi yaitu 29.00. Rata-rata kekuatan CEO sebesar 7.05 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 6.30.

6. *Return on Assets* – ROA

Tabel 4.2 menunjukan bahwa *return on assets* (ROA) yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan nilai terendah sebesar – 54.65 dan paling tinggi yaitu 55.70. Rata-rata kinerja ROA sebesar 8.22 dengan penyimpangan dari rata - rata sebesar 6.30.

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

Tabel 4.2 menunjukan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan nilai terendah sebesar 28.99 dan paling tinggi yaitu 35.23. Rata-rata kinerja *size* sebesar 31.74 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 1.31.

8. *Leverage* – LEV

Tabel 4.2 menunjukan bahwa *leverage* yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan nilai terendah sebesar 0.00 dan paling tinggi yaitu 20.35. Rata-rata kinerja LEV sebesar 0.91 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 1.83.

4.3 Uji Pemilihan Model

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

4.3.1 Uji Chow

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

Tabel 4.3 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests Pool: DPANEL Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.877590	(37,259)	0.0000
Cross-section Chi-square	385.489399	37	0.0000

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

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

4.3.2 Uji Hausman

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

Tabel 4.4 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test Pool: DPANEL Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	29.403779	7	0.0001

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

Berdasarkan hasil dari uji Hausman pada Tabel 4.4 Diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0001 < 0.05, maka model estimasi yang akan digunakan adalah *model fixed effect model* (FEM)

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

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

Tabel 4.5 Uji *Lagrange Multiplier*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	79.73645	Prob. F(2,294)	0.0000
Obs*R-squared	106.9077	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

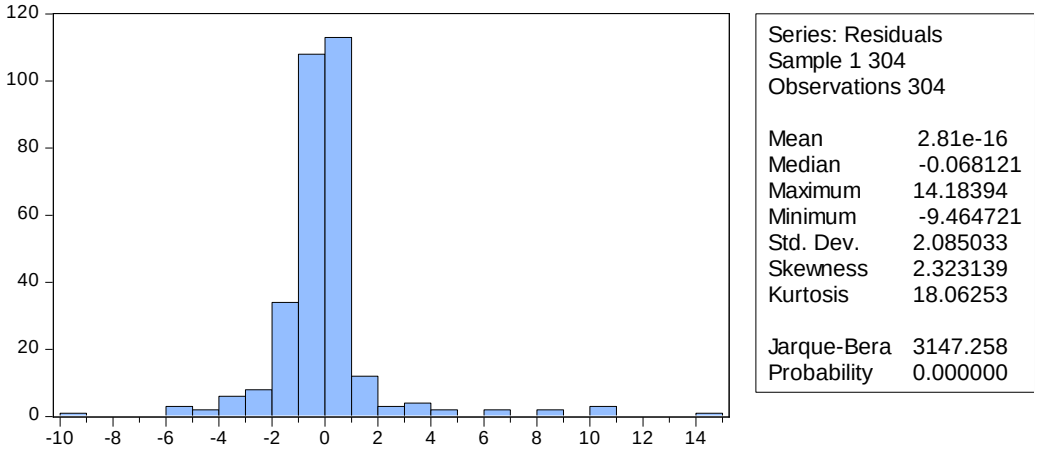
Berdasarkan hasil dari uji *Lagrange Multiplier* pada Tabel 4.5 diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0000 < 0.05, maka model estimasi yang akan digunakan adalah model random effect model (REM).

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengevaluasi apakah model regresi, variabel gangguan, dan residu mengikuti distribusi normal. Saat melakukan uji t dan uji F, diasumsikan bahwa residu mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, keabsahan statistik dari uji normalitas bisa terpengaruh, terutama pada sampel yang kecil (Ghozali, 2016). Salah satu metode untuk uji normalitas adalah dengan menganalisis grafik, seperti Plot Probabilitas Normal. Dalam metode ini, distribusi dianggap normal jika nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0,05.

Gambar 4.1 Uji Normalitas



Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

Berdasarkan hasil uji normalitas Jarque- Bera Probability di atas, diketahui bahwa nilai Jarque- Bera Probability sebesar 0.000000 < 0.05. Dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas pada model regresi tidak terpenuhi. Perlu disampaikan bahwa menurut buku statistik (Ghozali, 2021), jika sampel atau data yang digunakan lebih dari 30 maka uji normalitas dapat dikesampingkan

4.4.2 Uji Heterokedastisitas

Menurut (Ghozali, 2018), heteroskedastisitas merujuk pada ketidakkonstanan varians variabel gangguan. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengevaluasi apakah terdapat perbedaan varians dari residual antar pengamatan dalam model regresi. Dalam penelitian ini, uji Glesjer digunakan dengan meregresi nilai residual absolut terhadap variabel bebas untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas.

Tabel 4.6 Uji Heterokedasitas

Variabel	Probabilitas
ENS	0.43
SOS	0.15
GS	0.52
CEOT	0.53
ROA	0.74
SIZE	0.08
LEV	0.29

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

Berdasarkan hasil pengujian heterokedasitas menggunakan uji glesjser pada tabel 4.6 diketahui nilai probabilitas ENS SOS GS CEOT ROA SIZE LEV memiliki nilai yang lebih dari 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedasitas.

4.4.3 Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, kehadiran multikolinearitas dapat diidentifikasi melalui nilai Variance Inflation Factor (VIF). (Ghozali, 2013) menjelaskan bahwa jika nilai VIF > 10, itu menandakan adanya indikasi multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas ditampilkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas

Variabel	**VIF**
ENS	2.33
SOS	2.62
GS	1.48
CEOT	1.08
ROA	1.26

Variabel	VIF
SIZE	1.35
LEV	1.11

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

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

4.4.4 Uji Autokorelasi

Menurut (Ghozali, 2018), uji autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu saling terkait. Masalah ini timbul karena gangguan (residual) tidak bersifat independen dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi umumnya menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Berikut ini adalah hasil dari uji autokorelasi:

Tabel 4. 8 Uji Autokorelasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.578510	Mean dependent var	1.227031
Adjusted R-squared	0.458084	S.D. dependent var	0.351792
S.E. of regression	0.258972	Akaike info criterion	0.337491
Sum squared resid	3.286249	Schwarz criterion	0.843479
Log likelihood	4.200299	Hannan-Quinn criter.	0.536825
F-statistic	4.803868	Durbin-Watson stat	**1.312042**
Prob(F-statistic)	0.000019		

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

Dari hasil uji autokorelasi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai statistik Durbin-Watson adalah 1.312042. Penting untuk dicatat bahwa nilai statistik Durbin-Watson berada dalam rentang antara 1 dan 3, yaitu 1 < 1.312042 < 3. Oleh

karena itu, dapat disimpulkan bahwa asumsi non-autokorelasi terpenuhi, dan tidak ada indikasi gejala autokorelasi dalam model regresi.

