

Pengaruh ESG (*Environmental, Social, and Governance*) terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Noventinus Surya Cipto¹ ; Hersugondo²

novensurya12@gmail.com ; hersugondo@lecturer.undip.ac.id

Universitas Diponegoro^{1,2}

Abstract: *This study investigates the impact of ESG on company performance and value across various sectors of firms listed on the Indonesia Stock Exchange, with the size of the companies acting as a moderator. Company performance is evaluated through Return on Assets (ROA), while firm value is assessed using Tobin's Q ratio (TQ). Control variables include Dividend Ratio (DIV) and Leverage (LEV), with firm size (SIZE) serving as a moderating factor. The research population comprises companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2022, with a sample size of 86 companies selected through purposive sampling. Panel data regression, incorporating Robust Standard Error, is employed for analysis, with the Fixed Effect Model (FEM) identified as the most suitable model. The findings reveal that the environmental (ENV) factor exhibits a non-significant negative influence on ROA but significantly impacts TQ in a negative manner. Meanwhile, social (SOC) factors demonstrate a significant positive effect on both ROA and TQ. Governance (GOV) displays a significant negative impact on ROA but positively affects TQ significantly. Furthermore, the interaction between environmental size (ENVSZ) and firm size yields a positive impact on both ROA and TQ, albeit significantly influencing only TQ. The interaction between social size (SOC SZ) and firm size, however, does not significantly affect either ROA or TQ. Finally, governance size (GOVSZ) exhibits a significant negative influence on both ROA and TQ.*

Keywords : *ESG ; ROA ; TQ ; SIZE ; FEM*

Abstrak: Penelitian ini menyelidiki dampak ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan di berbagai sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan ukuran perusahaan yang bertindak sebagai moderator. Kinerja perusahaan dinilai melalui *Return on Assets* (ROA), sedangkan nilai perusahaan dinilai dengan menggunakan rasio Tobin's Q (TQ). Variabel kontrol meliputi Rasio Dividen (DIV) dan *Leverage* (LEV), dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai faktor moderasi. Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2022, dengan jumlah sampel sebanyak 86 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling. Regresi data panel, yang menggabungkan *Robust Standard Error*, digunakan untuk analisis, dengan *Fixed Effect Model* (FEM) diidentifikasi sebagai model yang paling sesuai. Temuan menunjukkan bahwa faktor lingkungan (ENV) menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap ROA tetapi berdampak negatif secara signifikan terhadap TQ. Sedangkan faktor sosial (SOC) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap ROA dan TQ. Governance (GOV) memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA namun berpengaruh positif terhadap TQ secara signifikan. Selain itu, interaksi antara ukuran lingkungan (ENVSZ) dan ukuran perusahaan memberikan dampak positif terhadap ROA dan TQ, meskipun

hanya mempengaruhi TQ secara signifikan. Namun interaksi antara ukuran sosial (SOCSZ) dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi ROA atau TQ secara signifikan. Terakhir, ukuran tata kelola (GOVSZ) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA dan TQ.

Kata Kunci : *ESG (Environmental, Social and Governance); Return On Asset; Tobin's Q; Ukuran; Fixed Effect Model.*

PENDAHULUAN

Pemanasan global membuat banyak pihak khawatir dengan proses berjalannya sebuah perusahaan, sehingga munculnya fenomena *sustainable investing* sehingga dibuatnya forum untuk membantu perusahaan-perusahaan dalam menghadapi tantang yang ada dengan sustainable reporting (*World Economic Forum*, 2022). Komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan diuraikan dalam pengungkapan di Laporan Keberlanjutan, hingga dipromosikan oleh standar GRI ialah aplikasi organisasi yang memberi tahu dengan cara publik akibat ekonomi, lingkungan, dan/atau sosial, dan kontribusinya – positif atau negatif – terhadap tujuan pembangunan berkelanjutan (GRI, 2016, n.d.).

Standar GRI yang diunduh dari 437.846 pada tahun 2020 menjadi 974.542 pada tahun 2022, dan 78% dari 250 perusahaan terbesar berdasarkan pendapatan telah mengadopsi standar GRI pada tahun 2022, meningkat 5% dari tahun 2020 (GRI *Annual Sustainability Report* 2022, n.d.; International, 2022) Standar yang dihasilkan dari GRI digunakan untuk membantu perusahaan dengan memberi panduan pelaporan yang baik untuk semua perusahaan seperti *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Masalah muncul ketika dilihat seberapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dan pengaruhnya dengan kemampuan finansial serta nilai industri.

Kinerja keuangan dapat dilihat melalui *Return on Assets (ROA)* merupakan salah satu perbandingan finansial yang dipakai buat mengevaluasi efisiensi dan profitabilitas suatu perusahaan dengan menyamakan keuntungan bersihnya dengan keseluruhan peninggalan yang dimilikinya. Rasio ini sering digunakan oleh investor, analis keuangan, dan manajer perusahaan untuk menilai kinerja keuangan suatu entitas (Kusuma, 2021a).

Nilai perusahaan dapat dievaluasi melalui rasio Tobin's q. Ini mencerminkan sejauh mana manajemen perusahaan berhasil mengelola aset perusahaan secara efektif. (Sudiyatno Bambang & Puspitasari Elen, 2010). Masalah lain muncul tentang bagaimana perusahaan yang memiliki kemampuan yang lebih besar dari perusahaan lainnya karena ukuran perusahaan berbeda-beda. (Hartono, 2009) menyatakan bahwa ukuran industri bisa ditetapkan dengan membagi keseluruhan aktiva ataupun besarnya harta industri, yang kemudian dapat diukur menggunakan nilai logaritma dari total aktiva tersebut. Menentukan ukuran perusahaan yang tepat penting untuk berbagai tujuan, termasuk analisis pasar, perbandingan industri, dan pengambilan keputusan investasi.

