

**PERAN MODERASI KENDALA KEUANGAN TERHADAP
PENGARUH ESG PADA KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS*
DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021 - 2023**

SKRIPSI



Oleh:

MOH. AFANI

NIM: 210502110003

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG**

2025

**PERAN MODERASI KENDALA KEUANGAN TERHADAP
PENGARUH ESG PADA KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS*
DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021 - 2023**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar
Sarjana Akuntansi (S.Akun)



Oleh:

MOH. AFANI

NIM: 210502110003

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG**

2025

LEMBAR PERSETUJUAN

PERAN MODERASI KENDALA KEUANGAN TERHADAP PENGARUH ESG PADA KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS* DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021 - 2023

SKRIPSI

Oleh

Moh. Afani

NIM : 210502110003

Telah Disetujui Pada Tanggal 12 Februari 2025

Dosen Pembimbing,



Fadlil Abdani, M.A

NIP. 199307022019031009

LEMBAR PENGESAHAN
PERAN MODERASI KENDALA KEUANGAN TERHADAP
PENGARUH ESG PADA KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS*
DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021 - 2023

SKRIPSI

Oleh

MOH. AFANI

NIM : 210502110003

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 20 Februari 2025

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A

NIP. 197510302023212004

2 Anggota Penguji

Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc

NIP. 198702192019032009

3 Sekretaris Penguji

Fadlil Abdani, M.A

NIP. 199307022019031009

Tanda
Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus., Ak. CA., Ph.D

NIP. 197606172008012020

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Moh. Afani
NIM : 210502110003
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

Peran Moderasi Kendala Keuangan terhadap Pengaruh ESG pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor *Energy* dan *Basic Materials* di Negara ASEAN Tahun 2021 – 2023

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau Pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 29 Januari 2025
Hormat Saya,


Moh. Afani

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan ungkapan syukur kepada Allah SWT atas segala karunia-Nya, tugas akhir dalam studi ini dapat diselesaikan. Semua pengorbanan dan perjuangan yang telah kulakukan tak lain dan tak bukan hanya untuk dua orang. Dua orang yang selalu menyebut namaku dalam untaian doa, dua orang yang selalu berkorban dengan penuh keringat dan air mata untuk membahagiakanku, dua orang yang selalu menanti kesuksesanku, dua orang yang rela meminjam uang tanpa rasa malu untuk mencukupi semua kebutuhanku, dua orang yang rela serabutan bekerja agar aku meraih kesuksesan, dua orang yang tak lagi mementingkan dirinya demi putra-putrinya. Dua orang itu adalah Bapak dan Ibuku. Terima kasih yang tiada batasnya, semoga Allah SWT senantiasa melindungi mereka di dunia dan di akhirat kelak.

HALAMAN MOTTO

“Bede’eh e dimma beih, jek loppaeh bejhengah” (Ebhu)

“Bede’eh e dimma beih, angghuy akhlaq se beghus” (Rama)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Segala puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dengan judul “Peran Moderasi Kendala Keuangan Terhadap Pengaruh ESG pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor *Energy* dan *Basic Materials* di Negara ASEAN Tahun 2021 - 2023” dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari zaman kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam. Dengan rasa syukur yang berlimpah penulis ucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah berkontribusi secara langsung maupun tidak langsung terhadap penyelesaian tugas akhir ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zainuddin, MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus., Ak., CA., P.hD selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Fadlil Abdani, SE., M.A., BKP., CIFA selaku dosen pembimbing yang telah memberikan banyak masukan, bimbingan, arahan, motivasi dan banyak kesempatan baik untuk belajar serta bertumbuh bahkan tidak hanya dalam masa penyusunan penelitian, namun dari awal masa perkuliahan. Terima kasih banyak atas dukungan secara materil maupun immateril dan mohon maaf apabila terdapat kesalahan dan ketidaksengajaan yang penulis lakukan baik secara sadar maupun tidak sadar. Semoga segala kebaikan yang telah diberikan pada penulis dibalas dengan kebaikan lainnya oleh Allah SWT.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.
6. Bapak Fauzi dan Ibu Hasanah yang senantiasa bekerja keras untuk kebahagiaan putra-putrinya, dan seluruh keluarga tercinta yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moril dan spirituil.
7. Ibu Kholilah, SE., MSA., Ak., CA., CFA., selaku dosen yang selalu memberikan semangat, masukan, motivasi dan kesempatan baik kepada penulis selama masa perkuliahan.

8. Tim Routind Academy yang telah banyak sekali berjasa memberi banyak kesempatan baik untuk belajar dan bertumbuh serta dukungan materil maupun immateril.
9. Seluruh teman-teman dekat, teman-teman perkuliahan, teman-teman organisasi dan sahabat penulis yang selalu ada membantu penulis dalam keadaan susah dan senang. Terimakasih telah tumbuh bersama dan bahu-membahu selama porses perkuliahan.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan penelitian ini masih jauh dari kata sempurna karena itu keterbatasan waktu dan kemampuan. Oleh sebab itu, saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan demi penyempurnaan penelitian ini. Semoga tulisan ini dapat bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkannya.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Malang, 14 Februari 2025
Hormat Saya,



Moh. Afani

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
المخلص.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
1.4.1 Aspek Praktis	11
1.4.2 Aspek Akademis.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Literatur Review/Penelitian Terdahulu	12
2.2 Kajian Teoritis.....	19
2.2.1 Teori Legitimasi	19
2.2.2 Teori Sinyal	19
2.3 Kinerja Keuangan.....	20
2.4 Kinerja ESG	21
2.5 Kendala keuangan	23
2.6 Kajian Keislaman.....	24
2.7 Kerangka Konseptual.....	24
2.8 Hipotesis Penelitian.....	25

2.8.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental</i>) terhadap Kinerja Keuangan .	25
2.8.2 Pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social</i>) terhadap Kinerja Keuangan	26
2.8.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (<i>Governance</i>) terhadap kinerja keuangan.	26
2.8.4 Pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental</i>) terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi	27
2.8.5 Pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social</i>) terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi	28
2.8.6 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (<i>Governance</i>) terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi	29
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1 Jenis dan Pendekatan Pelitian	31
3.2 Lokasi dan Objek Penelitian	31
3.3 Populasi dan Sampel.....	32
3.3.1 Populasi.....	32
3.3.2 Sampel.....	32
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	32
3.5 Data dan Jenis Data	34
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	35
3.7 Definisi Operasional Variabel	35
3.7.1 Variabel Dependen	35
3.7.2 Variabel Independen.....	35
3.7.3 Variabel Moderasi	36
3.8 Analisis Data	37
3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif	37
3.8.2 Analisis Pemilihan Model	38
3.8.3 Analisi Regresi Data Panel.....	39
3.8.4 Model Estimasi Regresi Data Panel.....	40
3.8.5 Uji Asumsi Klasik	41
3.8.6 Uji Hipotesis	43
3.8.7 Uji Moderated Regression Analysis.....	44
BAB IV	46
HASIL DAN PEMBAHASAN	46
4.1 Hasil Penelitian.....	46
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	46
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	46

4.1.3 Analisis Pemilihan Model	48
4.1.4 Analisis Regresi Data Panel	51
4.1.5 Uji Asumsi Klasik	52
4.1.6 Pengujian Hipotesis.....	53
4.2 Pembahasan.....	55
4.2.1 Pengaruh Kinerja <i>Environmental</i> terhadap Kinerja Keuangan	55
4.2.2 Pengaruh Kinerja <i>Social</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	58
4.2.3 Pengaruh Kinerja <i>Governance</i> terhadap kinerja keuangan.....	59
4.2.4 Pengaruh Kinerja <i>Environmental</i> terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi.....	61
4.2.5 Pengaruh Kinerja <i>Social</i> terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi.....	63
4.2.6 Pengaruh Kinerja <i>Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi.....	64
BAB V.....	66
PENUTUP.....	66
5.1 Kesimpulan.....	66
5.2 Keterbatasan	66
5.3 Saran	67
DAFTAR PUSTAKA.....	1
DAFTAR LAMPIRAN	10

DAFATAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perbandingan ESG berdasarkan sektor perusahaan (2015-2020)	4
Gambar 2. 1 Model Penelitian	25

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	12
Tabel 2. 2 Pillar ESG dan kategorinya.....	22
Tabel 3. 1 Kriteria Seleksi Sampel.....	33
Tabel 3. 2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Energy dan Materials di ASEAN.....	33
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statitistik Deskriptif.....	46
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow.....	49
Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman	50
Tabel 4. 4 Hasil Uji LM	50
Tabel 4. 5 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	51
Tabel 4. 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi	53
Tabel 4. 7 Hasil Uji Parsial (t).....	54
Tabel 4. 8 Hasil Uji MRA	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Output Eviews 12.....	10
Lampiran 2. Biodata Penulis.....	13
Lampiran 3. Jurnal Bimbingan Skripsi.....	15
Lampiran 4. Bukti Bebas Plagiarisme.....	17

ABSTRAK

Moh. Afani, 2021, SKRIPSI. Judul: “Peran Moderasi Kendala Keuangan terhadap Pengaruh ESG pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor *Energy* dan *Basic Materials* di Negara ASEAN Tahun 2021 – 2023”

Pembimbing : Fadlil Andani, SE., M.A., CIFA

Kata Kunci : Environmental, Sosial, Governance, Kinerja Keuangan, Kendala Keuangan

Mekanisme keuangan memainkan peran penting dalam menjaga kinerja keuangan perusahaan. Namun, Investor eksternal saat ini tidak hanya berfokus pada mekanisme keuangan. Mereka semakin banyak memasukkan pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) ke dalam keputusan investasi mereka. Namun, data yang tersedia masih terbatas dan umumnya terfokus pada negara-negara maju mengenai mekanisme potensial bagaimana kinerja ESG berhubungan dengan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh environmental, social dan governance terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi oleh kendala keuangan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel dan *moderate regression analysis* serta menggunakan Eviews 12 untuk menganalisis data. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor *energy* dan *basic materials* yang terdaftar di ASEAN dari tahun 2021-2023. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 48 perusahaan sebagai sampel. Data pada penelitian ini diperoleh dari *Refinitiv Eikon* dan laporan keuangan masing-masing perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki data ESG lengkap dari tahun 2021-2023 dikeluarkan dari analisis.

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kinerja *environmental* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kinerja *social* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan, kinerja *governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Selain itu, kendala keuangan tidak dapat memoderasi hubungan kinerja *environmental*, *social*, dan *governance* terhadap kinerja keuangan.

ABSTRACT

Moh. Afani, 2021, *THESIS*. Title: "*The Moderating Role of Financial Constraints on the Effect of ESG on the Financial Performance of Energy and Basic Materials Sector Companies in ASEAN Countries in 2021 - 2023*"

Supervisor : Fadlil Andani, SE., M.A., CIFA

Keywords : *Environmental, Social, Governance, Financial Performance, Financial Constraints*

Financial mechanisms play an important role in maintaining a company's financial performance. However, today's external investors are not only focusing on financial mechanisms. They increasingly incorporate environmental, social, and governance (ESG) considerations into their investment decisions. However, the available data is still limited and generally focused on developed countries regarding the potential mechanisms of how ESG performance relates to firm performance. Therefore, this study examines the influence of environmental, social, and governance on financial performance moderated by financial constraints.

This study uses a quantitative approach with panel data regression analysis and moderate regression analysis and uses Eviews 12 to analyze the data. The population in this study are energy and basic materials sector companies listed in ASEAN from 2021-2023. By using the purposive sampling technique, 48 companies were obtained as samples. The data in this study were obtained from Refinitiv Eikon and each company's financial statements. Companies that did not have complete ESG data from 2021-2023 were excluded from the analysis.

The results showed that environmental performance hurts financial performance. Social performance does not affect financial performance. Meanwhile, governance performance has a positive effect on financial performance. In addition, financial constraints cannot moderate the relationship between environmental, social, and governance performance and financial performance.

الملخص

م.ح. عفاني، 2021، رسالة الدكتوراه. العنوان: "الدور المعتدل للقيود المالية على تأثير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات قطاع الطاقة والمواد الأساسية في دول رابطة دول جنوب شرق آسيا في الفترة 2021 - 2023
الإرشاد: فاضل أنداني، سي، م.م
كاتا كونسبي : البيئة، والاجتماعية، والحوكمة، والأداء المالي، والقيود المالية

تلعب الآليات المالية دوراً مهماً في الحفاظ على الأداء المالي للشركة. ومع ذلك، فإن المستثمرين الخارجيين اليوم لا يركزون فقط على الآليات المالية. فهم يدمجون بشكل متزايد الاعتبارات البيئية والاجتماعية في قراراتهم الاستثمارية. ومع ذلك، فإن البيانات المتاحة لا تزال محدودة وتركز بشكل (ESG) والحوكمة عام على البلدان المتقدمة فيما يتعلق بالآليات المحتملة لكيفية ارتباط الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة بأداء الشركات. ولذلك، تهدف هذه الدراسة إلى فحص تأثير الاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة على الأداء المالي الذي تتحكم فيه القيود المالية

يستخدم هذا البحث نهجاً كمياً مع تحليل انحدار بيانات اللوحة وتحليل الانحدار المعتدل ويستخدم نظام لتحليل البيانات. يتألف مجتمع هذه الدراسة من شركات قطاع الطاقة والمواد المدرجة في Eviews 12 رابطة دول جنوب شرق آسيا في الفترة 2021-2023. وباستخدام أسلوب أخذ العينات الانتقائي، تم والبيانات Refinitiv Eikon الحصول على 48 شركة كعينات. تم الحصول على بيانات هذه الدراسة من المالية لكل شركة. استبعدت الشركات التي لم يكن لديها بيانات كاملة عن الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية من 2021-2023 من التحليل

أظهرت النتائج أن الأداء البيئي له تأثير سلبي على الأداء المالي. وليس للأداء الاجتماعي أي تأثير على الأداء المالي. وفي الوقت نفسه، فإن أداء الحوكمة له تأثير إيجابي على الأداء المالي. بالإضافة إلى ذلك، لا يمكن للقيود المالية أن تخفف من العلاقة بين الأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة على الأداء الما

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kawasan ASEAN telah menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang mengesankan dalam beberapa tahun terakhir, dengan berbagai sektor industri menunjukkan kinerja keuangan yang beragam. Menurut laporan Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia (2023), pertumbuhan PDB riil ASEAN mencapai 5,7% pada tahun 2022, yang menandakan pemulihan yang kuat pasca pandemi. Sektor manufaktur, yang menyumbang sekitar 22% dari total PDB regional, menunjukkan kinerja keuangan yang solid. Berdasarkan data dari ASEAN Manufacturing PMI, indeks sektor ini mencapai 52,5% pada akhir tahun 2023, menunjukkan ekspansi yang stabil.

Sektor jasa keuangan juga menunjukkan ketahanan yang mengesankan. Menurut laporan McKinsey & Company, tentang perbankan ASEAN 2023, rata-rata *return on equity* (ROE) bank-bank di kawasan ini mencapai 11,2%, lebih tinggi dari rata-rata global sebesar 10,5%. Sektor teknologi informasi di ASEAN mengalami pertumbuhan yang pesat. Laporan *e-Conomy SEA*, (2023) yang disusun oleh Google, Temasek, dan Bain & Company menunjukkan bahwa ekonomi digital ASEAN tumbuh mencapai nilai \$100 miliar pada tahun 2023.