4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi pada data panel adalah metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi data yang memiliki dua dimensi utama: 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 dipecahkan oleh metode regresi biasa yang hanya mempertimbangkan satu dimensi waktu. Metode regresi Fixed Effect Model (FEM) pada data panel digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel dengan mempertimbangkan efek tetap dari setiap subjek atau unit observasi.

Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	-0.012582	0.007548	-1.666900	0.0967
SOS	0.012749	0.008960	1.422926	0.1560
GS	-0.017142	0.006375	-2.688894	0.0076
CEOT	-0.023786	0.020293	-1.172161	0.2422
ROA	0.086196	0.011001	7.835349	0.0000
SIZE	-1.138782	0.366206	-3.109680	0.0021
LEV	0.000412	0.000605	0.679978	0.4971
C	38.46905	11.36886	3.383721	0.0008

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

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

Tobins'Q = 38.46905 - 0.012582ENS + 0.012749SOS - 0.017142GS - 0.023786CEOT + 0.086196ROA - 1.138782SIZE + 0.000412LEV

4.6 Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, akan dilakukan evaluasi koefisien determinasi, pengujian dampak secara simultan (uji F), dan pengujian dampak secara parsial (uji t). Nilai-nilai statistik untuk koefisien determinasi, uji F, dan uji t dapat ditemukan dalam

Tabel 4.10 Uji Hipotesis

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Pooled Least Squares
Date: 07/14/24 Time: 21:45
Sample: 2015 2022
Included observations: 8
Cross-sections included: 38
Total pool (balanced) observations: 304

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	-0.012582	0.007548	-1.666900	0.0967
SOS	0.012749	0.008960	1.422926	0.1560
GS	-0.017142	0.006375	-2.688894	0.0076
CEOT	-0.023786	0.020293	-1.172161	0.2422
ROA	0.086196	0.011001	7.835349	0.0000
SIZE	-1.138782	0.366206	-3.109680	0.0021
LEV	0.000412	0.000605	0.679978	0.4971
C	38.46905	11.36886	3.383721	0.0008

R-squared	0.854931	Mean dependent var	2.208084
Adjusted R-squared	0.830286	S.D. dependent var	2.903825
S.E. of regression	1.196270	Akaike info criterion	3.332147
Sum squared resid	370.6450	Schwarz criterion	3.882365
Log likelihood	-461.4863	Hannan-Quinn criter.	3.552247
F-statistic	34.68994	Durbin-Watson stat	1.035387

Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

4.6.1 Koefisien Determinasi

Berdasarkan informasi dari Tabel 4.8, dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien determinasi (R-Square) adalah 0.854931. Angka ini menunjukkan bahwa variabel ENS, SOS, GS, dan CEOT secara kolektif mempengaruhi kinerja keuangan (Tobin's q) sebesar 85.49%. Sisanya, yaitu 14.51%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model tersebut.

4.6.2 Uji F (secara simultan)

Uji F digunakan untuk mengevaluasi dampak variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel tak bebas dalam sebuah model regresi. Berdasarkan data dari Tabel 4.8, terlihat bahwa nilai Probabilitas *(F-statistics)* adalah 0,0000, yang kurang dari nilai ambang signifikansi umumnya digunakan, yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas, seperti ENS, SOS, GS, dan CEOT, memiliki pengaruh yang signifikan secara kolektif terhadap variabel *Tobin's q* atau kinerja keuangan dalam model ini.

4.6.3 Uji Statistik t (Uji t-Test)

Uji statistik t digunakan untuk menilai seberapa besar dampak masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Evaluasi uji statistik t dapat dilakukan dengan memperhatikan nilai probabilitas (sig). Jika nilai probabilitas (sig) kurang dari 0,05, maka hipotesis nol (H0) ditolak, dan hipotesis alternatif (Ha) diterima, yang menunjukkan adanya pengaruh secara parsial atau individual dari variabel tersebut terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas (sig) lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima dan Ha ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki

pengaruh secara parsial atau individual yang signifikan terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji statistik t:

Tabel 4.11 Uji Statistik

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	-0.012582	0.007548	-1.666900	0.0967
SOS	0.012749	0.008960	1.422926	0.1560
GS	-0.017142	0.006375	-2.688894	0.0076
CEOT	-0.023786	0.020293	-1.172161	0.2422
ROA	0.086196	0.011001	7.835349	0.0000
SIZE	-1.138782	0.366206	-3.109680	0.0021
LEV	0.000412	0.000605	0.679978	0.4971
C	38.46905	11.36886	3.383721	0.0008

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9

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

1. Kinerja Lingkungan (ENS)

Dari analisis uji-t yang tercantum dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan (ENS) memiliki koefisien sebesar -0.012582, dan nilai signifikansi sebesar 0.0967 > 0.05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa kinerja lingkungan (ENS) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*).

2. Kinerja Sosial (SOS)

Dari analisis uji-t yang tercantum dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja sosial (SOS) memiliki koefisien sebesar 0.012749, dan nilai signifikansi sebesar 0.1560 > 0.05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa kinerja sosial (SOS) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*).

3. Kinerja Tata Kelola (GS)

Dari analisis uji-t yang tercantum dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja tata kelola (GS) memiliki koefisien sebesar -0.017142, dan nilai

signifikansi sebesar 0.0076 < 0.05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa kinerja tata kelola (GS) tidak berpengaruh kinerja keuangan (*Tobin's Q*).

4. Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO)

Dari analisis uji-t yang tercantum dalam tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa kekuatan *chief executive officer* (CEO) memiliki koefisien sebesar -0.023786, dan nilai signifikansi sebesar 0.2422 > 0.05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa kekuatan *chief executive officer* (CEO) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*)

4.7 Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan mengevaluasi faktor-faktor bebas atau variabel independen yang mempengaruhi kinerja keuangan (*Tobin's Q*). Hasil temuan dari penelitian ini didasarkan pada analisis faktor, regresi data panel, serta pengujian hipotesis yang dilakukan.

4.7.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan analisis regresi, ditemukan bahwa kinerja lingkungan (ENS) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ENS berpengaruh negatif (walaupun tidak signifikan) terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, Hipotesis 1 tidak didukung.

Hal inidapat disebabkan oleh Pertama**,** inisiatif ENS sering kali membutuhkan investasi awal yang substansial dalam praktik-praktik berkelanjutan, yang berdampak pada profitabilitas dan aset jangka pendek, sehingga mempengaruhi nilai buku. Kinerja lingkungan (ENS) menunjukkan kontribusi perusahaan dalam mengelola dan mengakibatkan kerusakan lingkungan dalam proses produksi pada periode tertentu.Perusahaan dikatakan mempunyai kinerja lingkungan yang baik apabila perusahaan tersebut dalam proses produksinya mampu menjaga dan mengelola lingkungan sesuai dengan peraturan yang

disyaratkan. Oleh karena itu, untuk menciptakan kinerja lingkungan yang baik diperlukan biaya-biaya tambahan seperti biaya perbaikan kerusakan akibat limbah yang ditimbulkan dalam kegiatan perusahaan, dan pengurangan proses produksi yang berdampak pada lingkungan. Dengan demikian semakin tinggi kinerja lingkungan maka semakin besar investasi dan biaya operasional tambahan sehingga kinerja perusahaan mengalami penurunan.

Kedua, persepsi dan preferensi investor di Indonesia masih memprioritaskan keuntungan finansial jangka pendek dibandingkan dengan ukuran keberlanjutan jangka panjang. Dengan demikian investor cenderung melihat investasi ENS sebagai pengalihan sumber daya dari keuntungan finansial jangka pendek, yang mengarah pada rasio P/B yang lebih rendah.

4.7.2 Pengaruh Kinerja Sosial (SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan analisis regresi, ditemukan kinerja sosial (SOS) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Pengungkapan kinerja sosial (SOS) tidak dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Menurut teori *stakeholder* perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan perusahaan, tetapi juga memberikan dampak sosial terhadap masyarakat yang berada di lingkungan perusahaan. Kinerja sosial perusahaan di Indonesia mendapatkan nilai yang rendah dikarenakan perusahaan tidak mendorong pertumbuhan dengan memasukan faktor sosial dalam strategi bisnis mereka, sebagian besar perusahaan hanya ingin mencari keuntungan jangka pendek dan kurangnya kesadaran tanggung jawab sosial dalam meningkatkan kepercayaan terhadap pemangku kepentingan. Hal ini selaras dengan persepsi dan preferensi investor di Indonesia yang masih memprioritaskan keuntungan finansial jangka pendek dibandingkan dengan ukuran keberlanjutan jangka panjang. Dengan demikian investor cenderung melihat investasi SOS sebagai pengalihan sumber daya dari keuntungan finansial jangka pendek, yang mengarah pada rasio P/B yang lebih rendah. Dengan demikian kinerja sosial tidak dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan agar lebih baik.

4.7.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Berdasarkan analisis regresi, ditemukan bahwa GS tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Hal tersebut terjadi karena biaya untuk mengimplementasikan tata k elolasangat tinggi oleh karena itu kinerja kelola berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan di Indonesia. Selain itu beberapa perusahaan tidak dapat sepenuhnya mengintegrasikan praktik tata kelola yang baik ke dalam bisnis mereka sehingga menyebabkan kurangnya pengaruh signifikan pada kinerja keuangan. Inisiatif ESG sering kali membutuhkan investasi awal yang substansial dalam praktik-praktik berkelanjutan, yang berdampak pada profitabilitas dan aset jangka pendek, sehingga mempengaruhi nilai buku. Disamping itu, persepsi dan preferensi investor juga dapat mempengaruhi hubungan antara kinerja tatakelola dan Tobin's Q. Preferensi investor memprioritaskan keuntungan finansial jangka pendek dibandingkan dengan ukuran keberlanjutan jangka panjang. Beberapa investor ini mungkin memprioritaskan profitabilitas jangka pendek daripada keberlanjutan jangka panjang, yang berpotensi melihat investasi tata kelola sebagai pengalihan sumber daya dari keuntungan finansial jangka pendek, yang mengarah pada rasio P/B yang lebih rendah untuk perusahaan.

4.7.4 Pengaruh Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap Kinerja Keuangan.

Berdasarkan analisis regresi data panel, ditemukan bahwa kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEOT berpengaruh negatif (walaupun tidak signifikan) terhadap kinerja keuangan. Kekuatan CEO tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan di Indonesia disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya keterbatasan sumber daya, kurangnya dukungan regulasi, dan budaya korporat yang mungkin tidak sepenuhnya mendukung inisiatif sosial. Kurangnya dukungan regulasi seperti kebijakan dan tekanan dari pemangku kepentingan juga mempengaruhi efektivitas praktik sosial yang di integrasikan kedalam strategi

perusahaan. Budaya korporat dan prioritas perusahaan yang tidak mengutamakan jangka panjang atau kinerja lingkungan dapat membuat CEO tidak maksimal dalam menjalankan tugasnya.