Diperlukan penelitian untuk mengenali akibat ESG kepada kemampuan finansial serta nilai industri di Indonesia supaya pelaporan keberlanjutan semakin marak di perusahaan-perusahaan Indonesia sehingga para investor dapat berinvestasi dengan lebih tenang dan mendukung perusahaan yang sudah menggunakan konsep *triple bottom line*, yaitu konsep yang mengindikasikan bahwa perusahaan tidak hanya harus fokus pada profitabilitas, tetapi juga harus berperan aktif dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekitar dan ikut serta dalam pelestarian lingkungan. .

TINJAUAN PUSTAKA ATAU LANDASAN TEORI

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Kinerja Perusahaan

Penilaian lingkungan dalam konteks perusahaan didasarkan pada evaluasi informasi yang tersedia secara publik, semacam informasi tahunan, informasi keberlanjutan, serta sumber daya internet (Clarkson et al., 2008). Ada 3 penanda penting dalam evaluasi area, ialah pemakaian sumber daya, emisi, serta inovasi (Reuters, 2017). Oleh karena itu, pengungkapan lingkungan mengacu pada praktik perusahaan untuk secara transparan menyampaikan informasi mengenai dampak lingkungan dari kegiatan operasional mereka kepada pihak terkait, termasuk investor, regulator, dan masyarakat. Informasi yang diungkapkan meliputi berbagai aspek, seperti kebijakan lingkungan, pengelolaan limbah, upaya pengurangan emisi karbon, dan tindakan keberlanjutan lainnya.

Menurut teori stakeholder, organisasi memiliki kewajiban untuk memenuhi kebutuhan dan harapan dari berbagai pihak terkait, termasuk dalam hal lingkungan. Dengan mengungkapkan informasi lingkungan secara terbuka, perusahaan dapat membangun kepercayaan dari pemangku kepentingan dan mengurangi risiko reputasi dan hukum. Hal ini pada gilirannya dapat berkontribusi pada kinerja keuangan yang baik dan meningkatkan aset perusahaan (ROA). Penelitian yang membuktikan pengungkapan lingkungan mempunyai akibat positif kepada kemampuan industri (Wulandari and Rosini 2023).

Pengaruh Pengungkapan Sosial Terhadap Kinerja Perusahaan

Penilaian sosial melibatkan evaluasi sikap klien serta reaksi mereka kepada produk, dan isu- isu sosial yang lain semacam partisipasi kebaikan, etika industri, serta usaha buat mencegah hak asas manusia (Dorfleitner et al., 2013). Kalkulasi aspek sosial pula bermacam- macam terkait pada bagian ekonomi di mana industri dievaluasi. Ada 4 patokan penting dalam evaluasi pandangan sosial, ialah tenaga kerja, hak asas manusia, komunitas, serta tanggung jawab produk (Reuters 2017). Pengungkapan sosial mengacu pada praktik perusahaan untuk secara terbuka menyediakan informasi tentang tanggung jawab sosial mereka kepada berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, karyawan, dan masyarakat umum. Menurut teori stakeholder, industri mempunyai tanggung jawab buat penuhi keinginan serta harapan dari berbagai pihak yang terlibat dalam atau terpengaruh oleh aktivitas perusahaan. Pengungkapan sosial menolong industri membuat ikatan yang kokoh dengan para pengelola kebutuhan dengan membuktikan komitmen mereka kepada tanggung jawab sosial. Penelitian (Velte, 2017) mengatakan kalau pengungkapan social mempengaruhi positif kepada kemampuan industri.

Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola Terhadap Kinerja Perusahaan

Tata kelola perusahaan merujuk pada aturan, pedoman, praktik, serta proses yang mengatur operasi dan pengelolaan sebuah perusahaan. Ini mencakup semua kerangka kerja yang diperlukan untuk mengelola perusahaan dengan baik dan efisien. Tata kelola perusahaan dan fungsi-fungsinya memiliki dampak signifikan pada perkembangan organisasi, menarik penanam modal, menolong pengurusan

peninggalan industri dengan maksimal, menguatkan dasar bidang usaha, serta menggapai kenaikan kemampuan industri yang diinginkan. Terdapat juga dari penelitian (Makhdalena et al., 2023), yang membuktikan kalau industri yang mempraktikkan aplikasi bidang usaha berkepanjangan mengarah mempunyai kemampuan finansial yang lebih bagus.

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan lingkungan merujuk pada praktik dimana perusahaan secara terbuka memberikan informasi tentang dampak lingkungan dari kegiatan operasional mereka. Praktik ini mempunyai kemampuan buat mempengaruhi nilai industri lewat teori signaling, yang melaporkan kalau data yang dikatakan oleh industri bisa dianggap sebagai sinyal tentang kualitas atau kinerja perusahaan kepada pasar. Perihal ini bisa tingkatkan anggapan pasar kepada industri serta, sebagai akibatnya, meningkatkan nilai perusahaan. Secara implisit, hal ini juga membuka akses perusahaan ke modal, karena perusahaan dengan reputasi yang bagus dalam tanggung jawab sosial serta lingkungan cenderung menarik minat investor yang lebih besar. Investor yang memperhatikan aspek lingkungan dan sosial mungkin lebih condong untuk berinvestasi pada perusahaan yang secara transparan mengungkapkan informasi tentang praktik-praktik mereka dalam bidang tersebut. Terdapat referensi (Abdi et al., 2020) yang menunjukkan pengungkapan lingkungan mempunyai akibat positif penting kepada nilai industri, dalam perihal ini Tobin's Q.

Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan sosial adalah praktik di mana perusahaan menyampaikan informasi tentang tanggung jawab sosial mereka kepada pemangku kepentingan. Praktik ini mempunyai kemampuan buat tingkatkan nilai industri lewat teori signaling, yang mengemukakan bahwa pengungkapan informasi tertentu dapat dianggap sebagai sinyal tentang kualitas perusahaan kepada pasar. Penelitian oleh (Sandhika Cipta, 2013) menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik tanggung jawab sosial yang kuat cenderung memiliki performa finansial yang lebih bagus serta valuasi pasar yang lebih besar. Perihal ini menerangkan ikatan positif antara

pengungkapan sosial serta nilai industri, dengan membagikan tanda positif pada pasar mengenai mutu serta kemampuan industri. Penelitian terdahulu yang dicoba (Chouaibi et al., 2022) menemukan bukti empiris bahwa SOC berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki potensi untuk memberikan dampak positif pada nilai perusahaan melalui teori signaling. Dengan memberikan informasi tentang struktur organisasi, kebijakan, dan prosedur pengambilan keputusan, perusahaan memberikan sinyal tentang kualitas manajemen dan transparansi operasionalnya. Penelitian oleh (Brown et al., 2006) membuktikan kalau industri dengan aplikasi aturan mengurus yang kokoh umumnya mempunyai valuasi pasar yang lebih tinggi. Selain itu, teori prinsipal-agensi mendukung pandangan ini, dengan menyatakan bahwa aturan mengurus yang baik bisa kurangi bentrokan keagenan serta tingkatkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, pengungkapan tata kelola yang baik dapat memperkuat persepsi pasar terhadap kualitas perusahaan, yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi terhadap hubungan Pengungkapan Lingkungan dengan Kinerja Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar, yang memungkinkan mereka untuk menginvestasikan dana lebih banyak dalam upaya menjaga kepercayaan bagus waktu pendek ataupun periode panjang (Gupta, 1969). Perihal ini mendesak industri yang lebih besar ataupun mempunyai aset yang lebih besar untuk lebih berani dan sering terlibat dalam proyek-proyek keberlanjutan, meskipun dengan biaya yang lebih besar. Tetapi, perihal ini dikira profitabel untuk industri sebab bisa menghasilkan pemikiran positif dari bermacam pihak, bagus dalam ataupun eksternal, yang pada kesimpulannya bisa tingkatkan penjualan dan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Pendekatan ini sesuai dengan teori Stakeholder, di mana perusahaan memperhatikan kepentingan semua pihak yang terlibat dalam atau

dipengaruhi oleh tujuan lingkungan dan sosialnya, sambil tetap memprioritaskan mencapai laba yang optimal. (Driver & Thompson, 2002) menyatakan bahwa teori Stakeholder memberikan pemahaman yang signifikan tentang hubungan antara kepentingan berbagai pihak dan keuntungan finansial suatu perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi terhadap Pengungkapan Sosial dengan Kinerja Perusahaan

Perusahaan besar seringkali lebih terlihat oleh masyarakat dan pihak lainnya, yang mendorong mereka untuk lebih berani dalam berinvestasi pada praktik keberlanjutan (Zaiane & Ellouze, 2023), dengan tujuan menjaga atau meningkatkan citra perusahaan mereka. Tindakan ini meningkatkan perhatian yang positif dari konsumen dan pihak lainnya, sejalan dengan Teori Sinyal. Teori ini menekankan bahwa perusahaan membagikan data, semacam informasi finansial, pada pihak eksternal buat menanggulangi ketidakseimbangan data antara manajemen industri serta pihak eksternal (Bergh et al., 2014). Tindakan ini dapat meningkatkan kepercayaan kreditur, yang kemudian mendukung kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi terhadap hubungan Pengungkapan Tata Kelola dengan Kinerja Perusahaan

Perusahaan besar seringkali lebih berkembang, memiliki tujuan dan prosedur yang matang, serta struktur manajemen yang efisien. Mereka cenderung lebih aktif dalam kegiatan keberlanjutan yang signifikan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan dan kinerja mereka (Ocasio, 2011). Hal ini didorong oleh penerapan teori agensi yang lebih baik oleh perusahaan besar. Teori agensi menekankan bahwa ada perbandingan kebutuhan antara owner industri serta agen yang dipekerjakan untuk mengelolanya. Konflik kepentingan ini dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan (Dewanata & Achmad, 2017). Oleh karena itu, penting untuk menerapkan insentif serta metode pengawasan yang pas buat meminimalkan bentrokan serta membenarkan kalau agen berperan cocok dengan kebutuhan pemilik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi terhadap hubungan Pengungkapan Lingkungan dengan Nilai Perusahaan

Menurut teori sinyal, investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan peringkat PROPER yang tinggi, karena ini menandakan kinerja lingkungan yang positif. Investor melihat kinerja lingkungan yang baik sebagai pertanda bahwa perusahaan memperhatikan tanggung jawab sosial dan mungkin memiliki praktik bisnis yang berkelanjutan. Ini ditemukan searah dengan riset (Endiana & Suryandari, 2020), yang membuktikan akibat positif kemampuan lingkungan kepada angka industri. Manajemen bisa menggunakan peninggalan industri dengan cara fleksibel bila keseluruhan peninggalan memenuhi. Elastisitas ini membolehkan manajemen buat membagikan sumber daya dengan lebih efisien dan mengejar peluang bisnis yang menguntungkan. Perusahaan besar yang berkinerja lingkungan baik tidak hanya menarik minat investor, tetapi juga meningkatkan nilai bisnis mereka dalam jangka panjang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi terhadap hubungan Pengungkapan Sosial dengan Nilai Perusahaan

Menurut (Edy Suwito & Herawati, 2005), ukuran perusahaan merujuk pada skala di mana perusahaan diklasifikasikan berdasarkan ukurannya, biasanya dipecah jadi 3 jenis: besar, menengah, dan kecil. Perbedaan dalam ukuran perusahaan ini memengaruhi kemampuan mereka dalam mengalokasikan modal untuk mematuhi teori legitimasi secara aktif. Teori legitimasi mengacu pada upaya perusahaan untuk memastikan bahwa kegiatan mereka selaras dengan norma sosial yang legal dalam warga, dengan tujuan mendapatkan pengakuan dan penerimaan yang lebih luas dari masyarakat terhadap operasi mereka. Mengabaikan potensi konsekuensi negatif dari kegiatan perusahaan dapat mengakibatkan kehilangan legitimasi (Swat et al., 2015). Dengan mematuhi norma-norma ini, perusahaan berusaha membangun citra positif di mata masyarakat, memenangkan kepercayaan dari pemangku kepentingan, dan memperkuat hubungan dengan komunitas lokal. Kepatuhan terhadap norma-norma sosial bukan hanya penting untuk kelangsungan bisnis jangka panjang, tetapi juga untuk membangun reputasi yang berkelanjutan.