Beralih ke sektor energi dan material, kedua industri ini menghadapi dinamika unik yang mempengaruhi kinerja keuangan mereka. Sektor energi di ASEAN, yang mencakup minyak, gas, dan energi terbarukan, telah mengalami fluktuasi signifikan. Menurut Vakulchuk dkk., (2023) kawasan ASEAN memiliki salah satu tingkat perkembangan energi terbarukan paling lambat di dunia, baik dalam hal investasi yang ditarik ke sektor tersebut maupun kapasitas pembangkitan Listrik. Sedangkan, sektor basic materials menurut *Capital Market Fact Book* (2023), mencatat pertumbuhan pada kinerja indeks sektoral sebesar 7.51% pada tahun 2023.

Tinjauan kinerja keuangan sektor-sektor utama di ASEAN, khususnya energi dan material dasar, menunjukkan pentingnya kinerja keuangan suatu perusahaan untuk memahami kesehatan dan daya saing suatu perusahaan. Informasi mengenai kinerja keuangan memiliki peran penting dalam memprediksi keberlanjutan perusahaan di masa mendatang berdasarkan sumber daya yang tersedia. Selain itu, data kinerja keuangan juga berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi potensi fluktuasi dalam sumber daya ekonomi perusahaan (Inawati & Rahmawati, 2023). Untuk mendapatkan pemahaman lebih jauh tentang kesehatan finansial perusahaan, maka diperlukan analisis yang mencakup berbagai aspek dan indikator kinerja keuangan (Archilues & Dosinta, 2023).

Analisis kinerja keuangan melibatkan berbagai aspek, termasuk rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi operasional (Pulungan dkk., 2023). Salah satu rasio profitabilitas yang umum digunakan adalah *return on equity* (ROE) (Ash-Shiddiqy, 2019). *Return on Equity* (ROE) merupakan metrik penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena mengukur seberapa baik perusahaan menggunakan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan laba. Laba bersih dibagi dengan total ekuitas pemegang saham untuk mendapatkan ROE. ROE yang lebih besar menunjukkan bahwa bisnis mengalokasikan dan mengelola uang pemegang saham secara efektif untuk menghasilkan laba yang besar. Investor menggunakan *Return on Equity* untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal mereka dan untuk mengevaluasi profitabilitas beberapa bisnis yang beroperasi di sektor yang sama (Riani dkk., 2024).

Beberapa penelitian terdahulu seperti Kalia & Aggarwal, (2023), Nini dkk., (2020) menggunakan *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Husada & Handayani, (2021), Febriany, (2019) menggunakan *Return on asset* (ROA) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Berbeda dengan Habib & Mourad, (2024), Yoon & Chung, (2018), Yoo & Managi, (2022) yang menggunakan Tobin's Q untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

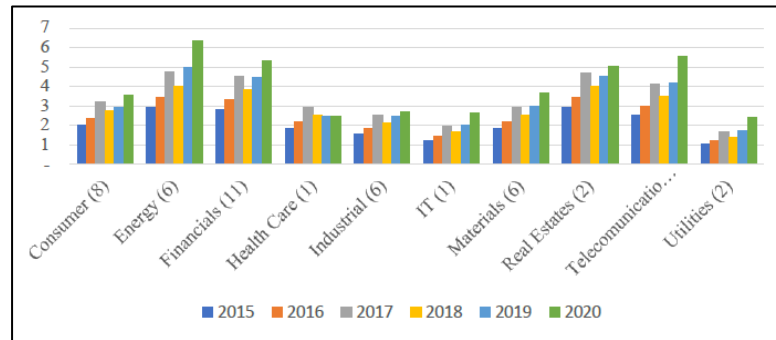
Penelitian ini mengukur kinerja keuangan dengan pengukuran yang digunakan oleh peneliti sebelumnya yaitu Kalia & Aggarwal, (2023); Nini dkk., (2020), yang menggunakan ROE untuk mengukur kinerja keuangan sebuah perusahaan. ROE dipilih sebagai pengukuran kinerja keuangan karena kemampuannya memberikan gambaran yang jelas dan langsung tentang efektivitas perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Indikator ini mencerminkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham dari investasi mereka, sehingga dapat menjadi parameter utama dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Dalam konteks global yang semakin kompetitif, perusahaan dituntut untuk tidak hanya menunjukkan kinerja keuangan yang kuat, tetapi juga mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam operasional mereka (Azis, 2022). Hal ini mencakup pengelolaan risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang semakin menjadi fokus perhatian dan minat para pemangku kepentingan. Investor, sebagai salah satu pemangku kepentingan utama, memiliki keinginan kuat terhadap perusahaan yang tidak hanya menunjukkan kinerja keuangan yang baik, tetapi juga memiliki prospek keberlanjutan jangka panjang (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021a).

Beberapa negara di kawasan Asia Tenggara telah mengambil langkah proaktif dengan memperkenalkan peraturan tentang kewajiban pengungkapan informasi terkait ESG perusahaan-perusahaan di negaranya (Tandelilin & Usman, 2023). Beberapa negara yang telah menetapkan regulasi terkait ESG bagi perusahaan publik di wilayahnya adalah Thailand pada 2017 (*The Securities and Exchange Commission of Thailand*, 2017), Singapura pada 2016 (*Singapore Exchange*, 2020), Malaysia pada 2015 (Sadou dkk., 2017), Filipina pada 2019 (*Republic of the Philippines Securities and Exchange Commission*, 2019), Vietnam pada 2016 (Pan, 2021) dan Indonesia pada 2020 (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Gambar 1. 1

Perbandingan ESG berdasarkan sektor perusahaan (2015-2020)



Sumber: Data diolah, 2024.

Gambar 1 memperlihatkan tren skor ESG rata-rata untuk sepuluh sektor industri dari tahun 2015 hingga 2020. Sektor energi memimpin dengan kinerja ESG tertinggi, diikuti oleh sektor real estat, telekomunikasi, dan keuangan. Menurut Lawson, (2020), regulasi pemerintah di kawasan ASEAN telah mendorong perusahaan energi untuk secara signifikan meningkatkan nilai *Environmental, Social, Governance* (ESG) mereka. Hal ini dicapai melalui pengembangan sumber energi terbarukan dan implementasi inisiatif ramah lingkungan. Lebih lanjut, sekitar sepertiga dari total pendanaan melalui berbagai instrumen obligasi hijau telah dialokasikan untuk mendukung proyek-proyek di sektor energi, menunjukkan komitmen yang kuat terhadap keberlanjutan dalam industri ini.

Penerapan prinsip-prinsip ESG tidak hanya memenuhi ekspektasi investor terkait keberlanjutan, tetapi juga dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Praktik ESG yang kuat dapat meningkatkan efisiensi operasional melalui pengurangan konsumsi energi dan sumber daya, yang dapat menurunkan biaya operasional. Dari sisi sosial, perusahaan yang memprioritaskan kesejahteraan karyawan dan memiliki hubungan baik dengan masyarakat cenderung memiliki tingkat produktivitas yang lebih tinggi dan risiko operasional yang lebih rendah. Sementara itu, tata kelola yang baik dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas,

mengurangi risiko ketidakpatuhan dan skandal yang dapat berdampak negatif pada reputasi dan keuangan perusahaan (Nasution, 2021).

Pengukuran kinerja ESG dapat dilakukan melalui beberapa metode. Penelitian yang dilakukan oleh Naeem dkk., (2022); Jyoti & Khanna, (2021), menggunakan *ESG score* untuk mengukur Kinerja ESG. Sedangkan *Global Reporting Initiatives* (GRI) digunakan oleh Ebaid, (2023) untuk mengukur pertanggungjawaban pada pemangku kepentingan mengenai tujuan ESG. Selain itu, Indeks DJSI yang digunakan oleh Kim dkk., (2012) juga bisa menjadi alternatif dalam mengukur kinerja ESG suatu perusahaan.

ESG score digunakan pada penelitian ini karena kemampuannya mengevaluasi ketiga dimensi ESG secara komprehensif. *ESG Score* terbagi menjadi tiga pillar yang terdiri dari *Environmental* (E) yang mengukur kuantitas data lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan, seperti informasi emisi gas rumah kaca dan pencemaran lingkungan. Pillar *Social* (S) yang mengevaluasi jumlah data terkait aspek sosial yang dilaporkan, seringkali spesifik sesuai industry, dan Pillar *Governance* (G) yang mengukur volume data tata kelola yang diungkapkan, misalnya informasi mengenai dewan direksi (Adeneye dkk., 2023). *ESG score* berfungsi sebagai instrumen bagi investor dalam proses pemilihan perusahaan, evaluasi potensi investasi, dan proyeksi kinerja finansial masa depan (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Alareeni & Hamdan, 2020).

Environmental, Social, and Governance (ESG) telah menjadi salah satu indikator utama yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Berdasarkan teori sinyal (Spence, 1973), implementasi ESG dapat dilihat sebagai sinyal positif yang dikirimkan oleh perusahaan kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya. ESG yang dikelola dengan baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko, meningkatkan efisiensi, dan menciptakan nilai jangka panjang, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Namun, efektivitas kinerja ESG dalam meningkatkan kinerja keuangan

perusahaan tidak dapat dilepaskan dari faktor internal, terutama kendala keuangan (Xu & Zhu, 2024).

Kendala keuangan mencerminkan kondisi di mana perusahaan menghadapi keterbatasan dalam mengakses sumber daya keuangan, baik karena kurangnya akses ke pendanaan eksternal maupun terbatasnya kemampuan internal untuk membiayai kegiatan operasional atau investasi strategis (Ahamed dkk., 2023). Perusahaan dengan kendala keuangan tinggi seringkali menghadapi tantangan dalam mengalokasikan dana yang memadai untuk mengimplementasikan program-program ESG. Hal ini dapat menyebabkan sinyal ESG yang diberikan perusahaan tidak cukup kuat untuk meyakinkan pasar atau pemangku kepentingan lainnya. Sebaliknya, perusahaan dengan kendala keuangan rendah memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk menginvestasikan sumber daya keuangan dalam inisiatif ESG, sehingga dapat memberikan sinyal yang lebih kredibel dan positif kepada pasar (Ho dkk., 2024).

Dalam konteks negara-negara ASEAN, khususnya Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand, terdapat perbedaan yang cukup signifikan dalam tingkat kendala keuangan yang dihadapi perusahaan. Di Indonesia, keterbatasan akses terhadap pendanaan eksternal masih menjadi tantangan utama, terutama bagi perusahaan yang tidak memiliki struktur permodalan yang kuat atau peringkat kredit yang baik (Brin & Kemenkeu, 2022). Hal ini diperparah dengan tingkat suku bunga yang relatif tinggi serta ketergantungan perusahaan terhadap perbankan sebagai sumber utama pendanaan. Sedangkan di Malaysia, kendala keuangan juga menjadi perhatian, terutama bagi perusahaan kecil dan menengah yang memiliki akses terbatas terhadap pasar modal (Duasa dkk., 2014). Namun, dukungan pemerintah melalui kebijakan insentif keuangan dan keberadaan institusi keuangan berbasis syariah memberikan alternatif sumber pendanaan yang lebih beragam bagi perusahaan dalam mengatasi kendala keuangan.

Singapura, sebagai pusat keuangan utama di kawasan ASEAN, memiliki akses pendanaan yang lebih luas dibandingkan negara lainnya. Pasar

modal yang maju, berbagai instrumen keuangan yang tersedia, serta regulasi yang mendukung inovasi keuangan membuat perusahaan di Singapura cenderung memiliki kendala keuangan yang lebih rendah dibandingkan dengan Indonesia atau Malaysia (*Monetary Authority of Singapore*, 2023). Dengan demikian, perusahaan di Singapura memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam mengalokasikan sumber daya keuangan untuk implementasi ESG. Thailand berada di posisi menengah, di mana sektor korporasi memiliki akses yang cukup baik terhadap pendanaan eksternal, namun masih terdapat beberapa sektor industri yang mengalami keterbatasan likuiditas, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi global (Bank of Thailand, 2023). Kebijakan moneter dan fiskal yang diterapkan pemerintah Thailand berupaya untuk mengurangi hambatan pendanaan, terutama bagi perusahaan yang bergerak di sektor energi dan basic materials.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menyoroti bahwa kendala keuangan berpotensi menjadi faktor yang memperlemah atau memperkuat hubungan ESG terhadap kinerja keuangan, tergantung pada bagaimana perusahaan di masing-masing negara mampu mengatasi keterbatasan finansial mereka. Selain itu, penelitian terdahulu oleh Habib & Mourad, (2024) telah memberikan bukti bahwa *Environmental, Sosial, Governance* (ESG) dapat secara langsung meningkatkan kinerja keuangan. Sedangkan kendala keuangan yang rendah terbukti dapat meningkatkan kinerja keuangan secara langsung (Xu & Zhu, 2024). Sehingga dapat diasumsikan bahwa kendala keuangan bisa memperkuat atau memperlemah hubungan antara *Environmental, Sosial, Governance* (ESG) dalam meningkatkan kinerja keuangan. Variabel moderasi berupa kendala keuangan diambil dari penelitian Ho dkk., (2024) yang membuktikan bahwa kendala keuangan dapat memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja perusahaan. Argumen ini didukung oleh riset yang dilakukan oleh, Ahamed dkk., (2023) yang juga menunjukkan bahwa kendala keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Adanya hasil yang cukup konsisten dari hasil penelitian terdahulu membuat penulis tertarik untuk menjadikan variabel kendala keuangan sebagai variabel moderasi.

Sektor energy dan basic materials dipilih karena kedua sektor ini memanfaatkan sumber daya alam dari lingkungan biofisik yang rentan akan eksploitasi lingkungan dan produksi polusi, yang mengarah pada ketidakseimbangan ekologis dan sosial (Behl dkk., 2022). Oleh karena itu, kedua sektor tersebut perlu mengembangkan strategi yang saling berhubungan untuk pencegahan polusi, pengelolaan produk, dan pembangunan berkelanjutan (Hart, 1995). Lebih lanjut, untuk sektor tertentu seperti energi, basic materials dan sektor yang beroperasi pada risiko ancaman terhadap lingkungan yang tinggi dan memiliki tanggung jawab lebih terhadap dampak negatif yang dihasilkan terhadap pemangku kepentingan, sehingga memerlukan pengelolaan aktivitas keberlanjutan yang strategis dalam operasinya (Blacconiere & Northcut, 1997).

Studi mengenai hubungan antara kinerja ESG dan performa perusahaan umumnya terfokus pada negara-negara maju (Ebaid, 2023). Penelitian ini menggunakan sampel negara ASEAN yakni Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina karena dinilai menghadapi tantangan ekonomi yang serupa, terutama yang berkaitan dengan praktik ESG (Buallay dkk., 2020). Faktor lain yang memperkuat pemilihan sampel ini adalah meningkatnya perhatian pemerintah ASEAN terhadap standar ESG. Terdapat dorongan signifikan bagi perusahaan untuk mengintegrasikan kegiatan ESG yang mendukung pembangunan, dampak sosial positif, dan peningkatan transparansi (Adeneye et al., 2022). Lebih lanjut, penerapan prinsip-prinsip ESG di kawasan ASEAN telah terbukti menghasilkan berbagai manfaat, termasuk citra publik yang positif, penguatan reputasi, peningkatan nilai bagi pemegang saham, serta akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal.