BAB V

KESIMPULAN & SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dalam proses analisi terhadap pengaruh variabel independen yakni kinerja lingkungan (ENS), kinerja sosial (SOS), kinerja tata kelola (GS) dan kekuatan *chief executive officer* (CEO) terhadap kinerja keuangan (*Tobins Q*) sebagai variabel dependen, peneliti menyimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel Kinerja Lingkungan (ENS) terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan (*Tobins Q*) sehingga H1 tidak didukung.
2. Variabel Kinerja Sosial (SOS) terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan (*Tobins Q*) sehingga H2 tidak didukung.
3. Variabel Kinerja Tata Kelola (GS) terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan (*Tobins Q*) sehingga H3 tidak didukung.
4. Variabel Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan (*Tobins Q*) sehingga H4 tidak didukung.

5.2 Impilkasi Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi perusahaan, investor, dan regulator. Manajemen perusahaan di Indonesia dapat merumuskan kebijakan terkait kinerja lingkungan dan tata kelola untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini memberikan panduan kepada investor dalam membuat keputusan investasi di perusahaan dengan kinerja ESG yang baik, terutama dalam aspek lingkungan dan tata kelola. Selain itu, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh regulator sebagai masukan untuk merumuskan regulasi yang bertujuan meningkatkan kualitas tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian di dalam penilitian ini yaitu terdapat keterbatasan dalam memberikan informasi terkait dengan pengungkapan ESG yang menyebabkan sampel dalam penelitian ini hanya terdapat 38 perusahaan selama periode 2015-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5.4 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, disarankan agar penelitian selanjutnya mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di kawasan ASEAN yang telah menerbitkan laporan tahunan pada akhir tahun atau bulan Desember. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel moderasi seperti indeks industri dan harga pasar untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang hubungan antara *environmental, social, governance* (ESG) dan kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

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

Bassen, A., & Kovacs, A. M. (2008). *"Environmental, Social and governance key performance indicators from a capital market perspective,." 9*(2), 182–193.

Benlemlih, M., & Girerd-Potin, I. (2017). Corporate social responsibility and firm financial risk reduction: On the moderating role of the legal environment. . . . *Journal of Business Finance & Accounting*, 1137–1166. https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jbfa.12251

Braam, G. J. M., Uit de Weerd, L., Hauck, M., & Huijbregts, M. A. J. (2016). Determinants of Corporate Environmental Reporting: The Importance of Environmental Performance and Assurance. . *Journal of Cleaner Production*, *129*, 724–734. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.03.039

Buallay, A. (2019). Management of Environmental Quality: An International Journal Is sustainability
reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the Europ ean banking sector. . *An International Journal*.

Budita, D. M. S., & Fidiana. (2023). PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE DAN KEKUATAN CHIEF EXECUTIVE OFFICERTERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.

Busenbark, J. R., Krause, R., Boivie, S., & Graffin, S. D. (2016). Toward a Configurational Perspective on the CEO: A Review and Synthesis of the Management Literature. . *Journal of Management*, *42*(1), 234–268. https://doi.org/https://doi.org/10.1177/0149206315618448

Chariri, A., & Ghozali, I. (2007). *Teori Akuntansi.*

Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. . *Administrative Science Quarterly.* https://doi.org/https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.351

Chouaibi, S., Chouaibi, J., & Rossi, M. (2022). ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*, *17*(1), 46–71. https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101

Cornett, M. M., Erhemjamts, O., & Tehranian, H. (2016). Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of U.S. commercial banks around the financial crisis. *Journal of Banking and Finance*, *70*, 137–159.

Deegan, C., & Blomquist, C. (2006). Stakeholder influence on corporate reporting: An exploration of the interaction between WWF-Australia and the Australian minerals industry. *Accounting, Organizations and Society*, *31*(4–5), 343–372. https://doi.org/10.1016/j.aos.2005.04.001

Drake, P. P., & Fabozzi, F. J. (2010). *The Basics of Finance*. Wiley. https://doi.org/10.1002/9781118267790

Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Ribot, S. (2015). Models of Best Practice in Integrated Reporting 2015. *Journal of Applied Corporate Finance*, *27*(2), 103–115. https://doi.org/10.1111/jacf.12123

Faisal, A., Samben, R., & Pattisahusiwa, S. (2017). Analisis kinerja keuangan. *KINERJA*, *14*(1).

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

Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M., & Muñoz-Torres, M. (2016). The Effect of Environmental, Social and Governance Consistency on Economic Results. *Sustainability*, *8*(10), 1005. https://doi.org/10.3390/su8101005

Fika, I. (2023). Efficiency Dan Profitabilitas Terhadap Maqashid Syariah Index (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah. *Repository.Radenintan.Ac.Id*.

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

Galbreath, J. (2013). "ESG in focus: 'The Australian evidence'," . *Journal of Business Ethics*, *118*(3), 529–541.

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

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

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25.* Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

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*, 101889. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Greenwald, C. (2010). ESG and earnings performance. *ASSET4: Thomson Reuters Study.* .

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

Ismail, W., & Laksito, H. (2020). *Pengaruh Lingkup Corporate Sosial Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)*. *9*(40), 1–13.

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

Lacy, P., & Hayward, R. (2010). A new era of sustainability in emerging markets? Insights from a global CEO study by the United Nations Global Compact and Accenture. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *11*(4), 348–357. https://doi.org/10.1108/14720701111159208

Ladyve, G. M., Noor Shodiq Ask, & M. Cholid Mawardi. (2020). *Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bura Efek Indonesia Tahun 2015 - 2018*. *9*(6), 1–12.

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

Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia* (pp. 147–173). https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011

Natonis, S. A., & Tjahjadi, B. (2019). Determinant of Audit Report Lag Among Mining Companies in Indonesia . *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, *15*(1).

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

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

Ratajczak, P., & Mikołajewicz, G. (2021). The impact of environmental, social and corporate governance responsibility on the cost of short- and long-term debt. *Economics and Business Review*, *7*(2), 74–96. https://doi.org/10.18559/ebr.2021.2.6

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

Risky Rahmat Fadhillah, & Marsono Marsono. (2023). PENGARUH KINERJA KOMPONEN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Diponegoro Journal of Accounting*, *12*.

Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, Social, Governance Activities and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability*, *13*(2), 767. https://doi.org/10.3390/su13020767

Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. . *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, *9*, 1–11.