Hal ini, pada akhirnya, menarik minat penanam modal serta bisa meningkatkan nilai industri.

Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi terhadap hubungan Pengungkapan Tata Kelola dengan Tobin's Q

Perusahaan besar cenderung memiliki proses operasional yang lebih terstruktur dan efisien. Mengelola aset secara optimal merupakan keuntungan tambahan bagi mereka, selain dari peningkatan nilai saham. Dengan pengelolaan yang efisien, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya mereka dan meningkatkan daya saing di pasar (Andri Waskita, 2019). Manajemen yang efisien pada perusahaan besar menunjukkan bahwa mereka mampu menjalankan teori agensi dengan baik, yang mengurangi pemborosan dan penyelewengan. Teori agensi mempelajari cara merancang kontrak untuk mendorong agen bertindak sesuai kepentingan principal ketika kepentingan agen dan principal bertentangan (Scott, 2015). Ini memberikan keunggulan bagi perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Penelitian Terdahulu.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Andi Ghazali (2020)	Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Independen: ESG disclosure (parsial dan keseluruhan)D ependen: Tingkat Profitabilitas (ROA, ROIC)	-Pengungkapan variabel ESG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROIC secara individual. -Secara keseluruhan, ketiga variabel ESG memiliki dampak moderat yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan ketika dianalisis secara simultan.

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Areta Xaviera (2023)	Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan sebagai Moderasi: Bukti dari Indonesia	<i>Independen:</i> Skor ESG <i>Dependen:</i> Tobin's Q (Nilai Perusahaan) <i>Moderasi:</i> Siklus Hidup Perusahaan	-Kemampuan ESG dengan cara totalitas tidak mempengaruhi penting kepada angka industri. - Kinerja area mempunyai akibat minus yang penting kepada angka industri. - Kinerja aturan mengurus mempengaruhi positif dengan cara penting kepada angka industri. - Kinerja sosial tidak mempengaruhi penting kepada angka industri. - Siklus hidup industri memoderasi ikatan antara kemampuan ESG serta angka industri. -Pada langkah perkembangan(growth), kemampuan ESG mempengaruhi positif dengan cara penting kepada angka industri, - pada langkah kematangan(mature), kemampuan ESG mempengaruhi minus dengan cara penting. -pada tahap lain seperti tahap introduction dan shake-out/decline, kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Fahad dan Busru (2020)	CSR Disclosure and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market	<i>Independen:</i> ESG EDS SDS GDS <i>Dependen:</i> ROA Tobin's Q <i>Control:</i> AGE, SIZE, RISK, GROW, CRIS, COC, ADV, INV.	ESG negative signifikan terhadap ROA dan Tobin's q EDS & SDS negative signifikan terhadap ROA dan Tobin's q GDS negative tidak signifikan terhadap ROA GDS negative signifikan terhadap Tobin's q Variabel kontrol seperti AGE, RISK, CRIS, and ADV tidak signifikan. SIZE dan GROW pengaruh positif terhadap ROA

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Johan (2022)	Pengungkapan Environ- mental, Social, & Governance (ESG) Terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan dalam Indeks SRI- Kehati 2015 – 2020	<i>Independen:</i> ES SS GS <i>Dependen:</i> ROE & TQ <i>Kontrol:</i> DER	ES berpengaruh secara parsial signifikan terhadap ROE SS tidak berpengaruh secara parsial signifikan terhadap ROE GS berpengaruh secara parsial signifikan terhadap ROE DER berpengaruh secara parsial signifikan terhadap ROE ES tidak berpengaruh secara parsial signifikan terhadap TQ SS berpengaruh secara parsial signifikan terhadap TQ GS berpengaruh secara parsial signifikan terhadap TQ DER tidak berpengaruh secara parsial signifikan terhadap TQ
Patrick Velte (2017)	Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany	<i>Independen:</i> ESGP, ENS, SOS, GS <i>Dependen:</i> ROA, TQ <i>Kontrol:</i> R&D, BETA, DEBT, SIZE, IND	ESGP, ENS, SOS, DAN GS positif signifikan dengan ROA ESGP, ENS, SOS, DAN GS tidak signifikan dengan TQ ESGP, ENS, SOS, DAN GS negatif signifikan dengan BETA & Debt ESGP, ENS, SOS, DAN GS positif signifikan dengan SIZE
Rosita Wulandari (2023)	Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance Terhadap Kinerja Keuangan serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Independen:</i> ES SS GS <i>Dependen:</i> ROA TQ	ES tidak signifikan dengan TQ SS tidak signifikan dengan TQ GS tidak signifikan dengan TQ ROA positif signifikan dengan TQ ES positif signifikan dengan ROA SS tidak signifikan dengan ROA GS tidak signifikan dengan ROA

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Salim Chouaibi (2020)	ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law	<i>Independen:</i> <i>ENV Score</i> <i>SOC Score</i> <i>GOV Score</i> <i>Dependen:</i> <i>Tobin's Q</i> <i>Mediasi:</i> <i>GREE_INN</i> <i>Kontrol:</i> <i>ENV Disc</i> <i>SIZE</i> <i>LEV</i>	<i>ENV Score, SOC Score, GOV Score positif signifikan dengan Tobin's Q</i> <i>GREE_INN positif signifikan dengan Tobin's Q</i> <i>ENV Score, SOC Score, GOV Score positif signifikan dengan GREE_INN</i> <i>GREE_INN positif signifikan memediasi ESG dan Tobin'sQ</i>
Santi Gopal Maji (2022)	Environmental, social and governance (ESG) performance and firm performance in India	<i>Independen:</i> <i>ESG</i> <i>ENV</i> <i>SOC</i> <i>GOV</i> <i>Dependen:</i> <i>Tobin's Q</i> <i>ROA, LnMC</i> <i>Kontrol:</i> <i>SG, LEV, SIZE</i>	<i>ESG positif signifikan dengan Tobin's Q, ROA, dan LnMC</i> <i>ENV, SOC, GOV positif signifikan dengan Tobin's Q, ROA, dan LnMC</i> <i>Dampak kinerja ESG pada kuantil distribusi kondisional yang berbeda terhadap kinerja perusahaan juga berbeda.</i> <i>LEV pengaruh negative terhadap Tobin's Q, ROA, dan LnMC</i>
Yaghouab Abdi (2020)	Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air Transport Industry	<i>Independen:</i> <i>ENV, SOC, GOV</i> <i>Dependen:</i> <i>TQ, MB</i> <i>Kontrol:</i> <i>ROA, DIV, LEV, SIZE, AGE, RepESG</i>	<i>ENV dan GOV positif signifikan terhadap TQ dan MB</i> <i>SOC negatif signifikan terhadap TQ dan MB</i> <i>Semua variable control tidak signifikan dengan TQ dan MB</i>