Penelitian terkait pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan di negara-negara sampel menunjukkan hasil yang beragam. Di Indonesia, implementasi ESG masih tergolong rendah, meskipun regulasi OJK telah mendorong transparansi ESG. Beberapa studi menunjukkan dampak positif ESG terhadap daya tarik investor, namun sebagian lainnya menemukan pengaruh yang

negatif (Putriningtyas dkk., 2024). Di Malaysia, penelitian menunjukkan bahwa ESG belum berdampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Sementara itu, di Singapura, ESG terbukti berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Masditok dkk., 2024). Di Thailand, ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun studi menemukan bahwa faktor efisiensi manajerial memoderasi hubungan tersebut (Manapreechadeelert dkk., 2024). Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas ESG dapat dipengaruhi oleh regulasi, tingkat implementasi, dan kesadaran investor di masing-masing negara

Penelitian ini melanjutkan penelitian sebelumnya oleh Habib & Mourad, (2023), Kalia & Aggarwal, (2022), Karyani & Perdiansyah, (2022), Mohammad & Wasiuzzaman, (2021), Husada & Handayani, (2021) yang mengungkapkan ESG berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, Putriningtyas dkk., (2024), Junius dkk., (2020) menyatakan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya terkait kendala keuangan Ahamed dkk., (2023) menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan Ho dkk., (2024); Xu & Zhu, (2024), menyatakan kendala keuangan dapat memperlemah pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan penjelasan fenomenologi tersebut, penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kalia & Aggarwal, (2022), Putriningtyas dkk., (2024) Ho dkk., (2024); Xu & Zhu, (2024). Kebaruan dari penelitian ini adalah penulis menggunakan objek dan tempat yang berbeda. Penelitian ulang ini menggunakan variabel kendala keuangan sebagai variabel moderasi. Peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan yang berjudul **“Peran Moderasi Kendala Keuangan terhadap Pengaruh ESG pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor *Energy* dan *Basic Materials* di Negara ASEAN Tahun 2021 - 2023”** dengan sampel perusahaan Energi dan Basic Materials yang terdaftar di negara ASEAN yaitu Indonesia (IDX),

Malaysia (Bursa Malaysia), Singapura (SGX), dan Thailand (SET) selama periode 2021- 2023.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

- a. Apakah Kinerja *Environmental* (E) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
- b. Apakah Kinerja *Social*, (S) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
- c. Apakah Kinerja *Governance* (G) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
- d. Apakah Kendala Keuangan (SA) memoderasi hubungan Kinerja *Environmental* (E) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
- e. Apakah Kendala Keuangan (SA) memoderasi hubungan Kinerja *Social* (S) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
- f. Apakah Kendala Keuangan (SA) memoderasi hubungan *Governance* (G) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh kinerja *Environmental* (E) terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- b. Untuk mengetahui pengaruh kinerja *Social* (S) terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- c. Untuk mengetahui pengaruh kinerja *Governance* (G) terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- d. Untuk mengetahui pengaruh kinerja *Environmental* (E) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh kendala keuangan (SA).
- e. Untuk mengetahui pengaruh kinerja *Social* (S) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh kendala keuangan (SA).

- f. Untuk mengetahui pengaruh kinerja *Governance* (G) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh kendala keuangan (SA).

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Aspek Praktis

Penelitian ini memberikan manfaat praktis bagi perusahaan dengan membantu manajemen mengetahui bagaimana kendala keuangan bisa mengoptimalkan implementasi ESG demi meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini menawarkan ide inovatif bagi regulator untuk merumuskan kebijakan pendukung, seperti insentif bagi perusahaan dengan komitmen ESG tinggi tetapi terkendala finansial, sehingga mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Penelitian ini juga memperkaya literatur terkait faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan, dengan mengungkap mekanisme potensial ESG dalam meningkatkan kinerja keuangan melalui konteks kendala keuangan.

1.4.2 Aspek Akademis

Penelitian ini memberikan kontribusi akademis dengan memperkaya literatur tentang hubungan antara *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan kinerja keuangan perusahaan melalui peran moderasi kendala keuangan. Penelitian ini mengungkap mekanisme potensial yang menjelaskan bagaimana kendala keuangan memengaruhi efektivitas ESG dalam mendorong kinerja keuangan, yang selama ini masih jarang dibahas secara mendalam. Selain itu, penelitian ini menawarkan perspektif baru dalam penggunaan teori sinyal untuk menjelaskan bagaimana kendala keuangan dapat memengaruhi penerimaan sinyal ESG oleh pasar. Oleh karena itu, penelitian ini dapat menjadi dasar untuk studi lebih lanjut mengenai dinamika ESG, kendala keuangan, dan kinerja perusahaan, baik di sektor tertentu maupun di berbagai konteks geografis lainnya.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Literatur Review/Penelitian Terdahulu

Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan telah menjadi subjek berbagai penelitian sebelumnya. Studi-studi terdahulu ini berfungsi sebagai landasan referensi dan komparasi dalam pengembangan penelitian ini. Berikut merupakan tinjauan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan dampak praktik ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelian
1.	<p>Judul: <i>The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints</i></p> <p>Peneliti: Yiming Xu, Naiping Zhu (2024)</p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan di China. Penelitian ini juga mengeksplorasi mekanisme internal, seperti inovasi perusahaan sebagai variable mediasi dan kendala keuangan, sebagai variable moderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan.</p>	<p>Variabel Independen: 1. ESG <i>Performance</i></p> <p>Variabel Dependen: 1. Kinerja Keuangan (ROA)</p> <p>Variabel Moderasi: 1. <i>Financial Constraints</i></p> <p>Variabel Mediasi: 1. Inovasi Perusahaan</p> <p>Variabel Kontrol: 1. <i>Gearing ratio</i></p>	<p>1. Kinerja ESG secara positif memengaruhi kinerja keuangan perusahaan</p> <p>2. Kendala keuangan memoderasi pengaruh negatif terhadap hubungan antara kinerja ESG dan CFP</p> <p>3. Kinerja ESG mendorong inovasi perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan CFP</p>

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelian
			2. <i>Earnings per share</i> 3. <i>Total asset growth rate</i> 4. <i>Shareholding concentration</i> 5. <i>Cash ratio</i> 6. <i>Number of board of directors</i> 7. <i>Years of enterprise listing</i> 8. <i>Enterprise size</i>	
2.	<p>Judul: <i>ESG and firm performance: do stakeholder engagement, financial constraints and religiosity matter?</i></p> <p>Peneliti: Ly Ho, Van Ha Nguyen, Tung Lam Dang (2024)</p>	<p>Penelitian ini meninjau kembali hubungan antara kegiatan lingkungan, sosial, dan tata kelola ESG dan kinerja keuangan. Lebih penting lagi, penelitian ini menguji apakah hubungan ini dimoderasi oleh faktor penting yang belum dieksplorasi seperti keterlibatan pemangku kepentingan, kendala keuangan, dan religiusitas.</p>	<p>Variabel Independen:</p> <p>1. ESG Performance</p> <p>Variabel Dependen:</p> <p>1. Kinerja Keuangan (Tobin's Q)</p> <p>Variabel Moderasi:</p> <p>1. <i>Stakeholder Engagement</i> 2. <i>Financial Constraints</i> 3. <i>Religiosity</i></p> <p>Variabel Kontrol:</p> <p>1. <i>Firm Size (SIZE)</i> 2. <i>Tangibility (TANG)</i> 3. <i>Sales Growth Rate (GROWTH)</i></p>	<p>Kinerja ESG berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara keterlibatan pemangku kepentingan memoderasi hubungan ini secara positif, kendala keuangan dan religiusitas memoderasi hubungan ini secara negatif. Menariknya, hubungan positif ini didorong oleh kinerja lingkungan dan sosial daripada kinerja tata kelola. kinerja keuangan.</p>

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			4. <i>R&D Intensity (RDINT)</i> 5. <i>Asset Return (RET)</i> 6. <i>Capital Expenditure (CAPEX)</i> 7. <i>Firm Leverage (LEV)</i> 8. <i>Dividend Payout (DIV)</i>	
3.	<p>Judul: <i>The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on Firm Performance: The Moderating Role of Country Regulatory Quality and Government Effectiveness in ASEAN</i></p> <p>Peneliti: Sofik Handoyo & Syaiful Anas (2024)</p>	<p>Menganalisis bagaimana kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) mempengaruhi kinerja keuangan di negara-negara ASEAN, dengan penekanan pada efek moderasi dari kualitas regulasi negara dan efektivitas pemerintah.</p>	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> Kinerja Lingkungan Kinerja Sosial Kinerja Tata Kelola <p>Variabel Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> Kinerja keuangan <p>Variabel Moderasi:</p> <ol style="list-style-type: none"> Kualitas Regulasi Negara Efektivitas Pemerintah 	<p>Tata kelola memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, kinerja lingkungan dan sosial tidak menunjukkan efek langsung yang signifikan secara statistik terhadap kinerja keuangan. Studi ini juga menyimpulkan bahwa efektivitas praktik ESG terhadap kinerja keuangan berbeda-beda sesuai dengan kualitas regulasi dan tata kelola di setiap negara ASEAN.</p>
4.	<p>Judul: <i>Environmental, Social, And Governance Disclosure as Pathway to Business</i></p>	<p>Menguji pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial terhadap</p>	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>ESG Disclosure</i> <i>Capital Structure</i> <i>Managerial Ownership</i> 	<p>Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan baik di</p>

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelian
	<p><i>Sustainability on The Mining Companies in Indonesia And America</i></p> <p>Peneliti: Indira Putriningtyas, Ni Putu Eka Widiastuti, Juska Meidy Enyke Sjam (2024)</p>	<p>Kinerja Keuangan, dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai variabel moderasi.</p>	<p>Variabel Dependen: 1. <i>Financial Performance</i></p> <p>Variabel Moderasi: 1. <i>Good Corporate Governance (Z)</i></p>	<p>Indonesia maupun di Amerika</p> <p>Struktur modal, yang diukur dengan <i>Debt to Asset Ratio</i>, memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan baik di Indonesia maupun di Amerika</p> <p>Kepemilikan Manajerial menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan baik di Indonesia maupun di Amerika</p>
5.	<p>Judul: <i>The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices on US Firms' Performance: Evidence from the Coronavirus Crisis</i></p> <p>Peneliti: Ahmed Mohamed Habib, Nahia Mourad (2024)</p>	<p>Studi ini mengeksplorasi pengaruh praktik ESG secara total dan individual serta krisis virus corona terhadap kinerja keuangan AS</p>	<p>Variabel Dependen: 1. <i>MV (Market Value)</i> 2. <i>TEV (Total Enterprise Value)</i> 3. <i>Tobin's Q</i></p> <p>Variabel Independen: 1. <i>ESG Score: Skor kinerja Environmental, Social, and Governance Perusahaan</i> 2. <i>COV: Krisis virus Covid-19</i></p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang lebih tinggi mempunyai ukuran kinerja yang lebih baik.</p> <p>Di sisi lain krisis virus corona berdampak negatif terhadap ukuran kinerja keuangan. Selain itu, analisis perbedaan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam kinerja</p>

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			Variabel Kontrol: 1. <i>SIZE</i> (Ukuran Perusahaan) 2. <i>AGE</i> (Usia Perusahaan) 3. <i>LEV</i> (Leverage Keuangan)	keuangan akibat krisis virus corona.
6.	Judul: <i>Meta-analysis of the impact of financial constraints on firm performance</i> Peneliti: Fatematuz Tamanna Ahamed, Muhammad Nurul Houqe, Tony van Zijl (2023)	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis secara meta hubungan antara <i>financial constraints</i> dan kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar. Penelitian ini berupaya memahami arah hubungan tersebut serta sumber heterogenitas hasil dari berbagai penelitian sebelumnya.	Variabel Dependen: 1. Kinerja keuangan Variabel Independen: 1. <i>Financial constraints</i>	Penelitian ini menemukan bahwa <i>financial constraints</i> umumnya berhubungan positif dengan kinerja keuangan. Namun, ukuran kinerja seperti ROA dan ROE serta faktor regional dapat melemahkan hubungan ini, sementara Tobin's Q dan <i>indeks Whited & Wu</i> justru memperkuatnya. Variasi hasil juga dipengaruhi oleh metode analisis dan cakupan wilayah.
7.	Judul: Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan dalam perusahaan	Variabel Independen: 2. Pengungkapan ESG Variabel Dependen: 2. <i>Return on Asset</i> (ROA) 3. Tobin's Q 4. Sales Growth	Pengungkapan ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return on Asset</i> (ROA) secara simultan. Secara parsial, tidak ada satupun variabel kinerja

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelian
	Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019) Judul: Era Vivianti Husada, Susi Handayani (2021)		Variabel Kontrol: 1. <i>SIZE</i> (Ukuran Perusahaan) 2. <i>Leverage</i>	keuangan (ROA, Tobin's Q, dan <i>Sales Growth</i>) yang dipengaruhi secara signifikan oleh masing-masing komponen ESG.
8.	Judul: <i>Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia</i> Peneliti: Wan Masliza Wan Mohammad, Shaista Wasiuzzaman (2021)	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki pengaruh pengungkapan ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) terhadap kinerja keuangan dengan memperhitungkan peran moderasi dari keunggulan kompetitif perusahaan	Variabel Independen: 1. Pengungkapan ESG Variabel Dependen: 1. Kinerja keuangan (TOBIN) Variabel Moderasi: 1. Keunggulan Kompetitif Variabel Kontrol: 1. Independensi Dewan 2. <i>GROWTHG</i> 3. Profitabilitas 4. Likuiditas 5. <i>CASHFLOW</i> 6. <i>Leverage</i> 7. Ukuran Perusahaan	Pengungkapan ESG meningkatkan kinerja keuangan sekitar 4% di Malaysia Pengungkapan ESG berkontribusi pada keunggulan kompetitif perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja keuangan secara keseluruhan. Terdapat hubungan positif dan signifikan antara kinerja keuangan, skor pengungkapan ESG, keunggulan kompetitif, dan tata kelola perusahaan. Variabel moderasi (keunggulan kompetitif) memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelian
				dan kinerja keuangan

Sumber: Data diolah (2024)

Hasil penelitian dari penelitian terdahulu mengenai peran ESG dalam mempengaruhi kinerja keuangan cenderung beragam karena dipengaruhi oleh beberapa faktor yang berbeda dari tahun ke tahun. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Putriningtyas dkk., (2024) menunjukkan bahwa Pengungkapan ESG yang diukur dengan menggunakan standar GRI berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan baik di Indonesia maupun di Amerika. Struktur modal, yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio*, memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan baik di Indonesia maupun di Amerika. Kepemilikan Manajerial menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan baik di Indonesia maupun di Amerika. Sehingga peneliti mencoba meneliti ulang ESG dengan menggunakan data ESG yang diukur atau tersedia di *database Refinitiv Eikon*.

Perbedaan juga terlihat dengan riset yang dilakukan oleh Habib & Mourad, (2024) dengan ESG dan Krisis virus Covid-19 sebagai variabel Independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen. Selain itu, mereka juga menambah variabel kontrol berupa *SIZE*, *AGE* dan *Leverage* untuk memastikan bahwa hasil penelitian hanya dipengaruhi oleh variabel bebas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang lebih tinggi mempunyai ukuran kinerja yang lebih baik. Di sisi lain krisis virus corona berdampak negatif terhadap ukuran kinerja keuangan. Selain itu, analisis perbedaan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan akibat krisis virus corona.