Sekar Sari, P., Widiatmoko, J., & kunci, K. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *5*(9).

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. Wiley.

Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, *59*(5), 1045–1061. https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630

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

Shakil, M. H. , M. N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A crosscountry study of emerging market banks? Management of Environmental Quality. *An International Journal*, *30*(6), 1331–1344.

Sitanggang, R. P., & Ratmono, D. (2019). PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN PENGUNGKAPAN TANGGUNG

JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. . *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, *8*, 1–15.

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

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

Ting, W. P. (2022). *Only 16% of Asia-Pacific's top 50 listcos link ESG performance to pay of top executives: study.* . https://www.businesstimes.com.sg/companies-markets/only-16-asia-pacifics-top-50-listcos-link-esg-performance-pay-top-executives

Tobin, J. (1978). Monetary Policies and the Economy: The Transmission Mechanism. . *Southern Economic Journal*, *44*(3).

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

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, *8*(2), 169–178. https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029

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

Warapsari, A. A., Ayu Uccahati, & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *16*(3), 2288–2315.

Widarjono, A. (2018). *EKONOMETRIKA Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (5th ed.). UPP STIM YKPN. .

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

Yawika, M. K., & Handayani, S. (2019). The Effect of ESG Performance on Economic Performance in the High Profile Industry in Indonesia. . *Journal of International Business and Economics*, *7*(2), 112–121.

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* .

Zainab, A., & Burhany, D. I. (2020). Biaya Lingkungan, Kinerja Lingkungan, dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur. *Industrial Research Workshop and National Seminar*, 992–998.

Zhu, D., Gao, X., Luo, Z., & Xu, W. (2022). Environmental performance and corporate risk-taking: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, *74*, 101811. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101811

LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Bobot Kategori Pilar ESG

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

Sumber: Thomson Reuters (2017)

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	

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

Sumber: Thomson Reuters (2017)

Lampiran 1.3 Daftar Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaaan
1	AALI.JK	Astra Agro Lestari Tbk PT
2	ADRO.JK	Adaro Energy Indonesia TBK PT

3	AKRA.JK	AKR Corporindo Tbk PT
4	ANTM.JK	Aneka Tambang Tbk PT
5	ASII.JK	Astra International Tbk PT
6	BBCA.JK	Bank Central Asia Tbk PT
7	BBNI.JK	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT
8	BBRI.JK	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT
9	BDMN.JK	Bank Danamon Indonesia Tbk PT
10	BMRI.JK	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT
11	BMTR.JK	Global Mediacom Tbk PT
12	BSDE.JK	Bumi Serpong Damai Tbk PT
13	BUMI.JK	Bumi Resources Tbk PT
14	CPIN.JK	Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT
15	EXCL.JK	XL Axiata Tbk PT
16	GGRM.JK	Gudang Garam Tbk PT
17	HMSP.JK	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT
18	ICBP.JK	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT
19	INCO.JK	Vale Indonesia Tbk PT
20	INDF.JK	Indofood Sukses Makmur Tbk PT
21	INTP.JK	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk PT
22	ISAT.JK	Indosat Tbk PT
23	ITMG.JK	Indo Tambangraya Megah Tbk PT
24	JSMR.JK	Jasa Marga (Persero) Tbk PT
25	KLBF.JK	Kalbe Farma Tbk PT
26	LPKR.JK	Lippo Karawaci Tbk PT
27	LPPF.JK	Matahari Department Store Tbk PT
28	MNCN.JK	Media Nusantara Citra Tbk PT
29	PGAS.JK	Perusahaan Gas Negara Tbk PT
30	PTBA.JK	Bukit Asam Tbk PT
31	SCMA.JK	Surya Citra Media Tbk PT
32	SMGR.JK	Semen Indonesia (Persero) Tbk PT

33	SMRA.JK	Summarecon Agung Tbk PT
34	TBIG.JK	Tower Bersama Infrastructure Tbk PT
35	TLKM.JK	Telkom Indonesia (Persero) Tbk PT
36	UNTR.JK	United Tractors Tbk PT
37	UNVR.JK	Unilever Indonesia Tbk PT
38	WSKT.JK	Waskita Karya (Persero) Tbk PT

Lampiran 1.4 Statistik Deskriptif

	TOBINSQ	ENS	SOS	GS	CEOT	ROA	SIZE	LEV
Mean	2.208084	39.67756	56.53514	53.38465	7.046053	8.226982	31.74146	0.914527
Median	1.288382	37.49338	57.38356	56.89049	5.000000	5.683436	31.53848	0.462052
Maximum	22.25021	86.97143	95.88481	94.01335	29.00000	55.70038	35.22819	0.203458
Minimum	0.301102	0.000000	5.444096	2.977333	1.000000	-54.64883	28.98925	0.000000
Std. Dev.	2.903825	25.25209	22.91159	22.78734	6.304002	10.56998	1.310448	1.828137
Skewness	4.198670	0.049865	-0.251837	-0.213810	1.487737	0.795125	0.766345	0.061589
Kurtosis	22.37286	1.833033	2.105309	2.009717	4.673902	9.832997	3.391905	0.536330
Jarque-Bera	5647.093	17.37559	13.35269	14.73791	147.6350	623.4373	31.70124	343.9535
Probability	0.000000	0.000169	0.001260	0.000631	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	671.2576	12061.98	17186.68	16228.93	2142.000	2501.003	9649.405	278.0161
Sum Sq. Dev.	2554.957	193213.4	159057.1	157336.7	12041.36	33852.52	520.3339	101265.1
Observations	304	304	304	304	304	304	304	304

Lampiran 1.5 Common Effect Model

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled Least Squares
Date: 07/14/24 Time: 21:44
Sample: 2015 2022
Included observations: 8

Cross-sections included: 38
Total pool (balanced) observations: 304

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	0.005148	0.007326	0.702755	0.4828
SOS?	0.002838	0.008555	0.331772	0.7403
GS?	-0.000127	0.006460	-0.019653	0.9843
CEOT?	-0.051880	0.019942	-2.601592	0.0097
ROA?	0.175425	0.012871	13.62947	0.0000
SIZE?	-0.257544	0.107289	-2.400460	0.0170
LEV?	0.000959	0.000697	1.375473	0.1700
C	8.859547	3.357523	2.638716	0.0088