Hipotesis

Bersumber pada landasan teori, akibat antara variable serta kerangka pandangan yang sudah dipaparkan di atas, hingga anggapan penelitian diformulasikan sebagai berikut:

H1: Pengungkapan Lingkungan berpengaruh positif terhadap ROA.

H2: Pengungkapan Sosial berpengaruh positif terhadap ROA.

H3: Pengungkapan Tata Kelola berpengaruh positif terhadap ROA.

H4: Pengungkapan Lingkungan berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

H5: Pengungkapan Sosial berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

H6: Pengungkapan Tata Kelola berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

H7: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Pengungkapan Lingkungan dengan ROA.

H8: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Pengungkapan Sosial dengan ROA.

H9: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Pengungkapan Tata Kelola dengan ROA.

H10: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Pengungkapan Lingkungan dengan Tobin's Q.

H11: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Pengungkapan Sosial dengan Tobin's Q.

H12: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Pengungkapan Tata Kelola dengan Tobin's Q.

METODE PENELITIAN

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi data panel untuk pengujian hipotesis. Data panel ialah campuran dari informasi time series serta cross section. Informasi time series ataupun informasi runut durasi dimaksud selaku informasi yang digabungkan pada durasi serta rentang waktu yang berentetan ataupun berseri, sebaliknya informasi cross section ataupun informasi rute ruang ialah informasi yang digabungkan pada satu atau lebih objek pada satu waktu tertentu (Wahyudi, 2020). Secara matematis, persamaan model regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah:

Model 1a

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 Env_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 DIV_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e_{it}$$

Model 1b

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 Env_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 DIV_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e_{it}$$

Model 2a

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 Env_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 DIV_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 ENV*SIZE_{it} + \beta_8 SOC*SIZE_{it} + \beta_9 GOV*SIZE_{it} + e_{it}$$

Model 2b

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 Env_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 DIV_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 ENV*SIZE_{it} + \beta_8 SOC*SIZE_{it} + \beta_9 GOV*SIZE_{it} + e_{it}$$

Dalam riset ini variabel yang dipakai merupakan variabel independen, variabel dependen, variabel kontrol, dan variabel moderasi Variabel independen ESG secara parsial yang digunakan sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah LEV dan DIV, dan variabel moderasi adalah SIZE.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan semua zona yang tertera di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang tahun 2015- 2022. Metode pengumpulan sample dicoba lewat tata cara purposive sampling dengan tujuan buat memperoleh ilustrasi yang cocok dengan tujuan penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif

Tabel 1. Variabel dan Nilai Statistika Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std, Dev,	Min	Max
ROA	688	0,049	0,094	-,697	0,557
TQ	688	1,838	2,399	0	23,286
ENV	688	18,518	18,723	0	78,07
SOC	688	24,971	13,461	0	58,62
GOV	688	68,006	18,263	0	98,62
LEV	688	0,223	0,205	0	1,867
DIV	688	0,328	0,681	0	14,108
SIZE	688	27,619	3,325	0	32,926

Sumber: Data primer yang diolah.

Variable **ROA** yang merupakan variable dependen memiliki minimal- 0,697 serta maksimal 0,557, pada umumnya 0,049 sebaliknya standar digresi lebih besar 0,094. Variabel Tobin's Q yang mempunyai nilai minimal sebesar 0 serta nilai maksimal sebesar 23,286. Setelah itu nilai rata– rata sebesar 1,838 serta angka standar digresi sebesar 2,399. Elastis ENV mempunyai nilai minimal sebesar 0 serta

angka maksimal sebesar 78,07. Setelah itu nilai rata– datar sebesar 18,518 serta nilai standar digresi sebesar 18,723. Elastis SOC yang mempunyai nilai minimal sebesar 0 serta nilai maksimal sebesar 58,62. Setelah itu nilai rata– rata sebesar 24,971 serta nilai standar digresi sebesar 13,461. Variabel GOV mempunyai angka minimal sebesar 0 serta angka maksimal sebesar 98,62. Setelah itu nilai rata– rata sebesar 68,006 serta angka standar digresi sebesar 18,263. LEV mempunyai angka minimal sebesar 0 serta angka maksimal sebesar 1, 867. Setelah itu nilai rata– rata sebesar 0, 223 serta nilai standar digresi sebesar 0,205.