Peneliti juga menemukan perbedaan pada penelitian yang dilakukan oleh Ho dkk., (2024) terletak pada adanya tambahan variabel moderasi *Stakeholder Engagement*, *Financial Constraints*, dan *Religiosity* yang akan

memoderasi pengaruh variabel independen ESG terhadap variabel dependen kinerja keuangan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Xu & Zhu, (2024) yang menggunakan kendala keuangan sebagai variabel moderasi dan inovasi perusahaan sebagai variabel moderasi.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Legitimasi

Teori legitimasi, yang diperkenalkan oleh Dowling & Pfeffer (1975), merupakan konsep yang memandang legitimasi sebagai keunggulan strategis bagi keberlangsungan dan perkembangan perusahaan. Konsep ini menekankan bahwa aktivitas perusahaan harus selaras dengan nilai dan norma sosial masyarakat di lingkungan operasionalnya untuk mendapatkan penerimaan publik. Eksistensi perusahaan bergantung pada persepsi masyarakat terhadap kesesuaian operasionalnya dengan kepentingan sosial. Namun, perspektif masyarakat tentang legitimasi dapat bervariasi berdasarkan konteks dan pengalaman. Beberapa pihak mungkin skeptis terhadap klaim legitimasi perusahaan, terutama ketika terjadi pelanggaran etika atau terdapat kesenjangan sosial-ekonomi yang nyata.

Untuk mengatasi potensi kesenjangan legitimasi, perusahaan perlu secara aktif memantau dan menyelaraskan nilai-nilai mereka dengan kondisi eksternal (Pratama & Deviyanti, 2022). Salah satu strategi efektif adalah melalui pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Pendekatan ini memungkinkan perusahaan mengukur dampak eksternal mereka sambil mendukung pembangunan berkelanjutan. Dengan menerapkan praktik ESG yang baik, perusahaan dapat meningkatkan legitimasinya di mata masyarakat, menjamin keberlanjutan operasional, dan mencapai keunggulan bisnis (Al Amosh dkk., 2023).

2.2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dan menjadi landasan penting dalam memahami bagaimana informasi disampaikan oleh pihak yang lebih mengetahui (pengirim) kepada pihak yang membutuhkan (penerima). Dalam konteks perusahaan, teori ini menjelaskan bahwa manajemen

sebagai pengirim informasi memberikan sinyal berupa data atau pernyataan yang mencerminkan kondisi aktual dan prospek perusahaan di masa depan. Sinyal tersebut bertujuan untuk memberikan kejelasan kepada investor atau pemangku kepentingan lainnya sehingga dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat.

Teori sinyal memberikan dukungan teoritis bagi perusahaan untuk mengembangkan strategi yang dapat menjaga stabilitas keuangan sekaligus mengurangi kendala pembiayaan. Pada awalnya, teori ini difokuskan pada isu-isu seperti kebijakan dividen, di mana pembayaran dividen berfungsi sebagai mekanisme yang dapat diandalkan bagi investor untuk menilai nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan ini membantu mengatasi masalah asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Miller & Modigliani, 1961). Berdasarkan teori pensinyalan, perusahaan dapat mengirimkan sinyal positif yang menunjukkan kondisi keuangan yang kuat. Sinyal ini bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi, menurunkan risiko kerugian yang diantisipasi oleh lembaga keuangan, dan mempermudah perusahaan memperoleh pembiayaan eksternal (Falavigna & Ippoliti, 2022).

Pelaporan ESG memainkan peran penting dalam teori pensinyalan, karena mengungkapkan informasi non-keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik mengirimkan sinyal positif yang tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan mereka, tetapi juga komitmen mereka terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola yang baik. Dengan memberikan sinyal ini, perusahaan dapat secara efektif mengurangi asimetri informasi dan kendala pembiayaan, sekaligus memperkuat posisi mereka di mata pemangku kepentingan (Xu & Zhu, 2024).

2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator keberhasilan suatu perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya, yang dapat diukur melalui berbagai rasio keuangan Yoon dan Chung (2018). Penelitian yang dilakukan oleh Tarigan dan Samuel (2015) menguraikan beberapa kategori rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran komprehensif mengenai kondisi kinerja keuangan

perusahaan. Kategori-kategori ini mencakup efisiensi manajemen aset, yang melibatkan analisis perputaran persediaan, piutang, modal kerja, aset tetap, dan total aset. Selain itu, tingkat profitabilitas juga menjadi fokus penting, yang diukur melalui perhitungan marjin laba, *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE). Rasio *leverage*, yang terdiri dari *debt equity ratio* dan *cash coverage*, serta tingkat likuiditas yang dapat diukur melalui *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*, juga menjadi komponen penting dalam evaluasi kinerja keuangan. Terakhir, penilaian aspek pasar saham, yang dapat direpresentasikan oleh *Tobin's q*, turut memberikan perspektif tambahan terhadap kinerja keuangan di mata investor.

Penelitian ini menggunakan ROE untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio *return on equity* (ROE) menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal yang dimiliki (*net worth*) secara efektif, dengan mengukur profitabilitas dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal atau pemegang saham perusahaan (Heikal et al., 2014). Mendukung pernyataan tersebut, ROE merupakan ukuran kemampuan atau kinerja keuangan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal perusahaan (Hertina & Saudi, 2019). Ang (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ROE, menunjukkan akan meningkatkan kemungkinan pertumbuhan laba. ROE menunjukkan profitabilitas perusahaan atau yang sering disebut dengan *business profitability* (Sawir, 2003: 20). Menurut Martono (2012), ROE mengukur seberapa besar porsi keuntungan atau laba perusahaan yang menjadi hak pemilik perusahaan (*shareholder*) atas modal yang dimilikinya. ROE adalah salah satu indikator utama yang digunakan dan dipublikasi oleh perusahaan publik setiap tahun, karena rasio ini merupakan dasar kinerja keuangan yang dapat tercermin dari laporan keuangan tahunan (*annual report*), yang menunjukkan hal penting bagi pemangku kepentingan perusahaan (Circiumaru, 2010).

2.4 Kinerja ESG

Laporan keberlanjutan merupakan dokumen yang memuat informasi mengenai komitmen perusahaan terhadap berbagai aspek, meliputi lingkungan,

etika, hak asasi manusia, praktik ketenagakerjaan, hubungan dengan pasar (termasuk pelanggan dan pemasok), tanggung jawab produk, serta dampak aktivitas perusahaan terhadap masyarakat. Buallay dkk., (2020) menyatakan bahwa laporan ini berfungsi sebagai alat bagi perusahaan untuk memenuhi harapan beragam pemangku kepentingan yang memiliki kepentingan di bidang ekonomi, lingkungan, dan sosial. Terdapat tiga aspek utama yang mencerminkan tingkat komitmen perusahaan dalam menjalankan aktivitas berkelanjutan, yaitu *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola), atau disingkat ESG (Jyoti & Khanna, 2021)

Untuk menilai kinerja ESG perusahaan, terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan, salah satunya adalah *ESG score*. Skor ini berfungsi sebagai pengukur tingkat pengungkapan keberlanjutan, terutama dalam aspek lingkungan sebagai bagian dari data ESG. Dalam *database Refinitiv Eikon*, skor ESG berkisar antara 0 (untuk perusahaan dengan tingkat pengungkapan data ESG terendah) hingga 100 (untuk perusahaan yang mengungkapkan seluruh komponen ESG). Skor ini terbagi menjadi tiga pillar yang terdiri dari *Environmental* (Lingkungan) yang mengukur kuantitas data lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan, seperti informasi emisi gas rumah kaca dan pencemaran lingkungan. Pillar *Social* (Sosial) yang mengevaluasi jumlah data terkait aspek sosial yang dilaporkan, seringkali spesifik sesuai industry, dan Pillar *Governance* (Tata Kelola) yang mengukur volume data tata kelola yang diungkapkan, misalnya informasi mengenai dewan direksi (Adeneye dkk., 2023)

Tabel 2. 2 Kinerja ESG dan kategorinya

Kinerja	Kategori Utama
<i>Environmental (E)</i>	<i>Resource Use, Emissions, Innovation</i>
<i>Social (S)</i>	<i>Workforce, Human Rights, Community, Product Responsibility</i>
<i>Governance (G)</i>	<i>Management, Shareholders, Corporate Social Responsibility (CSR) Strategy</i>

Sumber: (Bhaskaran dkk., 2023)

Sistem penilaian *Refinitiv ESG score* menguraikan Pillar *Environmental* ke dalam tiga kategori pokok yang dievaluasi menggunakan 68 titik data. Kategori-kategori ini meliputi *resource use* (11%), *emissions* (12%), dan *innovation* (11%). Sementara itu, Pillar *Social* dianalisis melalui empat kategori utama dengan total 62 titik data yang mencakup aspek *workforce* (16%), *human rights* (4.5%), *community* (8%), dan *product responsibility* (7%). Adapun untuk pillar *Governance*, penilaian dilakukan terhadap tiga kategori kunci menggunakan 56 titik data, yang terdiri dari *management* (19%), *shareholders* (7%) dan *CSR strategy* (4.5%).

2.5 Kendala keuangan

Kendala keuangan (*Financial Constraints*) merupakan tantangan strategis yang dihadapi perusahaan dalam upaya memenuhi kebutuhan modal. Fenomena ini terjadi ketika sebuah organisasi bisnis mengalami kesulitan mengakses sumber-sumber pembiayaan atau kendala kredit, ketidakmampuan untuk meminjam, ketidakmampuan untuk menerbitkan ekuitas, beban pajak perusahaan, tidak tersedianya pinjaman bank atau tidak likuidnya aset (Cheng dkk., 2011; Hennessy & Whited, 1985; Lamont dkk., 2001).

Adanya kendala keuangan yang dialami suatu perusahaan akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan (Zhao, 2016). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang potensial tetapi tidak memiliki akses atau kemampuan untuk mendapatkan pembiayaan eksternal mungkin akan lebih sedikit berinvestasi ke dalam proyek-proyek investasi yang meningkatkan nilai secara optimal, yang berakibat pada pertumbuhan masa depan dan nilai perusahaan yang lebih rendah. Keterbatasan modal ini secara signifikan mempengaruhi indikator kinerja keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi modal, sehingga menciptakan siklus negatif yang dapat melemahkan fundamental ekonomi perusahaan dan membatasi kemampuannya untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (Ahamed dkk., 2023).

2.6 Kajian Keislaman

Jauh sebelum isu lingkungan menjadi perhatian dunia, Allah SWT melalui Al-Qur'an telah memberikan peringatan yang sangat jelas kepada umatnya. Dalam firman-Nya, khususnya surah *Ar-Rum* ayat 41, Allah SWT telah menggariskan hubungan langsung antara kerusakan alam dengan ulah tangan manusia. Hal tersebut tertuang dalam surah *Ar-Rum* ayat 41 yang berbunyi:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

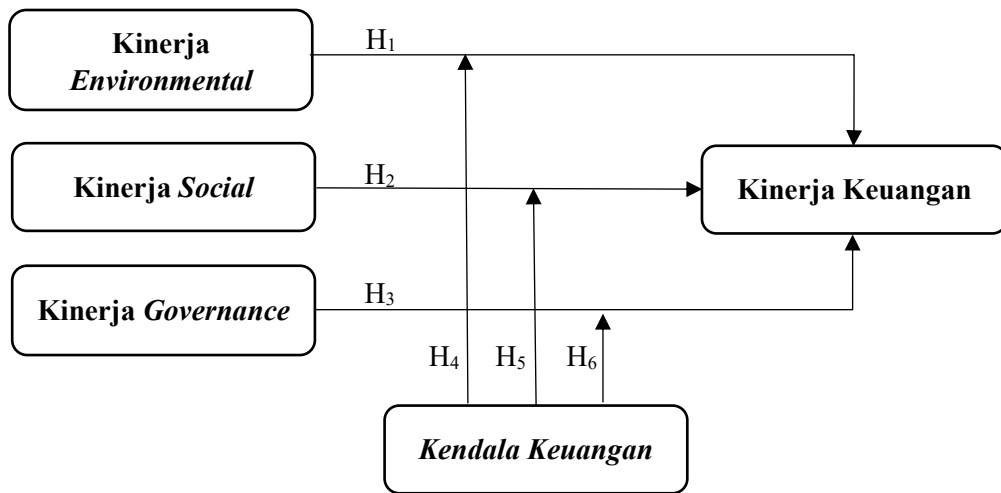
Artinya: “Telah tampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia; Allah menghendaki agar mereka merasakan sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar)”

Ayat Al-Qur'an tersebut mengungkapkan peringatan tentang kompleksitas kerusakan lingkungan yang diakibatkan oleh tindakan manusia, yang mencakup aktivitas dari hal sederhana seperti pembuangan sampah sembarangan hingga eksploitasi sistematis sumber daya alam. Kerusakan lingkungan ini tidak hanya berdampak pada ekosistem, tetapi juga akan kembali memberikan konsekuensi langsung kepada pelakunya, yang terlihat melalui berbagai fenomena bencana alam seperti banjir, perubahan iklim ekstrem, dan ancaman kepunahan satwa. Dampak negatif tersebut bersifat multidimensional, tidak terbatas pada waktu tertentu, melainkan berpotensi mempengaruhi keberlangsungan hidup generasi mendatang, yang secara esensial menggambarkan bahwa setiap tindakan manusia terhadap lingkungan memiliki implikasi fundamental bagi keseimbangan ekologis dan sustainabilitas kehidupan.

2.7 Kerangka Konseptual

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antar variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Model Penelitian



Berdasarkan kerangka konseptual di atas, peneliti mencoba untuk menguji pengaruh kinerja *environmental* terhadap kinerja keuangan, pengaruh kinerja *social* terhadap kinerja keuangan, pengaruh kinerja *governance* terhadap kinerja keuangan. Peneliti juga menambahkan variabel kendala keuangan sebagai variabel moderasi pada masing-masing pengujian kinerja *environmental*, kinerja *social*, kinerja *governance* terhadap kinerja keuangan.