R-squared	0.484433	Mean dependent var	2.208084
Adjusted R-squared	0.472241	S.D. dependent var	2.903825
S.E. of regression	2.109543	Akaike info criterion	4.356783
Sum squared resid	1317.250	Schwarz criterion	4.454599
Log likelihood	-654.2310	Hannan-Quinn criter.	4.395912
F-statistic	39.73222	Durbin-Watson stat	0.494699
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.6 Fixed Effect Model

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled Least Squares
Date: 07/14/24 Time: 21:45
Sample: 2015 2022
Included observations: 8
Cross-sections included: 38
Total pool (balanced) observations: 304

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.012582	0.007548	-1.666900	0.0967
SOS?	0.012749	0.008960	1.422926	0.1560
GS?	-0.017142	0.006375	-2.688894	0.0076
CEOT?	-0.023786	0.020293	-1.172161	0.2422
ROA?	0.086196	0.011001	7.835349	0.0000
SIZE?	-1.138782	0.366206	-3.109680	0.0021
LEV?	0.000412	0.000605	0.679978	0.4971
C	38.46905	11.36886	3.383721	0.0008
Fixed Effects (Cross)				

_1--C	-2.340875
_2--C	-0.263124
_3--C	-1.744912
_4--C	-1.022945
_5--C	1.355567
_6--C	2.838649
_7--C	2.318220
_8--C	3.282592
_9--C	0.927337
_10--C	2.917582
_11--C	-2.004058
_12--C	-1.647431
_13--C	0.498702
_14--C	-0.515392
_15--C	-0.093369
_16--C	-0.465503
_17--C	2.202901
_18--C	0.162628
_19--C	-0.561431
_20--C	0.259307
_21--C	-0.540525
_22--C	-1.240747
_23--C	-2.481742
_24--C	-0.327808
_25--C	0.502540
_26--C	-0.656671
_27--C	-1.516062
_28--C	-3.143631
_29--C	-0.015299
_30--C	-2.854062
_31--C	-0.673673
_32--C	-0.139370
_33--C	-1.288460
_34--C	-1.248824
_35--C	0.622899
_36--C	-0.499437
_37--C	10.28811
_38--C	-0.891689

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.854931	Mean dependent var	2.208084
Adjusted R-squared	0.830286	S.D. dependent var	2.903825
S.E. of regression	1.196270	Akaike info criterion	3.332147
Sum squared resid	370.6450	Schwarz criterion	3.882365

Log likelihood	-461.4863	Hannan-Quinn criter.	3.552247
F-statistic	34.68994	Durbin-Watson stat	1.035387
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.7 Random Effek Model

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/14/24 Time: 21:45
Sample: 2015 2022
Included observations: 8
Cross-sections included: 38
Total pool (balanced) observations: 304
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.010687	0.006723	-1.589698	0.1130
SOS?	0.012376	0.008067	1.534120	0.1261
GS?	-0.014300	0.005919	-2.415709	0.0163
CEOT?	-0.038486	0.018539	-2.075870	0.0388
ROA?	0.096995	0.010470	9.264483	0.0000
SIZE?	-0.657899	0.191181	-3.441240	0.0007
LEV?	0.000276	0.000576	0.479153	0.6322
C	23.02648	5.938821	3.877282	0.0001
Random Effects (Cross)				
_1--C	-1.751215			
_2--C	-0.416817			
_3--C	-1.134805			
_4--C	-0.753099			
_5--C	0.565643			
_6--C	1.434615			
_7--C	0.970150			
_8--C	1.582906			
_9--C	0.320518			
_10--C	1.318811			
_11--C	-1.539593			

_12--C	-1.359930
_13--C	0.579087
_14--C	-0.080708
_15--C	-0.146472
_16--C	-0.414021
_17--C	1.992033
_18--C	0.222689
_19--C	-0.358679
_20--C	0.241776
_21--C	-0.082952
_22--C	-1.079729
_23--C	-2.131447
_24--C	-0.430333
_25--C	0.846618
_26--C	-0.270775
_27--C	-0.474635
_28--C	-2.041360
_29--C	-0.284382
_30--C	-2.437542
_31--C	0.237572
_32--C	-0.112818
_33--C	-0.677639
_34--C	-0.542006
_35--C	-0.037694
_36--C	-0.695402
_37--C	9.743319
_38--C	-0.801686

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.631607	0.6504
Idiosyncratic random	1.196270	0.3496

Weighted Statistics

R-squared	0.291002	Mean dependent var	0.554067
Adjusted R-squared	0.274235	S.D. dependent var	1.456379
S.E. of regression	1.240716	Sum squared resid	455.6554
F-statistic	17.35581	Durbin-Watson stat	0.892709
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.368175	Mean dependent var	2.208084
Sum squared resid	1614.285	Durbin-Watson stat	0.251980

Lampiran 1.8 Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.877590	(37,259)	0.0000
Cross-section Chi-square	385.489399	37	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Panel Least Squares
Date: 07/14/24 Time: 21:46
Sample: 2015 2022
Included observations: 8
Cross-sections included: 38
Total pool (balanced) observations: 304

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	0.005148	0.007326	0.702755	0.4828
SOS?	0.002838	0.008555	0.331772	0.7403
GS?	-0.000127	0.006460	-0.019653	0.9843
CEOT?	-0.051880	0.019942	-2.601592	0.0097
ROA?	0.175425	0.012871	13.62947	0.0000
SIZE?	-0.257544	0.107289	-2.400460	0.0170
LEV?	0.000959	0.000697	1.375473	0.1700
C	8.859547	3.357523	2.638716	0.0088

R-squared	0.484433	Mean dependent var	2.208084
Adjusted R-squared	0.472241	S.D. dependent var	2.903825
S.E. of regression	2.109543	Akaike info criterion	4.356783
Sum squared resid	1317.250	Schwarz criterion	4.454599
Log likelihood	-654.2310	Hannan-Quinn criter.	4.395912
F-statistic	39.73222	Durbin-Watson stat	0.494699
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.9 Uji Hausman