Variabel DIV mempunyai nilai minimal sebesar 0 serta nilai maksimal sebesar 14, 108 Setelah itu nilai rata– rata sebesar 0, 328 serta angka standar digresi sebesar 0, 681. Variabel SIZE mempunyai angka minimal 0 serta maksimal 32,926 memiliki rata-rata yaitu 27,619 sedangkan standar deviasi lebih rendah yaitu 3,325

1. Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel

Uji Chow

1. Model 1 A

Tabel 2. Output Uji Chou Model 1A

Output Uji Chou	
F (6,596)	14,96
Prob > F	0.0000

2. Model 1 B

Tabel 3. Output Uji Chow Model 1B

Output Uji Chow	
F (5,170)	9,38
Prob > F	0.0000

3. Model 2 A

Tabel 4. Output Uji Chow Model 2A

Output Uji Chow	
F (4,171)	13,60
Prob > F	0.0000

4. Model 2 B

Tabel 5. Output Uji Chow Model 2B

Output Uji Chow	
F (5,170)	7,94
Prob > F	0.0000

Uji Hausman

1. Model 1 A

Tabel 6. Output Uji Hausman Model 1A

Output Uji Hausman	
chi2 (5)	$= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$ = 131,41
Prob > chi2	= 0.0000

2. Model 1B

Tabel 7. Output Uji Hausman Model 1B

Output Uji Hausman	
chi2 (5)	$= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$ = 132,63
Prob > chi2	= 0.0000

3. Model 2A

Tabel 8. Output Uji Hausman Model 2A

Output Uji Hausman	
chi2 (5)	$= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$ = 105,80
Prob > chi2	= 0.0000

4. Model 2B

Tabel 9. Output Uji Hausman Model 2B

Output Uji Hausman	
chi2 (5)	$= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$ = 142,70
Prob > chi2	= 0.0000

Dari semua tabel Uji Chow **Prob** > **F** = 0, dan juga dari tabel Uji Hausman **Prob** > **chi2** = 0. Hal ini dapat ditarik kesimpulan kalau FEM merupakan bentuk tersaring dalam penelitian ini.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Model regresi butuh dicoba untuk mengalami apakah ada hubungan dampingi variabel bebas (hubungan kokoh), digunakan percobaan multikolinearitas (Ghozali, 2016:103).

1. Model 1 Tanpa Moderasi

Tabel 10. Angka Koefisien Hubungan Tanpa Moderasi

	ENV	SOC	GOV	LEV	DIV	SIZE
ENV	10.000					
SOC	0.6233	10.000				
GOV	0.4342	0.6246	10.000			
LEV	0.0662	-0.0781	0.0125	10.000		
DIV	0.2106	0.2105	0.0890	-0.2999	10.000	
SIZE	-0.0133	-0.0170	-0.0841	-0.0364	-0.0406	10.000

2. Model 2 Dengan Moderasi

Tabel 11. Angka Koefisien Hubungan dengan Moderasi

	ENV	SOC	GOV	LEV	DIV	SIZE	ENVSZ	SOC SZ	GOV SZ
ENV	10.000								
SOC	0.6233	10.000							
GOV	0.4342	0.6246	10.000						
LEV	0.0662	-0.0781	0.0125	10.000					
DIV	0.2106	0.2105	0.0890	-0.2999	10.000				
SIZE	-0.0133	-0.0170	-0.0841	-0.0364	-0.0406	10.000			
ENVSZ	0.4957	0.3285	0.2781	0.0390	0.0556	0.2603	10.000		
SOC SZ	0.1484	0.2560	0.2525	0.0239	0.0911	-0.8485	0.1636	10.000	
GOV SZ	0.0860	0.1314	0.2291	0.0422	0.0440	-0.8695	0.0876	0.9648	10.000

Merujuk pada Bagan, tercetak kalau tiap- tiap elastis diatas mempunyai angka koefisien hubungan < 0, 85. Akhirnya, dalam regresi ini tidak hadapi permasalahan multikolinearitas

Analisis Regresi Data Panel

1. Model 1A

Tabel 12. Koefisien ROA dan Nilai t Model 1A

ROA	Coefficient	Robust std. err.	t	P>t	[95% conf. interval]
ENV	-.0002398	.0001765	-1.36	0.178	-.0005908 .0001111
SOC	.0058265	.003001	1.94	0.056*	-.0001404 .0117934
GOV	-.0042816	.0023047	-1.86	0.067*	-.008864 .0003009
LEV	-.133458	.0251943	-5.30	0.000***	-.1835511 -.083365
DIV	.0140534	.0099329	1.41	0.161	-.005696 .0338027
SIZE	.0008061	.0002209	-3.65	0.000***	-.0012453 -.0003668
_cons	.0794024	.0070993	11.18	0.000***	.065287 .0935178

Pada Tabel. 12 dikenal lewat pendekatan REM hasil pertemuan analisa regresi data panel, yakni :

$$ROA = 0,079402 - 0,0002398 \text{ ENV} + 0,0058265 \text{ SOC} - 0,0042816 \text{ GOV} - 0,133458 \text{ LEV} + 0,0140534 \text{ DIV} + 0,0008 \text{ SIZE} + \text{eit}$$

Dengan merujuk pada pertemuan di atas, di bawah ini ialah interpretasinya :

1. Variabel independen ENV (Environmental Disclosure) membuktikan koefisien regresi sebesar -0,0002398, namun nilai probabilitas t-statistiknya adalah 0,178. Bisa disimpulkan kalau ENV mempunyai akibat negaitf dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Dengan begitu, **hipotesis 1 ditolak**.
2. Variabel independen SOC (Social Disclosure) membuktikan koefisien regresi sebesar 0,0058265, namun nilai probabilitas t-statistiknya adalah 0,056. Bisa disimpulkan kalau SOC mempunyai akibat positif yang penting kepada kemampuan industri (ROA). Dengan begitu, **hipotesis 2 yang menyatakan adanya pengaruh positif SOC terhadap ROA diterima**.
3. Variabel independen GOV (Governance) membuktikan koefisien regresi sebesar – 0,0042816, dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,067. Bisa disimpulkan kalau GOV mempunyai akibat minus yang penting kepada

kemampuan industri (ROA). Dengan begitu, **hipotesis 3 yang menyatakan pengaruh GOV terhadap ROA ditolak.**

2. Model 1B

Tabel 13. Tobin's Q dan Hasil Uji t Model 1B

TQ	Coefficient	Robust std. err.	t	P>t	[95% conf. interval]
ENV	-.0070437	.0017325	-4.07	0.000***	-.0104883 -.0035991
SOC	.053056	.0298934	1.77	0.080*	-.00638 .112492
GOV	.0270743	.0158942	1.70	0.092*	-.0045276 .0586763
LEV	.1296203	.2929252	0.44	0.659	-.4527934 .712034
DIV	.1532295	.0529266	2.90	0.005***	.0479973 .2584617
SIZE	-.0003429	.0017312	-0.20	0.843	-.0037849 .0030992
_cons	.3652913	.0723123	5.05	0.000***	.2215152 .5090675