2.8 Hipotesis Penelitian

2.8.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental*) terhadap Kinerja Keuangan

Kinerja lingkungan mengacu pada upaya perusahaan dalam mengelola dampak operasionalnya terhadap lingkungan alam, termasuk pengurangan emisi, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah (Sekarsari, 2020). Praktik lingkungan yang baik dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata masyarakat dan pemangku kepentingan. Perusahaan yang dianggap bertanggung jawab terhadap lingkungan cenderung mendapatkan dukungan publik, yang dapat berdampak positif pada reputasi dan kinerja keuangan perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh Habib & Mourad, (2023), Husada & Handayani, (2021) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif faktor lingkungan terhadap kinerja

keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis alternatif penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kinerja lingkungan (*Environmental*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.8.2 Pengaruh Kinerja Sosial (*Social*) terhadap Kinerja Keuangan

Setiap perusahaan berupaya membangun dan memelihara relasi yang harmonis dengan aspek lingkungan, sosial, dan politik di wilayah operasionalnya (Ismail & Laksito, 2020). Berdasarkan teori legitimasi, terdapat kecenderungan menarik dalam pelaporan perusahaan dimana saat mencapai profitabilitas tinggi, manajemen seringkali enggan mengungkapkan informasi yang berpotensi mengurangi persepsi positif atas keberhasilan finansial perusahaan. Sebaliknya, dalam kondisi profitabilitas rendah, manajemen cenderung menonjolkan pencapaian positif di bidang lain, salah satunya aspek sosial, dengan harapan dapat mempertahankan kepercayaan dan minat investor untuk terus menanamkan modalnya. Paparan di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kalia & Aggarwal, (2022) dan Mohammad & Wasiuzzaman, (2021) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif faktor sosial terhadap kinerja keuangan. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kinerja sosial (*Social*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.8.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (*Governance*) terhadap kinerja keuangan.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik diharapkan memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan, yang ditunjukkan melalui peningkatan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Wardoyo & Agustini, 2015). Faktor tata kelola merujuk pada struktur dan proses pengambilan keputusan dalam perusahaan, termasuk transparansi, akuntabilitas, komposisi dewan, dan etika bisnis. Tata kelola yang baik

meningkatkan legitimasi perusahaan di mata investor dan regulator. Perusahaan dengan tata kelola yang kuat cenderung dianggap lebih dapat dipercaya dan bertanggung jawab, yang dapat meningkatkan akses ke modal dan mengurangi risiko regulasi, sehingga berdampak positif pada kinerja keuangan. Pernyataan tersebut didukung oleh Inawati & Rahmawati, (2023), Habib & Mourad, (2023) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif faktor tata kelola terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kinerja tata kelola (*Governance*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.8.4 Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental*) terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi

Perusahaan dengan kinerja *environmental* (E) yang baik menunjukkan komitmen terhadap praktik ramah lingkungan, yang dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan dari pemangku kepentingan, sehingga berdampak positif pada kinerja keuangan (Ariesanti, 2017). Selain itu, perusahaan dengan kinerja *environmental* (E) yang baik akan mengirimkan sinyal positif kepada pemangku kepentingan mengenai komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan pengelolaan lingkungan yang bertanggung jawab. Namun, dalam kondisi kendala keuangan yang tinggi, perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang menghambat perusahaan untuk mengoptimalkan implementasi strategi *environmental* yang membutuhkan dana besar, seperti teknologi hijau atau efisiensi energi dan pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan (Zainab & Burhany, 2020).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kendala keuangan berdampak negatif terhadap prospek perusahaan. Hovakimian, (2011) menunjukkan bahwa perusahaan yang menghadapi kendala keuangan yang lebih sedikit dapat berkinerja lebih baik secara signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang menghadapi kendala keuangan

yang lebih besar. Secara konsisten, Campello dkk., (2010) menemukan bahwa perusahaan yang mengalami kendala keuangan mengurangi investasi perusahaan mereka dalam teknologi, ketenagakerjaan, dan belanja modal. Sehingga, dari penjabaran tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kendala keuangan (SA) memoderasi pengaruh kinerja lingkungan (*Environmental*) terhadap kinerja keuangan perusahaan

2.8.5 Pengaruh Kinerja Sosial (*Social*) terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi

Kinerja sosial (S) mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, seperti memperhatikan kesejahteraan karyawan, mendukung komunitas, serta menjalankan program-program sosial yang bermanfaat (Widajanti, 2021). Perusahaan yang memiliki kinerja sosial yang baik sering kali memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, meningkatkan loyalitas pelanggan, dan membangun reputasi positif yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, kinerja sosial yang baik juga memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan tentang komitmen perusahaan terhadap pembangunan sosial yang berkelanjutan (Gumanti dkk., 2021).

Kendala keuangan (SA) dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya bagi program sosial (Leong & Yang, 2021a). Tingkat kendala keuangan yang tinggi menghambat perusahaan dalam menjalankan program-program sosial yang membutuhkan biaya besar, seperti pelatihan karyawan, pemberdayaan masyarakat, atau program tanggung jawab sosial lainnya. Dalam situasi ini, perusahaan cenderung memprioritaskan alokasi dana untuk kebutuhan operasional dasar, sehingga melemahkan pengaruh positif kinerja sosial terhadap kinerja keuangan.

Penelitian sebelumnya mendukung hal ini. Campello dkk., (2010) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kendala keuangan cenderung mengurangi investasi pada aktivitas sosial dan belanja modal.

Penelitian Larasati & Hadi, (2011) juga menemukan bahwa keterbatasan keuangan membatasi perusahaan dalam menjalankan inisiatif tanggung jawab sosial yang berskala besar. Selain itu, Sukmawati, (2024) menyatakan bahwa reputasi sosial yang baik dapat membantu perusahaan memperoleh pembiayaan melalui kredit perdagangan, tetapi kendala keuangan yang tinggi dapat melemahkan efektivitas upaya tersebut. Sehingga hipotesis selanjutnya dirumuskan sebagai berikut:

H5: Kendala keuangan (SA) memoderasi pengaruh kinerja sosial (*social*) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.8.6 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (*Governance*) terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi

Kinerja tata kelola perusahaan (*Governance*) yang baik mencerminkan penerapan prinsip tata kelola yang transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab (Sari, 2021). Tata kelola yang efektif dapat mengurangi konflik keagenan, memperbaiki pengambilan keputusan, dan meningkatkan kepercayaan dari para pemangku kepentingan, termasuk investor. Dengan tata kelola yang baik, perusahaan menunjukkan kredibilitas dan kestabilan operasional, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan (Nofiani & Nurmayanti, 2012).

Dalam kondisi kendala keuangan yang tinggi, perusahaan mungkin menghadapi keterbatasan sumber daya untuk menerapkan kebijakan tata kelola yang kompleks, seperti peningkatan kapasitas manajemen, sistem audit internal, atau mekanisme pengawasan lainnya. Kendala keuangan dapat mempersempit ruang lingkup penerapan tata kelola yang optimal, yang pada akhirnya mengurangi dampak positif kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan (Leong & Yang, 2021).

Perusahaan yang menghadapi kendala keuangan tinggi cenderung mengalami peningkatan biaya pembiayaan akibat asimetri informasi (Ahmad dkk., 2021). Dalam konteks tata kelola, Bimo dkk., (2021) menemukan bahwa tata kelola yang baik dapat meningkatkan profitabilitas, tetapi penerapannya sering kali membutuhkan investasi awal

yang signifikan. Selain itu, Li dkk., (2020) menunjukkan bahwa reputasi tata kelola yang kuat dapat membantu perusahaan memperoleh akses pembiayaan yang lebih baik, tetapi kendala keuangan yang tinggi dapat menghambat pencapaian tersebut. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Kendala keuangan (SA) memoderasi pengaruh kinerja tata kelola (*Governance*) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Pelitian

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif memungkinkan peneliti untuk menganalisis hubungan antar variabel dan mengaplikasikan temuan dari sampel ke populasi yang lebih luas serta membantu dalam menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasi dari data yang diteliti (Creswell 2018). Dalam penelitian ini akan dideskripsikan bagaimana pengaruh ESG sebagai variabel independen terhadap kinerja keuangan sebagai variabel dependen yang dimoderasi oleh kendala keuangan. Penelitian ini menguji perusahaan yang bergerak di sektor energy dan materials di 4 negara ASEAN pada tahun 2021 hingga tahun 2023. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah Score pillar *environmental*, Score pillar *social*, Score pillar *governance*, *return on equity* (ROE), dan kendala keuangan yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan dan database *Thomson Reuters*.

3.2 Lokasi dan Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang bergerak di sektor Energy dan materials di negara ASEAN yaitu Indonesia (IDX), Malaysia (Bursa Malaysia), Singapura (SGX), dan Thailand (SET), Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan yang telah mengungkapkan skor ESG mereka selama 3 tahun (2021-2023) dengan menggunakan basis data *Refinitiv Eikon*. *Refinitiv Eikon* adalah basis data komprehensif dan platform analitik yang banyak digunakan oleh para profesional di bidang keuangan, investasi, dan ekonomi untuk mengakses data keuangan *real-time* dan *historis*, wawasan pasar, dan alat analisis. Platform ini menawarkan data yang mendalam dan luas di seluruh pasar global, termasuk ASEAN.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi dan materials yang terdaftar di pasar modal empat negara Asia Tenggara: Indonesia (IDX), Malaysia (Bursa Malaysia), Singapura (SGX), dan Thailand (SET). Selain itu, pada penelitian ini hanya perusahaan yang memiliki skor ESG yang tersedia di *database Refinitiv* yang diikutsertakan dalam analisis. Data yang tidak lengkap atau perusahaan yang tidak mengungkapkan skor ESG mereka tidak diikutsertakan dalam proses pemilihan sampel.

3.3.2 Sampel

Sampel penelitian adalah beberapa kumpulan perusahaan dari populasi yang dianggap dapat mewakili seluruh populasi. Sampel pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan populasi yang dieliminasi dengan kriteria tertentu. Pada penelitian ini dari total 751 perusahaan sektor energy dan basic material yang terdaftar di empat negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand, yang termasuk dalam kriteria pemilihan sampel adalah 48 perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Metode *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini untuk memilih sampel dari populasi yang ada. Metode *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel yang merujuk pada beberapa kriteria yang dipilih oleh peneliti untuk menyesuaikan sampel dengan topik dan bahasan penelitian. Adapun kriteria penentuan sampel yang sesuai dengan bahasan dan topik penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2021-2023.
2. Perusahaan secara aktif mengungkapkan score ESG selama periode 2021-2023.

Tabel 3. 1 Kriteria Seleksi Sampel

Prosedur Sampling	Total	Indonesia	Malaysia	Singapura	Thailand	Vietnam	Philippines
Perusahaan sektor energy dan materials	751	159	151	72	130	197	42
Perusahaan tidak mengungkapkan laporan tahunan 2021 - 2023	0	0	0	0	0	0	0
Perusahaan tidak memiliki kelengkapan data ESG dari tahun 2021-2023	(703)	(154)	(131)	(70)	(119)	(197)	(42)
Sampel penelitian	38	5	20	2	11	0	0
Total sampel selama 3 tahun	114						
Persentase data untuk analisis (Sampel)	100%	13%	53%	5%	29%	0%	0%

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan beberapa kriteria tersebut, maka peneliti memperoleh hasil sampel sebanyak 38 perusahaan yang bergerak di sektor *energy* dan *materials* dari negara ASEAN. Daftar perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3. 2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Energy dan Materials di ASEAN

Country of Headquarters	GICS Industry Name	No	Kode Perusahaan	Company Name
Indonesia	<i>Construction Materials</i>	1.	WTON.JK	Wijaya Karya Beton Tbk PT
		2.	INTP.JK	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk PT
	<i>Metals & Mining</i> <i>Oil, Gas & Consumable Fuels</i>	1.	MDKA.JK	Merdeka Copper Gold Tbk PT
		2.	AKRA.JK	AKR Corporindo Tbk PT
		3.	UNTR.JK	United Tractors Tbk PT
Malaysia	<i>Chemicals</i>	1.	LOTT.KL	Lotte Chemical Titan Holding Bhd
		2.	TECB.KL	Techbond Group Bhd
		3.	ANCM.KL	Ancom Nylex Bhd
		4.	RGTB.KL	RGT Bhd
		5.	STIK.KL	Scientex Bhd
	<i>Construction Materials</i>	1.	MALY.KL	Malayan Cement Bhd
	<i>Containers & Packaging</i>	1.	SCIE.KL	Scientex Packaging (Ayer Keroh) Bhd
	2.	SLPB.KL	SLP Resources Bhd	

<i>Country of Headquarters</i>	<i>GICS Industry Name</i>	<i>No</i>	<i>Kode Perusahaan</i>	<i>Company Name</i>	
	<i>Energy Equipment & Services</i>	1.	BUAB.KL	Bumi Armada Bhd	
		2.	CARM.KL	Carimin Petroleum Bhd	
		3.	DIAL.KL	Dialog Group Bhd	
		4.	YINS.KL	Yinson Holdings Berhad	
		5.	UZMA.KL	Uzma Bhd	
	<i>Metals & Mining</i>	1.	LEON.KL	Leon Fuat Bhd	
		2.	ANNJ.KL	Ann Joo Resources Bhd	
		3.	MSCB.KL	Malaysia Smelting Corporation Bhd	
		4.	PARB.KL	PA Resources Bhd	
		5.	PNTE.KL	Pantech Group Holdings Bhd	
	<i>Paper & Forest Products</i>	1.	EVGN.KL	Evergreen Fibreboard Bhd	
		2.	JTIA.KL	Jaya Tiasa Holdings Bhd	
	Singapura	<i>Chemicals</i>	1.	KEPL.SI	Keppel Infrastructure Trust
		<i>Oil, Gas & Consumable Fuels</i>	1.	CNAO.SI	China Aviation Oil (Singapore) Corporation Ltd
	Thailand	<i>Chemicals</i>	1.	EPG.BK	Eastern Polymer Group PCL
2.			TOA.BK	TOA Paint Thailand PCL	
3.			ADBm.BK	Applied DB PCL	
4.			SCCC.BK	Siam City Cement PCL	
<i>Containers & Packaging</i>		1.	SCGP.BK	SCG Packaging PCL	
		2.	CSC.BK	Crown Seal PCL	
		3.	TSTH.BK	Tata Steel Thailand PCL	
<i>Oil, Gas & Consumable Fuels</i>		1.	SPRC.BK	Star Petroleum Refining PCL	
		2.	PRM.BK	Prima Marine PCL	
		3.	IRPC.BK	IRPC PCL	
		4.	PTTEP.BK	PTT Exploration and Production PCL	

Sumber: Data diolah (2024)

3.5 Data dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data dari publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang bergerak di sektor energi dan materials yang diperoleh dari pasar modal empat negara Asia Tenggara, yaitu: Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data dari database *Refinitiv Eikon*. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang berarti sudah ada atau sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain sebelumnya (Budiadnyani, 2020).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik/metode pengumpulan data berupa observasi *non participant*. Teknik tersebut merupakan metode pengumpulan data dimana peneliti bertindak sebagai pengamat independen atau tidak terlibat secara langsung dalam melakukan observasi (Sugiyono, 2016).

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merujuk pada variabel yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Variabel dependen juga dikenal sebagai variabel terikat, variabel tidak bebas, atau variabel endogen (Fauzi et al., 2019). Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE), mengingat pentingnya efisiensi penggunaan ekuitas untuk menghasilkan keuntungan. ROE digunakan sebagai indikator untuk menentukan seberapa baik perusahaan memanfaatkan modal ekuitasnya dalam menciptakan laba bagi pemegang saham. Pengukuran ROE pada penelitian ini mengacu pada pengukuran yang digunakan dalam penelitian Nini dkk., (2020), yaitu:

$$ROE = \text{Net Profit} / \text{Equity}$$

Keterangan:

ROE = *Return on Equity*
Net Profit = Laba Bersih Setelah Pajak
Equity = Ekuitas

3.7.2 Variabel Independen

1. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score*)

Variabel kinerja lingkungan adalah metrik penting yang mengukur dampak perusahaan terhadap sistem alam yang hidup, seperti udara, tanah, dan air (Handoyo & Anas, 2024). Pengukuran yang digunakan untuk menentukan kinerja lingkungan tersebut

diambil dari *Environmental Pillar Score* yang diterbitkan oleh *Thomson Reuters* (Refinitiv, 2022).

2. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score*)

Variabel kinerja sosial merupakan skor pada pilar yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membangun kepercayaan dan loyalitas dari karyawan, pelanggan, serta masyarakat sekitar (Handoyo & Anas, 2024). Pengukuran untuk menentukan kinerja sosial tersebut diperoleh dari skor pada Pilar Sosial yang diterbitkan oleh *Thomson Reuters* (Refinitiv).

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

Variabel kinerja tata kelola perusahaan mencakup struktur dan manajemen perusahaan, termasuk susunan dewan direksi, kompensasi eksekutif, dan hak-hak pemegang saham. tata kelola perusahaan yang efektif dapat menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik, mengurangi risiko skandal, dan meningkatkan kepercayaan di antara para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Handoyo & Anas, 2024).). Pengukuran untuk menentukan kinerja tata kelola tersebut diperoleh dari skor pada *Pilar Governance* yang diterbitkan oleh *Thomson Reuters* (Refinitiv).