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	29.403779	7	0.0001

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ENS?	-0.012582	-0.010687	0.000012	0.5809
SOS?	0.012749	0.012376	0.000015	0.9237
GS?	-0.017142	-0.014300	0.000006	0.2298
CEOT?	-0.023786	-0.038486	0.000068	0.0748
ROA?	0.086196	0.096995	0.000011	0.0014
SIZE?	-1.138782	-0.657899	0.097556	0.1237
LEV?	0.000412	0.000276	0.000000	0.4683

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Panel Least Squares
Date: 07/14/24 Time: 21:47
Sample: 2015 2022
Included observations: 8
Cross-sections included: 38
Total pool (balanced) observations: 304

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	38.46905	11.36886	3.383721	0.0008
ENS?	-0.012582	0.007548	-1.666900	0.0967
SOS?	0.012749	0.008960	1.422926	0.1560
GS?	-0.017142	0.006375	-2.688894	0.0076
CEOT?	-0.023786	0.020293	-1.172161	0.2422
ROA?	0.086196	0.011001	7.835349	0.0000
SIZE?	-1.138782	0.366206	-3.109680	0.0021

LEV?	0.000412	0.000605	0.679978	0.4971

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.854931	Mean dependent var	2.208084
Adjusted R-squared	0.830286	S.D. dependent var	2.903825
S.E. of regression	1.196270	Akaike info criterion	3.332147
Sum squared resid	370.6450	Schwarz criterion	3.882365
Log likelihood	-461.4863	Hannan-Quinn criter.	3.552247
F-statistic	34.68994	Durbin-Watson stat	1.035387
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.10 Uji Lagrange Multiplier

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	79.73645	Prob. F(2,294)	0.0000
Obs*R-squared	106.9077	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

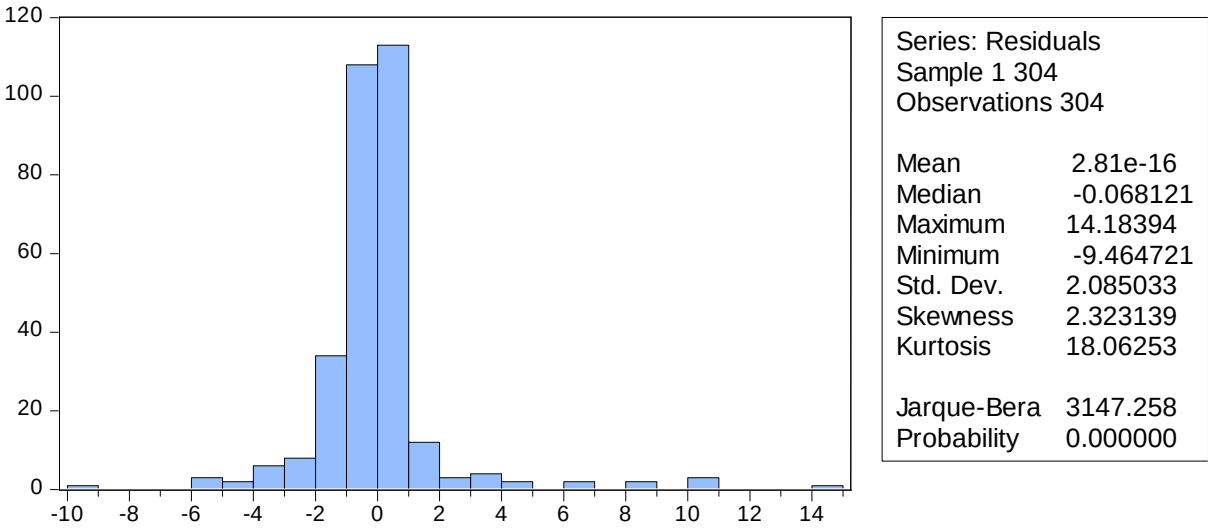
Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 07/14/24 Time: 21:51
Sample: 1 304
Included observations: 304
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	-0.006593	0.005954	-1.107282	0.2691
SOS	0.007614	0.006942	1.096818	0.2736
GS	-0.007190	0.005253	-1.368777	0.1721
CEOT	-0.000857	0.016113	-0.053186	0.9576
ROA	-0.032775	0.010761	-3.045729	0.0025
SIZE	-0.104431	0.087176	-1.197936	0.2319
LEV	-0.000353	0.000564	-0.625582	0.5321
C	3.838158	2.733840	1.403944	0.1614
RESID(-1)	0.547371	0.057443	9.528962	0.0000
RESID(-2)	0.114892	0.057756	1.989269	0.0476

R-squared	0.351670	Mean dependent var	2.81E-16
Adjusted R-squared	0.331823	S.D. dependent var	2.085033
S.E. of regression	1.704349	Akaike info criterion	3.936585

Sum squared resid	854.0127	Schwarz criterion	4.058856
Log likelihood	-588.3609	Hannan-Quinn criter.	3.985496
F-statistic	17.71921	Durbin-Watson stat	1.859260
Prob(F-statistic)	0.000000		

Daftar Uji Normalitas



Lampiran 1.12 Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 07/14/24 Time: 21:53
Sample: 1 304
Included observations: 304

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
ENS	5.37E-05	8.102403	2.330285
SOS	7.32E-05	18.59722	2.616076
GS	4.17E-05	9.600563	1.475532
CEOT	0.000398	2.424682	1.076010
ROA	0.000166	2.026148	1.260196
SIZE	0.011511	793.5984	1.345917
LEV	4.86E-07	1.384059	1.106295
C	11.27296	770.0783	NA

Lampiran 1.13 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 07/14/24 Time: 23:48
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.94479	6.446571	-1.697770	0.0959
ENS	-0.002596	0.003249	-0.799123	0.4281
SOS	-6.76E-05	4.64E-05	-1.456175	0.1517
GS	1.49E-05	2.30E-05	0.646867	0.5207
CEOT	-0.010671	0.016666	-0.640262	0.5250
ROA	0.002554	0.007774	0.328565	0.7439
SIZE	0.003608	0.002018	1.787512	0.0800
LEV	-0.002984	0.002764	-1.079483	0.2857