Pada Tabel. 13 dikenal lewat pendekatan REM hasil pertemuan analisa regresi data panel, yaitu:

$$TQ = 0,3652913 - 0,0070437 \text{ ENV} + 0,053056 \text{ SOC} + 0,0270743 \text{ GOV} + 0,1296203 \text{ LEV} + 0,1532295 \text{ DIV} - 0,0003429 \text{ SIZE} + e_{it}$$

Dengan merujuk pada pertemuan di atas, di bawah ini ialah interpretasinya:

1. Variabel independen ENV (Environmental Disclosure) memiliki koefisien regresi sebesar $-0,0070437$, dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0. Bisa disimpulkan kalau ENV mempunyai akibat minus yang penting kepada nilai industri (TQ). **Dengan begitu hipotesis 4 ditolak.**
2. Variabel independen SOC (Social Disclosure) memiliki koefisien regresi sebesar 0,053056 dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,080. Bisa disimpulkan kalau SOC mempunyai akibat positif yang penting kepada nilai industri (TQ). **Dengan begitu hipotesis 5 dapat diterima.**
3. Variabel independen GOV (Governance) memiliki koefisien regresi sebesar 0,0270743 dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,092. Bisa disimpulkan kalau GOV mempunyai akibat positif yang penting kepada nilai industri (TQ). **Dengan begitu, hipotesis 6 dapat diterima**

3. Model 2A

Tabel 14. ROA dan Nilai t Model 2A

ROA	Coefficient	Robust std. err.	t	P>t	[95% conf. interval]
ENV	-.0003142	.0002052	-1.53	0.129	-.0007223 .0000938
SOC	.0044572	.0037051	1.20	0.232	-.0029096 .011824
GOV	.0005339	.0023411	0.23	0.820	-.0041208 .0051886
LEV	-.1366412	.025356	-5.39	0.000	-.1870558 -.0862266
DIV	.0169741	.0096936	1.75	0.084	-.0022995 .0362476
SIZE	-.0206791	.0043598	-4.74	0.000	-.0293475 -.0120107
ENVSZ	.0001095	.0001688	0.65	0.518	-.0002262 .0004452
SOCSZ	.001327	.0024585	0.54	0.591	-.0035611 .0062152
GOVSZ	-.0060885	.0017428	-3.49	0.001	-.0095536 -.0026235
_cons	.0971093	.0075356	12.89	0.000	.0821266 .1120921

Pada Tabel. 14 diketahui melalui pendekatan REM hasil persamaan analisis regresi data panel, yaitu:

$$ROA = 0,0971093 - 0,0003142 \text{ ENV} + 0,0044572 \text{ SOC} + 0,0005339 \text{ GOV} - 0,1366412 \text{ LEV} + 0,0169741 \text{ DIV} - 0,0206791 \text{ SIZE} + 0,0001095 \text{ ENVSZ} + 0,001327 \text{ SOCSZ} - 0,0060885 \text{ GOVSZ} + e_{it}$$

Dengan merujuk pada pertemuan di atas, di bawah ini ialah interpretasinya:

1. Variabel moderasi ENVSZ (Environmental Size) menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,0001095, dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,518. Dapat disimpulkan kalau ENVSZ mempunyai akibat positif serta tidak penting ENV kepada ROA, serta **hipotesis 7 ditolak**
2. Variabel moderasi SOCSZ (Social Size) menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,001327 dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,591. Oleh sebab itu, SIZE memoderasi positif serta tidak penting SOC kepada ROA serta **hipotesis 8 ditolak**
3. Variabel moderasi GOVSZ (Governance Size) menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,0060885 dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,001. Dengan memikirkan tingkatan signifikansi yang sudah diresmikan pada 1%, 5%, serta 10%, nilai kebolehjadian t- statistik terletak di dasar

batasan signifikansi 1%. Oleh sebab itu, bisa disimpulkan kalau SIZE memoderasi minus penting GOV kepada ROA, hingga **hipotesis 9 ditolak**.

4. Model 2B

Tabel 15. TQ dan Nilai t Model 2B

TQ	Coefficient	Robust std. err.	t	P>t	[95% conf. interval]
ENV	-.0094044	.0022411	-4.20	0.000***	-.0138604 -.0049484
SOC	.0505598	.0393241	1.29	0.202	-.0276271 .1287467
GOV	.0464718	.017207	2.70	0.008*	.0122597 .0806838
LEV	.1083094	.290169	0.37	0.710	-.4686242 .6852431
DIV	.1530375	.0541774	2.82	0.006***	.0453183 .2607568
SIZE	-.0820171	.0412855	-1.99	0.050	-.1641038 .0000696
ENVSZ	.0024	.0008601	2.79	0.007***	.0006898 .0041102
SOCSZ	.0121779	.0163473	0.74	0.458	-.020325 .0446809
GOVSZ	-.0282738	.0110537	-2.56	0.012**	-.0502516 -.006296
_cons	.446267	.0816441	5.47	0.000***	.2839367 .6085973

Pada tabel diketahui melalui pendekatan REM hasil persamaan analisis regresi data panel, yaitu:

$$TQ = 0,446267 - 0,0094044 \text{ ENV} + 0,0505598 \text{ SOC} + 0,0464718 \text{ GOV} + 0,1083094 \text{ LEV} + 0,1530375 \text{ DIV} - 0,0820171 \text{ SIZE} + 0,0024 \text{ ENVS} + 0,0121779 \text{ SOCSZ} - 0,0282738 \text{ GOVSZ} + e_{it}$$

Dengan merujuk pada pertemuan di atas, di bawah ini ialah interpretasinya: Variabel independen ENVSZ menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,0024 dengan nilai probabilitas t-statistiknya 0,007. Bisa disimpulkan kalau ENVSZ mempunyai akibat positif serta penting kepada nilai industri (TQ). Bersumber pada perihal ini **hipotesis 10 diterima**.