3.7.3 Variabel Moderasi

Terdapat berbagai pendekatan untuk mengukur kendala keuangan. Pendekatan pertama adalah mengukur kendala keuangan menggunakan satu indikator, seperti arus kas (Fisman & Love, 2007). Pendekatan yang diusulkan mengandung beberapa kelemahan karena tidak sepenuhnya mencerminkan kendala pembiayaan. Pendekatan kedua adalah mengukur kendala keuangan dengan kombinasi indikator seperti *Size Age Index* (indeks SA), *Whited and Wu Index* (WW indeks) (Whited & Wu, 2006), dan *Kaplan and Zingales Index* (KZ indeks) (Kaplan & Zingales, 1997). Di satu sisi, WW indeks lebih cocok untuk pasar modal di negara-negara maju. Oleh karena itu, indeksasi ini tidak cocok untuk negara-negara di

ASEAN. Di sisi lain, KZ indeks terdiri dari arus kas dan nilai Tobin's Q, yang mungkin bersifat endogen. Dalam makalah ini, penulis menggunakan indeks SA yang dibangun oleh Hadlock & Pierce, (2010) dengan ukuran dan usia perusahaan sebagai perkiraan kendala keuangan. Dengan demikian, indeks SA dikembangkan dengan variabel eksternal seperti usia perusahaan, yang menghindari masalah endogenitas yang dipicu oleh indikator keuangan. Semakin kecil nilai kendala keuangan yang diukur dengan indeks SA, semakin besar pula kendala keuangan yang dihadapi oleh perusahaan (Hadlock & Pierce, 2010). Indeks SA diukur sebagai berikut:

$$SA = -0.737 \times Size + 0.043 \times Size^2 - 0.040 \times Age$$

Keterangan:

<i>SA</i>	= Kendala Keuangan
<i>Size</i>	= Ukuran Perusahaan
<i>Age</i>	= Usia Perusahaan

3.8 Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah kombinasi antara analisis regresi data panel dan analisis deskriptif kuantitatif. Analisis ini menggunakan koefisien numerik untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Proses pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode statistik, dengan menggunakan perangkat lunak statistik E-Views 12. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan panel data, yang merupakan sarana untuk menghubungkan data *time-series* dan *cross-section*. Langkah-langkah yang dilakukan untuk melakukan pengujian ini antara lain sebagai berikut:

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis dan menggambarkan karakteristik data secara komprehensif tanpa bermaksud membuat generalisasi (Sugiyono, 2016). Metode ini mencakup berbagai teknik penyajian data, seperti tabel, grafik, diagram

lingkaran, dan pictogram, serta perhitungan ukuran-ukuran statistik seperti modus, median, mean, desil, persentil, standar deviasi, dan persentase. Dengan menerapkan analisis statistik deskriptif, peneliti dapat menyajikan informasi yang jelas dan terstruktur mengenai variabel-variabel yang diteliti, meliputi nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, dan variansi, yang kemudian dapat divisualisasikan melalui berbagai bentuk representasi grafis untuk memudahkan pemahaman dan interpretasi data. Tujuan utama dari analisis ini adalah untuk memberikan gambaran awal mengenai kewajaran dan karakteristik data yang diperoleh dalam penelitian (Quraissy, 2022).

3.8.2 Analisis Pemilihan Model

Dalam analisis regresi data panel, penentuan model yang paling tepat merupakan tahap fundamental yang mempengaruhi validitas dan reliabilitas hasil penelitian. Proses seleksi model ini melibatkan tiga serangkaian pengujian statistic sebagai berikut:

1. Uji *Chow*

Uji *Chow* berfungsi sebagai metode untuk membandingkan dan memilih antara model efek umum (*common effect*) dan model efek tetap (*fixed effect*). Prosedur uji ini melibatkan penerapan kedua model tersebut pada dataset, diikuti dengan evaluasi menggunakan uji rasio likelihood yang mempertimbangkan efek tetap atau acak yang berlebih. Hipotesis yang diuji dalam Uji *Chow* adalah sebagai berikut:

H0: Model efek umum (*common effect*) lebih sesuai

H1: Model efek tetap (*fixed effect*) lebih sesuai

Pengambilan kesimpulan dari Uji *Chow* didasarkan pada kriteria berikut:

- a. Apabila nilai probabilitas *cross-section Chi-Square* kurang dari 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima.
- b. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *cross-section Chi-Square* melebihi 0,05, maka H0 diterima dan H1 ditolak.

2. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan metode statistik lanjutan yang digunakan untuk mengevaluasi kesesuaian antara model efek tetap (*fixed effect*) dan model efek acak (*random effect*) dalam analisis data panel. Hipotesis yang diuji dalam Uji Hausman adalah:

H0: Model efek acak (*random effect*) lebih sesuai

H1: Model efek tetap (*fixed effect*) lebih sesuai

Interpretasi hasil Uji Hausman didasarkan pada kriteria berikut:

- a. Jika nilai probabilitas cross-section random kurang dari 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima.
- b. Sebaliknya, jika nilai probabilitas cross-section random melebihi 0,05, maka H0 diterima dan H1 ditolak.

3. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) merupakan metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi kesesuaian antara model efek acak (*random effect*) dan model efek umum (*common effect*) dalam analisis data panel. Hipotesis yang diuji dalam Uji LM adalah sebagai berikut:

H0: Model efek umum (*common effect*) lebih sesuai

H1: Model efek acak (*random effect*) lebih sesuai

Interpretasi hasil Uji LM didasarkan pada kriteria berikut:

- a. Jika nilai *Cross-section Breusch-Pagan* kurang dari 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima
- b. Sebaliknya, jika nilai *Cross-section Breusch-Pagan* melebihi 0,05, maka H0 diterima dan H1 ditolak.

3.8.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis data panel merupakan metode penelitian yang menggabungkan data dari waktu ke waktu (*time series*) dengan data lintas sektor (*cross section*). Menurut Widarjono (2009), metode ini punya beberapa kelebihan. Pertama, penggunaan data panel memungkinkan akses terhadap lebih banyak informasi, sehingga menghasilkan hasil penelitian yang lebih akurat. Kedua, metode ini dapat mengatasi masalah hilangnya informasi penting akibat penghapusan variabel tertentu. Dalam penelitian

ini, analisis data panel digunakan untuk mempelajari hubungan antara kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependen dan faktor-faktor lain yang mempengaruhinya selama tiga tahun. Berikut adalah rumusan regresi data panel:

$$ROE_{i,t} = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \dots + e_{it} \text{ (Model 1....)}$$

Keterangan:

ROE	= Kinerja Keuangan (ROE)
α	= Konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$	= Koefisien jalur
ENV	= <i>Environmental</i>
SOC	= <i>Social</i>
GOV	= <i>Governance</i>
e	= Residual
i	= Perusahaan Sektor <i>Energy</i> dan <i>Materials</i>
t	= Periode/waktu

3.8.4 Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam proses pemilihan model estimasi untuk regresi data panel, dilakukan serangkaian pengamatan dan eksperimen untuk menentukan pendekatan yang paling sesuai dengan karakteristik penelitian ini. Evaluasi menyeluruh terhadap berbagai model regresi data panel dilaksanakan guna mengidentifikasi metode yang menghasilkan estimasi paling akurat dan representatif. Beberapa alternatif model yang dipertimbangkan dalam proses seleksi ini meliputi:

a. Model *Common Effect*

Model *Common Effect* adalah model paling sederhana dalam analisis data panel. Model ini menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa mempertimbangkan perbedaan waktu atau karakteristik individu entitas. Asumsinya, semua perusahaan berperilaku sama

sepanjang periode penelitian. Estimasi parameternya biasanya menggunakan teknik *Ordinary Least Square* (OLS).

b. Model *Fixed Effect*

Model *Fixed Effect* merupakan pendekatan dalam analisis data panel yang mengakomodasi heterogenitas antar entitas. Model ini berasumsi bahwa setiap entitas memiliki karakteristik yang berkontribusi terhadap variasi dalam data. Untuk menangkap perbedaan, Model *Fixed Effect* menggunakan variabel *dummy* guna mengestimasi intersep yang berbeda untuk setiap entitas. Sementara itu, koefisien regresi (*slope*) diasumsikan konstan antar perusahaan dan periode waktu. Model ini juga dikenal dengan *Least Square Dummy Variabel*.

c. Model *Random Effect*

Model efek acak (*random effect*) digunakan untuk menganalisis data panel di mana gangguan (*error*) antar pengamatan mungkin saling terkait. Model ini memungkinkan perbedaan antar individu (misalnya, perusahaan) dalam titik potong (*intercept*) dengan cara menyertakan komponen acak pada masing-masing individu. Keuntungannya adalah dapat mengatasi masalah heteroskedastisitas, dan secara umum dikenal sebagai metode kuadrat terkecil tergeneralisasi (*Generalized Least Squares*).

3.8.5 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk memeriksa distribusi normal model regresi, variabel pengganggu dan residual. Metode pengujian normalitas meliputi analisis grafik dan uji statistik, seperti *Jarque-Bera* (JB). Dalam uji t dan uji f, diasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, maka validitas statistik uji normalitas terganggu, terutama pada sampel yang relatif kecil (Ghozali, 2016). Jika metode pengujian normalitas yang digunakan adalah Uji Jarque Bera (JB), maka Uji JB menganggap distribusi normal jika nilai

probabilitas $> 0,05$. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $< 0,05$, maka terjadi distribusi tidak normal pada residual.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan metode untuk mengidentifikasi adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas dan terikat dalam suatu model regresi (Ghozali, 2018). Suatu model regresi yang ideal seharusnya menunjukkan ketiadaan hubungan linear di antara prediktor-prediktornya. Ketika ditemukan adanya korelasi antara variabel-variabel bebas, hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memenuhi sifat ortogonalitas. Variabel-variabel dikatakan ortogonal apabila tidak terdapat korelasi di antara mereka, atau dengan kata lain, nilai koefisien korelasi mereka sama dengan nol (Ghozali 2016).

Dalam mengevaluasi keberadaan multikolinieritas, dapat dilihat dari nilai toleransi yang melebihi 0,10 artinya tidak ada multikolinieritas. Selain itu, metode *Variance Inflation Factor* (VIF) merupakan pendekatan yang umum digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas. Dimana Ketika nilai VIF yang kurang dari 10 akan dianggap bukan sebagai indikator multikolinieritas dan sebaliknya. Selain itu, analisis korelasi antar variabel independen juga dapat digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas. Apabila koefisien korelasi yang dihasilkan relatif rendah (tidak melebihi 0,90), hal ini mengindikasikan tidak ada multikolinieritas dalam model yang diteliti.

c. Uji heteroskedastisitas

Analisis heteroskedastisitas bertujuan untuk menilai konsistensi variasi residual antar observasi dalam sebuah model regresi. Kondisi di mana varians residual tetap konstan antar pengamatan dikenal sebagai homoskedastisitas. Suatu model regresi dianggap ideal ketika menunjukkan karakteristik homoskedastisitas, bukan heteroskedastisitas. Ghozali (2016) menyatakan bahwa data *cross section* cenderung rentan

terhadap heteroskedastisitas karena mencakup berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar).

Selanjutnya, dalam penelitian ini, metode *Breusch-Pagan* diaplikasikan untuk mengidentifikasi keberadaan heteroskedastisitas. Pendekatan ini menggunakan nilai probabilitas signifikansi sebagai indikator. Apabila nilai probabilitas signifikansi melampaui ambang 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terbebas dari pengaruh heteroskedastisitas. Sedangkan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terdapat masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokolerasi

Analisis autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi adanya hubungan antara residual pada suatu periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam sebuah model regresi, (Ghozali 2016). Salah satu metode yang umum digunakan untuk menginvestigasi keberadaan autokorelasi adalah *Uji Durbin-Watson* (D-W Test). Teknik ini menyediakan indikasi tentang ada tidaknya korelasi serial dalam model regresi yang diteliti. Pengujian ini dapat menentukan apakah terdapat autokorelasi di antara variabel-variabel yang diobservasi dalam model regresi. Dalam penelitian ini pengujian autokorelasi, diambil berdasarkan Keputusan sebagai berikut:

- a. Jika $d_u < d < 4-d_u$, berarti tidak ada autokorelasi.
- b. Jika $d_l > d > 4-d_l$, berarti ada autokorelasi.
- c. Jika $d_l \leq d \leq d_u$ atau $4-d_u \leq d \leq 4-d_l$, berarti tidak dapat ditarik kesimpulan

3.8.6 Uji Hipotesis

Proses pengambilan keputusan dilakukan melalui analisis regresi data panel yang melibatkan Uji Koefisiensi Determinasi serta Uji Parsial.

- e. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji ini bertujuan untuk menilai sejauh mana variabel independen mempengaruhi variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 menunjukkan proporsi dari variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh keberadaan variabel independen. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen (Ghozali, 2018). Secara umum, koefisien determinasi pada data *cross-section* cenderung rendah karena adanya variasi besar antar observasi, sedangkan pada data *time series*, koefisien determinasi biasanya lebih tinggi karena pola yang lebih konsisten (Ghozali, 2018).

f. Uji Parsial T

Uji T parsial digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0,05 (Ghozali, 2018). Dalam pengambilan keputusan saat melakukan pengujian parsial, beberapa hal yang perlu diperhatikan antara lain sebagai berikut:

1. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dianggap signifikan jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05.
2. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dianggap tidak signifikan jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05.

3.8.7 Uji Moderated Regression Analysis

Analisis Regresi moderasi digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel kendala keuangan mempengaruhi pengaruh *Environmental*, *Social*, dan *Governance* terhadap Kinerja keuangan. Metode ini dipilih untuk mengukur intensitas dan arah pengaruh variabel kendala keuangan sebagai moderator dalam interaksi antara praktik ESG dan hasil keuangan perusahaan. Proses analisis regresi moderasi dilaksanakan melalui serangkaian langkah metodologis dan sistematis, yang akan diuraikan sebagai berikut:

$$ROE_{i,t} = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 SA + \beta_5 ENV*SA + \beta_6 SOC*SA + \beta_7 GOV*SA .. it \text{ (Model 2....)}$$

Keterangan:

ROE	= Kinerja Keuangan
α	= Konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$	= Koefisien regresi
ENV	= <i>Environmental</i>
SOC	= <i>Social</i>
GOV	= <i>Governance</i>
SA	= Kendala Keuangan
ENV*Z	= Interaksi <i>Environmental</i> dengan Kinerja Keuangan (ROE)
SOC*Z	= Interaksi <i>Social</i> dengan Kinerja Keuangan (ROE)
GOV*Z	= Interaksi <i>Governance</i> dengan Kinerja Keuangan (ROE)
e	= Residual
i	= Perusahaan sektor <i>energy</i> dan <i>materials</i>
t	= Periode/waktu

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor energi dan material di negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand) yang terdaftar di bursa saham masing-masing negara (IDX, Bursa Malaysia, SGX, dan SET). Data yang digunakan berupa skor ESG yang diungkapkan selama periode 2021-2023, bersumber dari basis data *Refinitiv Eikon*. Dari total 751 perusahaan dalam populasi, proses pemilihan sampel dengan kriteria tertentu menghasilkan 38 perusahaan yang layak dianalisis dengan total pengamatan sebanyak 114 data observasi.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran tentang karakteristik data penelitian, termasuk nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti. Variabel-variabel tersebut meliputi kinerja *environmental*, kinerja *social*, kinerja *governance* dan kendala keuangan. Hasil analisis statistik deskriptif tersebut disajikan dalam tabel 4.1 berikut:

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statitistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	9.346215	47.36151	50.52785	39.89890	2.769298
Median	9.016717	46.85437	54.83151	40.79180	2.531155
Maximum	29.75821	92.58765	95.26583	85.17868	6.924133
Minimum	-10.54455	4.358757	6.825308	4.172918	0.129282
Std. Dev.	7.962100	20.13179	20.74223	21.57985	1.660606

Sumber: Data diolah (2025)

4.1.2.1 Kinerja Keuangan

Variabel kinerja keuangan, yang diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*), memiliki nilai minimum sebesar -10,54 dan nilai maksimum sebesar 29,76. Nilai rata-rata sebesar 9,35 menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan sektor energi dan materials yang diamati mampu menghasilkan

laba bersih yang cukup baik dibandingkan ekuitasnya selama periode 2021 - 2023. Namun, nilai minimum yang negatif mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan-perusahaan yang mengalami kerugian, yang menyebabkan kinerja keuangan mereka berada pada posisi negatif. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 7,96 mengindikasikan tingkat variasi kinerja keuangan yang cukup moderat di antara perusahaan. Dengan demikian, meskipun mayoritas perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang positif, terdapat variasi yang cukup signifikan antara perusahaan yang berkinerja baik dan yang kurang baik.