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.383933	Mean dependent var	0.216433
Adjusted R-squared	0.207914	S.D. dependent var	0.211212
S.E. of regression	0.187977	Akaike info criterion	-0.303308
Sum squared resid	1.731430	Schwarz criterion	0.202680
Log likelihood	24.70586	Hannan-Quinn criter.	-0.103974
F-statistic	2.181198	Durbin-Watson stat	1.446265
Prob(F-statistic)	0.022648		

Lampiran 1. 14 Uji Autokorelasi

Dependent Variable:Tobins Q
Method: Panel Least Squares
Date: 07/15/24 Time: 00:09
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.93808	8.881298	-1.344181	0.1851
ENS	-0.006272	0.004476	-1.401500	0.1674
SOS	-0.000204	6.40E-05	-3.195716	0.0024
GS	5.19E-06	3.17E-05	0.163624	0.8707
CEOT	0.072570	0.022960	3.160668	0.0027
ROA	0.021066	0.010711	1.966850	0.0549
SIZE	0.004235	0.002781	1.522839	0.1342
LEV	0.008054	0.003808	2.115129	0.0395

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.578510	Mean dependent var	1.227031
Adjusted R-squared	0.458084	S.D. dependent var	0.351792
S.E. of regression	0.258972	Akaike info criterion	0.337491
Sum squared resid	3.286249	Schwarz criterion	0.843479
Log likelihood	4.200299	Hannan-Quinn criter.	0.536825
F-statistic	4.803868	Durbin-Watson stat	**1.312042**
Prob(F-statistic)	0.000019		

Lampiran 1.15 Fixed Effect Model 2015-2018

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled Least Squares
Date: 07/16/24 Time: 15:46
Sample: 2015 2018
Included observations: 4
Cross-sections included: 38
Total pool (balanced) observations: 152

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	0.029939	0.014797	2.023262	0.0455
SOS?	-0.009884	0.017519	-0.564197	0.5738
GS?	0.005050	0.010961	0.460730	0.6459
CEOT?	0.027111	0.047058	0.576128	0.5657
ROA?	0.050773	0.021448	2.367269	0.0197
SIZE?	-1.443867	0.796043	-1.813806	0.0725
LEV?	0.225147	0.104316	2.158321	0.0331
C	46.72017	24.81055	1.883077	0.0624
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	-1.890872			
_2--C	-1.058631			
_3--C	-1.874085			
_4--C	-2.581690			
_5--C	1.442743			
_6--C	2.054798			
_7--C	1.974647			
_8--C	2.257592			
_9--C	0.520633			
_10--C	3.723650			
_11--C	-1.689117			
_12--C	-0.813755			
_13--C	1.005189			
_14--C	-0.177427			
_15--C	-0.744884			
_16--C	0.419283			
_17--C	4.730344			
_18--C	0.425194			
_19--C	-2.566558			
_20--C	-1.018571			
_21--C	-0.838122			
_22--C	-0.470022			
_23--C	-4.297823			
_24--C	-1.131559			
_25--C	0.287684			
_26--C	-1.406675			
_27--C	1.161429			
_28--C	-2.327392			
_29--C	-0.538953			
_30--C	-3.304522			
_31--C	1.965236			
_32--C	-1.312602			
_33--C	-1.846392			

_34--C	-3.006010
_35--C	1.561661
_36--C	-0.899949
_37--C	12.64023
_38--C	-0.374705

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.912790	Mean dependent var	2.620087
Adjusted R-squared	0.876928	S.D. dependent var	3.534239
S.E. of regression	1.239868	Akaike info criterion	3.508940
Sum squared resid	164.4881	Schwarz criterion	4.404168
Log likelihood	-221.6795	Hannan-Quinn criter.	3.872613
F-statistic	25.45284	Durbin-Watson stat	1.854185
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1. 16 Fixed Effect Model 2019-2022

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled Least Squares
Date: 07/16/24 Time: 15:50
Sample: 2019 2022
Included observations: 4
Cross-sections included: 38
Total pool (balanced) observations: 152

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.000175	0.008351	-0.020904	0.9834
SOS?	0.006583	0.009766	0.674023	0.5018
GS?	-0.018688	0.006423	-2.909419	0.0044
CEOT?	-0.071212	0.038157	-1.866273	0.0647
ROA?	0.045050	0.009352	4.817223	0.0000
SIZE?	-1.106736	0.385564	-2.870433	0.0049
LEV?	0.033976	0.034065	0.997399	0.3208
C	37.91203	12.04835	3.146657	0.0021
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	-2.594592			
_2--C	0.103900			
_3--C	-1.824302			
_4--C	-1.061721			
_5--C	1.417987			

_6--C	3.526982
_7--C	2.251436
_8--C	2.893668
_9--C	0.733354
_10--C	3.268432
_11--C	-1.922344
_12--C	-1.551837
_13--C	0.393989
_14--C	0.258273
_15--C	-0.382105
_16--C	-1.138449
_17--C	1.141444
_18--C	0.253280
_19--C	-0.676287
_20--C	1.176703
_21--C	-0.246915
_22--C	-1.353304
_23--C	-2.294493
_24--C	-0.390270
_25--C	0.670868
_26--C	-1.070433
_27--C	-2.700967
_28--C	-2.128299
_29--C	-0.205037
_30--C	-2.320499
_31--C	-1.014032
_32--C	-0.304861
_33--C	-1.417199
_34--C	-0.126648
_35--C	0.980766
_36--C	0.016596
_37--C	8.182987
_38--C	-0.546073

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.936274	Mean dependent var	1.792644
Adjusted R-squared	0.910069	S.D. dependent var	2.022896
S.E. of regression	0.606636	Akaike info criterion	2.079278
Sum squared resid	39.37679	Schwarz criterion	2.974506
Log likelihood	-113.0252	Hannan-Quinn criter.	2.442951
F-statistic	35.72876	Durbin-Watson stat	1.669635
Prob(F-statistic)	0.000000		