Variabel independen SOCSZ menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,0121779 dengan nilai probabilitas t-statistiknya 0,458. Bisa disimpulkan kalau SOCSZ mempunyai akibat positif serta tidak penting kepada nilai industri (TQ). Bersumber pada perihal ini **hipotesis 11 ditolak**.

Variabel independen GOVSZ menunjukkan koefisien regresi sebesar - 0,0282738 dengan nilai probabilitas t-statistiknya 0,012. Bisa disimpulkan kalau

GOVSZ mempunyai akibat minus serta penting kepada nilai industri (TQ). Bersumber pada perihal ini **hipotesis 12 diterima**.

PENUTUP

ENV berpengaruh negatif terhadap ROA dan TQ walaupun hanya signifikan terhadap TQ. Hal ini menunjukkan peningkatan pengungkapan lingkungan akan mengurangi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. SOC berpengaruh positif terhadap ROA dan TQ dan signifikan terhadap keduanya. Perihal ini membuktikan kenaikan pengungkapan sosial hendak pula tingkatkan kemampuan keuangan serta nilai industri.

GOV berpengaruh signifikan terhadap ROA dan TQ dan walaupun negatif terhadap ROA dan positif terhadap TQ. Hal ini menunjukkan peningkatan pengungkapan tata kelola akan juga meningkatkan nilai perusahaan, tapi akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. ENVSZ berpengaruh positif terhadap ROA dan TQ walaupun hanya signifikan terhadap TQ. Perihal ini membuktikan kalau terus menjadi besar dimensi industri hendak terus menjadi menguatkan akibat positif antara nilai industri kepada pengungkapan lingkungan. Sebaliknya dimensi industri tidak bisa memoderasi ikatan antara pengungkapan lingkungan kepada kemampuan keuangan.

SOC SZ berpengaruh positif terhadap ROA dan TQ serta tidak penting kepada keduanya. Perihal ini membuktikan kalau dimensi industri tidak bisa memoderasi ikatan antara pengungkapan sosial dengan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. GOVSZ berpengaruh signifikan terhadap ROA dan TQ dan walaupun negatif terhadap ROA keduanya. Perihal ini membuktikan terus menjadi besar dimensi industri hendak melemahkan ikatan antara pengungkapan aturan mengurus dengan nilai industri, dan kinerja keuangan perusahaan. yang artinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2020). Impact of sustainability on firm value and financial performance in the air transport industry. *Sustainability (Switzerland)*, 12(23), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su12239957>.
- Andri Waskita. (2019). *PENGARUH TAX PLANNING, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)*.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>.
- Brown, L. D., Caylor, M. L., & Robinson, J. M. (2006). *Corporate Governance and Firm Operating Performance Corporate Governance and Firm Operating Performance Corporate Governance and Firm Operating Performance*.
- 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>.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>.
- Dewanata, P., & Achmad, T. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2014). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 6(1), 1–7. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Dorfleitner, G., Utz, S., & Wimmer, M. (2013). *Where and when does it pay to be good? A global long-term analysis of ESG investing*. <http://ssrn.com/abstract=2311281>.
- Driver, C., & Thompson, G. (2002). Corporate Governance and Democracy: The Stakeholder Debate Revisited. In *Journal of Management and Governance* (Vol. 6).
- Edy Suwito, & Herawati. (2005). *ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP TINDAKAN PERATAAN LABA YANG DILAKUKAN OLEH PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA*.
- Endiana, & Suryandari. (2020). *PERSPEKTIF AKUNTANSI MANAJEMEN LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPANNYA PADA NILAI PERUSAHAAN. GRI, 2016*. (n.d.).
- GRI *Annual Sustainability Report 2022*. (n.d.). <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2022/09/survey>.
- Gupta, M. C. (1969). THE EFFECT OF SIZE, GROWTH, AND INDUSTRY ON THE FINANCIAL STRUCTURE OF MANUFACTURING COMPANIES.

- The Journal of Finance*, 24(3), 517–529. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1969.tb00370.x>.
- Hartono. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- International, K. (2022). *Big shifts, small steps*.
- Kusuma, M. (2021). *Measurement of Return on Asset (ROA) based on Comprehensive Income and its Ability to Predict Investment Returns: an Empirical Evidence on Go Public Companies in Indonesia before and during the Covid-19 Pandemic*. 16(1), 94–106. <http://journal.umpo.ac.id/index.php/ekuilibrium>.
- Makhdalena, M., Zulvina, D., Zulvina, Y., Amelia, R. W., & Wicaksono, A. P. (2023). ESG and Firm Performance in Developing Countries: Evidence From ASEAN. *ETIKONOMI*, 22(1), 65–78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>.
- Ocasio, W. (2011). Attention to Attention. *Organization Science*, 22(5), 1286–1296. <https://doi.org/10.1287/orsc.1100.0602>.
- Reuters, T. (2017). *2017 Thomson Reuters Annual Report*.
- Scott, W. R. (2015). *FINANCIAL ACCOUNTING THEORY Seventh Edition*. www.pearsoncanada.ca.
- Sudiyatno Bambang, & Puspitasari Elen. (2010). *TOBIN'S Q DAN ALTMAN Z-SCORE SEBAGAI INDIKATOR PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN*.
- Swat, A., Lindawati, L., & Puspita, M. E. (2015). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY: IMPLIKASI STAKEHOLDER DAN LEGITIMACY GAP DALAM PENINGKATAN KINERJA PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 6.
- 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>.
- Wahyudi, S. T. (2020). *Konsep dan penerapan ekonometrika menggunakan e-views*. Raja Grafindo Persada.
- Wulandari, R., & Rosini, I. (2023). KINERJA KEUANGAN SERTA IMPLIKASINYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. In *ACCOUNTHINK : Journal of Accounting and Finance* (Vol. 8, Issue 01). <https://market.bisnis.com>.
- Zaiane, S., & Ellouze, D. (2023). Corporate social responsibility and firm financial performance: the moderating effects of size and industry sensitivity. *Journal of Management and Governance*, 27(4), 1147–1187. <https://doi.org/10.1007/s10997-022-09636-7>