4.1.2.2 Kinerja Environmental

Variabel *environmental*, yang merupakan salah satu komponen dari ESG Score, menunjukkan nilai minimum sebesar 4,36 dan nilai maksimum sebesar 92,59, dengan rata-rata sebesar 47,36. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat implementasi aspek lingkungan sangat beragam di antara perusahaan, di mana beberapa perusahaan memiliki skor yang sangat rendah, sementara yang lain telah menerapkan kebijakan lingkungan dengan baik. Standar deviasi sebesar 20,13 menunjukkan bahwa data cukup menyebar tetapi masih terpusat di sekitar nilai rata-rata. Hal ini mencerminkan adanya kesenjangan yang signifikan dalam pengelolaan lingkungan, yang mungkin dipengaruhi oleh perbedaan industri, kapasitas sumber daya, atau strategi keberlanjutan yang diterapkan oleh perusahaan.

4.1.2.3 Kinerja Social

Variabel *social*, yang juga merupakan bagian dari ESG Score, memiliki nilai minimum sebesar 6,83 dan nilai maksimum sebesar 95,27, dengan rata-rata sebesar 50,53. Rata-rata ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat tanggung jawab sosial yang cukup baik, meskipun terdapat perbedaan yang mencolok antara perusahaan dengan skor tertinggi dan terendah. Nilai standar deviasi sebesar 20,74 mengindikasikan adanya variasi yang signifikan dalam penerapan aspek sosial, di mana beberapa perusahaan mungkin lebih aktif dalam melakukan program sosial, seperti keterlibatan komunitas, pengelolaan tenaga kerja, atau pemberdayaan masyarakat, dibandingkan yang lain. Hal ini mencerminkan bahwa implementasi tanggung

jawab sosial perusahaan masih belum merata di seluruh perusahaan sektor energi dan materials.

4.1.2.4 Kinerja Governance

Variabel *governance*, yang merupakan aspek terakhir dari ESG Score, memiliki nilai minimum sebesar 4,17 dan nilai maksimum sebesar 85,18, dengan rata-rata sebesar 39,90. Rata-rata ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan pada umumnya berada pada tingkat moderat, meskipun terdapat beberapa perusahaan yang memiliki tata kelola yang sangat baik dan beberapa yang masih jauh dari ideal. Standar deviasi sebesar 21,58 mengindikasikan adanya tingkat variasi yang tinggi di antara perusahaan. Hal ini mencerminkan perbedaan dalam struktur manajemen, transparansi, atau pengawasan perusahaan, yang dapat dipengaruhi oleh regulasi, skala perusahaan, atau kesadaran tentang pentingnya tata kelola yang baik.

4.1.2.5 Kendala Keuangan

Variabel kendala keuangan, yang diukur menggunakan Indeks SA, memiliki nilai minimum sebesar 0,13 dan nilai maksimum sebesar 6,92, dengan rata-rata sebesar 2,77. Rata-rata ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat kendala keuangan yang moderat, yaitu masih mampu mengelola likuiditas dan akses pendanaan dengan cukup baik. Nilai standar deviasi sebesar 1,66, yang lebih kecil dari rata-rata, menunjukkan bahwa distribusi data cukup terkonsentrasi, sehingga tingkat kendala keuangan antar perusahaan tidak memiliki variasi yang terlalu tinggi. Perbedaan kecil ini bisa disebabkan oleh kesamaan dalam karakteristik sektor atau kondisi pasar yang dihadapi oleh perusahaan selama periode pengamatan.

4.1.3 Analisis Pemilihan Model

Dalam analisis regresi data panel, diperlukan pemilihan model yang paling sesuai untuk mendapatkan hasil estimasi yang optimal. Terdapat tiga jenis model regresi data panel yang umum digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Dari ketiga model tersebut, hanya model terbaik yang akan digunakan sebagai dasar analisis data. Untuk menentukan model yang paling tepat, dilakukan

serangkaian uji pemilihan model, meliputi uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM), yang bertujuan mengevaluasi keunggulan masing-masing model sesuai dengan karakteristik data yang dianalisis.

4.1.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pemilihan model didasarkan pada nilai probabilitas (p) dari *Cross-Section F*. Apabila nilai $p > 0,05$, maka *Common Effect Model* (CEM) dianggap lebih baik. Namun, jika nilai $p < 0,05$, maka *Fixed Effect Model* (FEM) dinilai sebagai model yang lebih baik.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.286474	(37,73)	0.0013
Cross-section Chi-square	87.734156	37	0.0000

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-Section F* (0,0013) dan *Chi-Square* (0,0000) berada di bawah 0,05. Dengan demikian, pada uji ini model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Karena yang yang terpilih pada uji ini adalah FEM, maka perlu dilanjutkan ke uji berikutnya yaitu Uji Hausman.

4.1.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Keputusan diambil dengan mengacu pada nilai probabilitas (p) dari *Cross-Section Random*. Jika nilai $p > 0,05$, maka *Random Effect Model* dipilih sebagai model yang sesuai. Sebaliknya, jika nilai $p < 0,05$, maka *Fixed Effect Model* menjadi pilihan yang model yang sesuai.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.083725	3	0.9937

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-Section random* (0,9937) berada di atas 0,05. Dengan demikian, pada uji ini model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Karena yang yang terpilih pada uji ini adalah REM, maka perlu dilanjutkan ke uji berikutnya yaitu Uji LM (*Lagrange Multiplier*).

4.1.3.3 Uji LM (*Lagrange Multiplier*)

Uji LM digunakan untuk menentukan apakah *Random Effect Model* lebih baik daripada *Common Effect Model*, serta untuk memastikan model terbaik setelah uji Chow dan uji Hausman. Dalam penelitian ini, terdapat perbedaan hasil antara uji Chow dan uji Hausman, di mana uji Chow menunjukkan *Fixed Effect Model* sebagai model yang cocok, sementara uji Hausman menunjukkan *Random Effect Model*. Oleh karena itu, Uji LM (*Lagrange Multiplier*) dilakukan untuk memilih model terbaik antar hasil keuda uji sebelumnya. Keputusan diambil berdasarkan nilai probabilitas (p) pada uji *Breusch-Pagan*, di mana jika $p > 0,05$, *Common Effect Model* dipilih, sementara jika $p < 0,05$, *Random Effect Model* dipilih.

Tabel 4. 4 Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

Cross-section F	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	10.56152 (0.0012)	0.006967 (0.9335)	10.56848 (0.0012)

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel Uji *Lagrange Multiplier* (LM) di atas, nilai probabilitas dari uji *Breusch-Pagan* menunjukkan angka 0,0012, yang lebih

kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa, menurut Uji *Lagrange Multiplier*, model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

4.1.4 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil analisis pemilihan model regresi, model yang paling tepat untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model*, yang menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS). Pendekatan GLS ini berbeda dari *Ordinary Least Square* (OLS), yang umumnya diterapkan pada *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*.

Setelah memilih model yang tepat, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis regresi data panel. Penelitian ini melibatkan tiga variabel independen, yaitu Kinerja *environmental* (X1), kinerja *social* (X2), dan kinerja *governance* (X3), serta satu variabel dependen, yaitu kinerja keuangan (Y). Berikut ini adalah tabel hasil regresi dengan menggunakan *Random Effect Model*.

Tabel 4. 5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.391503	2.752124	3.049101	0.0029
X1	-0.172994	0.070674	-2.447785	0.0160
X2	0.065338	0.046355	1.409494	0.1615
X3	0.146535	0.064289	2.279323	0.0246

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.5 maka persamaan regresi data panel dapat digambarkan sebagai berikut:

$$ROE = 8.391503 + - 0.172994X1 + 0.065338X2 + 0.146535X3$$

Nilai konstanta sebesar 8,391503 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen dalam penelitian ini (*Environmental, Social, dan Governance*) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai kinerja keuangan (Y) diprediksi sebesar 8,391503. Konstanta ini mencerminkan nilai dasar kinerja keuangan tanpa pengaruh dari faktor-faktor yang diteliti.

Variabel Kinerja *Environmental* memiliki koefisien regresi sebesar -0,172994 dengan nilai probabilitas 0,0160, yang berarti memiliki pengaruh signifikan karena kurang dari 0,05. Tanda negatif menunjukkan bahwa Kinerja *Environmental* memiliki pengaruh berbanding terbalik terhadap kinerja keuangan. Dengan asumsi variabel lain tetap konstan, peningkatan satu persen pada variabel kinerja *Environmental* akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,172994.

Variabel Kinerja *Social* memiliki koefisien regresi sebesar 0,065338 dengan nilai probabilitas 0,1615, yang berarti tidak signifikan karena nilai $p > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan pada variabel kinerja *Social* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Variabel Kinerja *Governance* memiliki koefisien regresi sebesar 0,146535 dengan nilai probabilitas 0,0246, yang berarti memiliki pengaruh signifikan karena nilai $p < 0,05$. Tanda positif menunjukkan bahwa kinerja *Governance* memiliki pengaruh searah terhadap kinerja keuangan. Dengan asumsi variabel lain tetap konstan, peningkatan satu persen pada variabel kinerja *Governance* akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0,146535.

4.1.5 Uji Asumsi Klasik

Metode regresi data panel memiliki tiga jenis model, yaitu *random effect model*, *fixed effect model*, dan *common effect model*. *Random effect model* menggunakan metode *Generalized Least Square (GLS)*, sementara *fixed effect model* dan *common effect model* menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)* (Gujarati & Porter, 2009). Salah satu keunggulan metode GLS adalah tidak memerlukan pengujian asumsi klasik, karena data dianggap telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)* (Kosmaryati dkk., 2019). *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)* adalah konsep dalam statistik yang menyatakan bahwa estimasi parameter memiliki sifat terbaik, linear, dan tidak bias, dengan variansi terkecil dibandingkan estimator lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini tidak melakukan uji asumsi klasik karena model yang

terpilih *random effect model* dengan pendekatan GLS yang telah dianggap memenuhi kriteria BLUE.

4.1.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengevaluasi seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini berdasarkan hasil olah data yang telah dilakukan. Penelitian ini melibatkan dua jenis pengujian hipotesis, yaitu uji pengaruh antar variabel secara parsial (uji t) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penggunaan uji MRA dilakukan karena model penelitian ini melibatkan variabel moderasi.

4.1.6.1 Uji Koefisien Determinasi (*Goodness of Fit*)

Uji Koefisien Determinasi dilakukan untuk melihat seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam suatu model regresi. Nilai *R Square* menunjukkan persentase perubahan pada variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen. Semakin tinggi nilai *R Square* semakin baik model dalam menjelaskan hubungan antara kedua variabel. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi *R Square*:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics	
R-squared	0.069710
Adjusted R-squared	0.044339

Sumber: Data diolah (2025)

Nilai *Adjusted R-square* menunjukkan angka 0.044339. Nilai ini membuktikan bahwa variabel kinerja *Environmental*, kinerja *Sosial*, dan kinerja *Governance* dapat menjelaskan variabel kinerja keuangan sebesar 4,43%. Sedangkan sisanya 95,57% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.1.6.2 Uji Signifikansi Parsial (t)

Uji parsial atau uji t, dilakukan untuk menganalisis sejauh mana masing-masing variabel independen secara individual memengaruhi variabel dependen. Pada pengujian ini terdapat tiga hipotesis yang perlu dijelaskan yaitu pengaruh kinerja *environmental* terhadap kinerja keuangan, pengaruh kinerja

social terhadap kinerja keuangan dan pengaruh kinerja *governance* terhadap kinerja keuangan. Hasil dari analisis uji t ini disajikan secara rinci pada tabel 4.7.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Parsial (t)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	8.391503	3.049101	0.0029	
X1	-0.172994	-2.447785	0.0160	Bepengaruh
X2	0.065338	1.409494	0.1615	Tidak Bepengaruh
X3	0.146535	2.279323	0.0246	Bepengaruh

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada tabel 4.9, variabel kinerja *environmental* (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0160, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar -0,172994, dapat disimpulkan bahwa kinerja *environmental* berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja *environmental* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan diterima.

Variabel kinerja *social* (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1615, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar 0,065338, hasil ini mengindikasikan bahwa kinerja *social* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja *social* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan ditolak.

Variabel kinerja *governance* (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0246, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar 0,146535, dapat disimpulkan bahwa kinerja *governance* berpengaruh signifikan secara positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja *governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan diterima.

4.1.6.3 Analisis Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Uji moderasi dalam penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran kendala keuangan dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan kinerja keuangan. Dengan demikian, pengujian moderasi ini digunakan untuk menguji hipotesis keempat, kelima, dan keenam. Hasil dari uji moderasi tersebut dapat ditemukan pada Tabel 4.8 berikut:

Tabel 4. 8 Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.97540	5.756092	2.254202	0.0262
X1*Z	-0.009397	0.047888	-0.196227	0.8448
X2*Z	0.021838	0.034903	0.625686	0.5329
X3*Z	0.025363	0.044672	0.567755	0.5714

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 4.10 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), hasil penelitian menunjukkan bahwa kendala keuangan (SA) tidak memoderasi pengaruh kinerja *Environmental, Social*, maupun *Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai koefisien interaksi antara kinerja *Environmental* (X1) dan kendala keuangan (X1*Z) adalah -0,009397 dengan nilai signifikansi sebesar 0,8448 (lebih dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H4 ditolak.

Nilai koefisien interaksi antara kinerja *Social* (X2) dan kendala keuangan (X2*Z) adalah 0,021838 dengan nilai signifikansi sebesar 0,5329 (lebih dari 0,05). Hasil ini mengindikasikan bahwa hipotesis H5 juga ditolak. Nilai koefisien interaksi antara kinerja *Governance* (X3) dan kendala keuangan (X3*Z) adalah 0,025363 dengan nilai signifikansi sebesar 0,5714 (lebih dari 0,05). Dengan demikian, hipotesis H6 juga ditolak.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Kinerja *Environmental* terhadap Kinerja Keuangan

Kerangka kerja teori legitimasi menyatakan bahwa berinvestasi dalam praktik-praktik lingkungan dapat meningkatkan reputasi perusahaan, meningkatkan legitimasi di mata masyarakat, dan memberikan keunggulan

kompetitif, yang pada akhirnya mengarah pada peningkatan kinerja keuangan. Namun, hubungan negatif antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan yang ditemukan pada penelitian ini dapat mengindikasikan terdapat pengaruh faktor-faktor yang mendasari seperti teori *trade-off*. Menurut teori ini, biaya yang terkait dengan peningkatan kinerja lingkungan dapat lebih besar daripada manfaat keuangan dalam jangka pendek (Cordeiro & Sarkis, 1997; Deng dkk., 2016). Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat dampak jangka panjang dari praktik lingkungan mereka terhadap kinerja keuangan, karena hubungan antara kedua variabel ini lebih kompleks daripada yang diyakini sebelumnya.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengeksplorasi hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan, dan menghasilkan temuan yang beragam. Beberapa penelitian menyatakan bahwa praktik berkelanjutan dapat mendorong keuntungan *finansial* (S. Kim & Li, 2021; Inawati & Rahmawati, 2023; Licandro dkk., 2024). Sementara penelitian lain menunjukkan bahwa penerapan langkah-langkah tersebut dapat melibatkan biaya dan investasi yang signifikan yang mungkin tidak dapat diimbangi dengan peningkatan pendapatan dalam jangka pendek, sehingga menghasilkan dampak keuangan yang negatif (Liu & Wu, 2023; Ye & Dela, 2023; Handoyo & Anas, 2024). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan perlunya analisis menyeluruh yang mempertimbangkan faktor-faktor seperti sektor industri tertentu, lokasi geografis, dan orientasi strategis untuk memahami sepenuhnya konsekuensi keuangan dari upaya lingkungan (Handoyo & Anas, 2024).

Di kawasan ASEAN, pertumbuhan ekonomi yang pesat telah mendorong lonjakan kegiatan industri, yang banyak di antaranya tidak ramah lingkungan. Perusahaan-perusahaan di kawasan ini mungkin menganggap praktik-praktik berkelanjutan sebagai hambatan untuk melakukan ekspansi, karena transisi menuju proses yang lebih bersih dan berkelanjutan sering kali membutuhkan investasi yang signifikan dan potensi kerugian finansial jangka

pendek. Hasil penelitian ini memberikan wawasan berharga tentang penyebab kinerja lingkungan dapat berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berbagai faktor, seperti persyaratan regulasi, dinamika pasar, preferensi konsumen, dan tekanan persaingan, memainkan peran penting dalam membentuk hubungan tersebut (Iraldo dkk., 2011). Di sektor atau wilayah dengan regulasi lingkungan yang ketat, mematuhi persyaratan ini sering kali menjadi beban finansial yang signifikan, sehingga memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Earnhart, 2018). Selain itu, di pasar dengan permintaan yang rendah terhadap produk ramah lingkungan, investasi dalam keberlanjutan mungkin tidak menghasilkan keuntungan yang diharapkan karena kurangnya diferensiasi pasar (Handoyo & Anas, 2024). Penelitian lain oleh Orazalin dkk., (2024) juga menunjukkan bahwa beberapa perusahaan cenderung mengadopsi inisiatif keberlanjutan secara simbolis untuk menciptakan citra positif di mata pemangku kepentingan dan menjaga legitimasi mereka di mata masyarakat.

Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memprioritaskan kinerja lingkungan mungkin mengalami sedikit penurunan dalam keuntungan finansial secara langsung. Hal ini sering kali disebabkan oleh tingginya biaya awal untuk menerapkan praktik-praktik ramah lingkungan, yang mungkin tidak segera diimbangi dengan keuntungan finansial. Namun, dalam jangka panjang, perusahaan yang memprioritaskan kinerja lingkungan dapat memperoleh keuntungan finansial yang signifikan, termasuk peningkatan reputasi merek, peningkatan loyalitas pelanggan, dan pengurangan biaya operasional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Hassel dkk., (2005) dan Walker & Wan, (2012), yang juga menemukan dampak negatif dari penerapan inisiatif lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, Elsayed & Paton, (2005) juga menemukan bahwa dampak kinerja lingkungan terhadap kinerja perusahaan cenderung bersifat netral, yang disebabkan oleh besarnya investasi awal yang diperlukan untuk inisiatif ramah lingkungan. Meskipun beberapa praktik lingkungan dapat menimbulkan biaya jangka pendek, praktik-praktik tersebut memiliki potensi

manfaat finansial jangka panjang dengan mengurangi risiko lingkungan dan membuka peluang di pasar hijau.

4.2.2 Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Kinerja Keuangan

Penelitian ini menemukan bahwa kinerja sosial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan prinsip teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik sosial dengan baik dapat meningkatkan legitimasinya di mata masyarakat, yang pada akhirnya berdampak positif pada kinerja keuangan. Dengan mematuhi standar sosial dan lingkungan yang diharapkan, perusahaan dapat memperkuat citra mereka, mengurangi tekanan regulasi, dan menghindari risiko kehilangan dukungan dari pemangku kepentingan (Dowling & Pfeffer, 1975). Meskipun manfaat-manfaat ini mungkin tidak dapat diukur secara langsung dalam bentuk finansial, manfaat-manfaat ini berkontribusi pada kinerja keuangan jangka panjang perusahaan. Temuan penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa meskipun kinerja sosial tidak menghasilkan keuntungan finansial secara langsung, kinerja sosial memiliki potensi manfaat finansial jangka panjang dengan membina hubungan pemangku kepentingan yang kuat (Ruf dkk., 2001).

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya, seperti Shakil dkk., (2019) dan (Inawati & Rahmawati, 2023), yang menunjukkan adanya korelasi positif antara tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan kinerja keuangan. Tidak adanya pengaruh signifikan antara kinerja sosial dan kinerja perusahaan pada penelitian ini dikarenakan kawasan ASEAN memiliki dinamika sosial-budaya yang unik, yang menyebabkan manfaat dari inisiatif sosial cenderung bersifat tidak langsung dan jangka panjang, sehingga tidak langsung tercermin pada indikator finansial seperti *Return on Equity* (ROE). Namun, hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Kong dkk., (2020) dan Handoyo & Anas, (2024) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Keberagaman budaya di ASEAN, termasuk beragam etnis, agama, dan kondisi sosial-

ekonomi, dapat memengaruhi seberapa baik kinerja sosial dapat diterjemahkan ke dalam kinerja keuangan. Berbeda dengan konteks Barat, di mana tanggung jawab sosial sering kali berdampak langsung pada hasil perusahaan, perusahaan di ASEAN beroperasi dalam lingkungan yang lebih kompleks, yang memerlukan pendekatan yang berbeda terhadap kinerja sosial. Oleh karena itu, pengembalian investasi dari inisiatif sosial perlu diukur tidak hanya secara *finansial*, tetapi juga melalui parameter *non-finansial*, seperti kepercayaan masyarakat, moral karyawan, atau reputasi merek.

Penjelasan lain mengenai tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kinerja sosial dan kinerja perusahaan dapat ditemukan dalam motivasi di balik keterlibatan perusahaan pada pilar sosial ESG. Kepatuhan terhadap pilar sosial ESG sering kali didorong oleh motif moral atau tekanan eksternal (McWilliams & Siegel, 2000). Dalam kasus ini, perusahaan mungkin terlibat dalam aktivitas sosial yang bertanggung jawab sebagai respons terhadap tekanan pemangku kepentingan atau kepatuhan regulasi, daripada semata-mata karena motif finansial. Selain itu, Barnett & Salomon, (2006) mengusulkan adanya hubungan berbentuk U antara kinerja sosial dan keuntungan finansial, di mana tidak terdapat keuntungan finansial yang signifikan pada tingkat moderat dari kinerja sosial. Hal ini mengindikasikan bahwa manfaat finansial hanya dapat diperoleh jika perusahaan secara signifikan menginvestasikan sumber daya pada inisiatif sosial. Perspektif ini dapat membantu perusahaan membuat keputusan yang lebih tepat terkait alokasi sumber daya untuk inisiatif kinerja sosial.

4.2.3 Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap kinerja keuangan.

Teori legitimasi menekankan bahwa keberlanjutan perusahaan bergantung pada kemampuannya untuk memenuhi harapan masyarakat dan memperoleh legitimasi sosial (Dowling & Pfeffer, 1975). Temuan penelitian menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik dan komprehensif secara signifikan berkontribusi pada hasil keuangan yang lebih baik. Ketika perusahaan menjalankan praktik yang selaras dengan norma sosial dan harapan

masyarakat, seperti memprioritaskan kesejahteraan karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat, mereka dapat memperkuat legitimasi mereka di mata publik. Hal ini membantu perusahaan mengelola risiko secara lebih efektif, membangun hubungan yang lebih kuat dengan pemangku kepentingan, dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini menegaskan pentingnya mengintegrasikan aspek sosial dan etis ke dalam kerangka kerja tata kelola lembaga keuangan, yang sejalan dengan meningkatnya tuntutan masyarakat terhadap tanggung jawab sosial perusahaan dan perilaku bisnis yang berintegritas.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Arora & Sharma, (2016) Achim dkk., (2016) dan Handoyo & Anas, (2024), yang menemukan bahwa perusahaan dengan mekanisme tata kelola yang kuat secara umum menunjukkan kinerja keuangan yang lebih tinggi. Secara empiris, penelitian ini menambah literatur yang mengkaji dampak tata kelola terhadap kinerja perusahaan. Dengan menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan, penelitian ini memperkuat gagasan bahwa tata kelola yang efektif merupakan pendorong utama keberhasilan keuangan. Kontribusi ini sangat penting untuk pengembangan teoritis dan aplikasi praktis, menyarankan area untuk penelitian lebih lanjut, seperti mengidentifikasi praktik-praktik tata kelola tertentu yang paling efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, studi ini memberikan dukungan empiris pada argumen yang menyatakan bahwa mengadopsi kerangka kerja tata kelola yang kuat dapat menghasilkan hasil keuangan yang lebih baik, memberikan dasar konkret bagi perusahaan untuk memprioritaskan reformasi tata kelola sebagai bagian dari proses perencanaan strategis mereka.

Temuan studi ini didasarkan pada konteks ASEAN yang unik dan beragam, mencakup berbagai lingkungan ekonomi, politik, dan budaya. Meskipun terdapat perbedaan dalam kerangka peraturan dan model tata kelola perusahaan di kawasan ini, hasil penelitian dengan jelas menunjukkan bahwa tata kelola yang efektif berperan penting dalam mendorong kesuksesan

keuangan perusahaan. Kesimpulan ini memiliki implikasi signifikan bagi pembuat kebijakan dan regulator di ASEAN, yang menghadapi tantangan dalam menyelaraskan standar tata kelola untuk mempercepat integrasi ekonomi sekaligus meningkatkan daya saing di kawasan ini. Dengan tata kelola yang terstandarisasi dan efektif, ASEAN memiliki peluang besar untuk mengoptimalkan potensinya, mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan, dan membuka jalan menuju masa depan yang lebih cerah dan sejahtera (Handoyo & Anas, 2024).

Temuan studi ini memiliki implikasi yang luas dan signifikan. Dari perspektif ekonomi, hasil penelitian menegaskan pentingnya tata kelola yang baik dalam memperkuat nilai perusahaan serta berkontribusi pada stabilitas dan pertumbuhan ekonomi secara menyeluruh. Dari sisi akademik, studi ini memperkaya literatur tentang tata kelola perusahaan dengan memberikan wawasan baru mengenai dampak beragam praktik tata kelola, sekaligus membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut di bidang ini. Dalam konteks kebijakan, penelitian ini menyoroti kebutuhan mendesak bagi pembuat kebijakan untuk mengembangkan dan menerapkan standar tata kelola yang ketat. Di kawasan ASEAN, hal ini menciptakan peluang strategis untuk mengadopsi praktik-praktik tata kelola terbaik yang dapat meningkatkan daya saing ekonomi global. Para pembuat kebijakan dapat memanfaatkan wawasan ini untuk mendorong reformasi tata kelola yang tidak hanya meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, namun juga menarik lebih banyak investor global ke pasar-pasar di kawasan ASEAN.

4.2.4 Pengaruh Kinerja *Environmental* terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi

Hasil uji MRA menunjukkan bahwa kendala keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja *environmental* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas 0,84 di atas nilai signifikansi 0,5. Kinerja lingkungan, yang melibatkan pengurangan emisi karbon, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah, seharusnya memberikan manfaat signifikan

terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan reputasi, loyalitas pelanggan, dan pengurangan risiko regulasi. Secara teori, kondisi keuangan perusahaan dapat memengaruhi sejauh mana manfaat dari kinerja lingkungan dapat terwujud, tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi tersebut tidak berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan ESG terhadap kinerja keuangan.

Dalam kerangka teori sinyal, kinerja lingkungan yang baik memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki strategi keberlanjutan yang matang dan mampu mengelola risiko lingkungan. Ketika kendala keuangan hadir, teori ini berasumsi bahwa perusahaan akan kurang mampu mengirimkan sinyal yang kuat karena keterbatasan sumber daya. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa sinyal dari kinerja lingkungan cukup kuat untuk melampaui pengaruh kendala keuangan. Dengan kata lain, ketidakhadiran efek moderasi dari kendala keuangan menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja *environmental* dan kinerja keuangan bersifat independen dari tingkat kesulitan finansial perusahaan. Artinya, meskipun perusahaan menghadapi kendala keuangan seperti keterbatasan likuiditas atau pembatasan akses ke pembiayaan eksternal, investasi dalam aspek *environmental* tetap memberikan pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan oleh persepsi pasar yang positif terhadap perusahaan yang memiliki komitmen lingkungan, sehingga perusahaan tetap dapat memperoleh keuntungan dari loyalitas konsumen dan akses ke pasar yang lebih luas. Selain itu, Investor cenderung melihat kinerja lingkungan sebagai strategi jangka panjang yang relevan dengan keberlanjutan dan mitigasi risiko, sehingga keberadaan kendala keuangan tidak memengaruhi penilaian mereka terhadap manfaat kinerja lingkungan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Xu & Zhu, (2024) dan Ho dkk., (2024) yang menemukan bahwa kendala keuangan dapat memoderasi secara negatif hubungan kinerja *environmental* terhadap kinerja keuangan.

4.2.5 Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi

Penelitian ini menemukan bahwa kendala keuangan tidak memoderasi hubungan antara kinerja sosial dan kinerja keuangan dikarenakan nilai Probabiliti 0,53 melebihi nilai signifikan 0,5. Secara konseptual, kendala keuangan diharapkan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mengimplementasikan inisiatif sosial secara efektif atau untuk memperoleh manfaat dari kinerja sosial. Namun, hasil ini menunjukkan bahwa kondisi finansial perusahaan tidak dapat memengaruhi hubungan kinerja *social* terhadap kinerja keuangan.

Dalam kerangka teori sinyal, kinerja sosial yang baik mengirimkan pesan kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki nilai etika yang kuat dan komitmen terhadap kesejahteraan sosial. Ketika perusahaan menghadapi kendala keuangan, teori ini menyatakan bahwa investor akan mempertanyakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan inisiatif sosial mereka. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa sinyal dari kinerja sosial tetap diterima dengan baik oleh pasar, tanpa terpengaruh oleh kondisi finansial. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi pasar terhadap kinerja sosial lebih mengacu pada kualitas hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan daripada pada sumber daya finansial yang mendukungnya.

Ketidakhadiran efek moderasi dari kendala keuangan pada hubungan ini menunjukkan bahwa investasi dalam tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan program-program sosial tetap memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan, terlepas dari kondisi finansial perusahaan. Perusahaan yang berfokus pada aspek sosial sering kali dipandang lebih kredibel dan beretika, yang meningkatkan kepercayaan investor dan konsumen, bahkan ketika mereka berada dalam tekanan keuangan. Temuan ini juga dapat diartikan bahwa upaya sosial yang dilakukan perusahaan mungkin tidak selalu memerlukan biaya besar, tetapi lebih kepada pengelolaan yang efektif dan

pendekatan strategis. Akibatnya, kendala keuangan tidak menghambat perusahaan untuk mendapatkan manfaat dari inisiatif sosial yang dilakukannya.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa kendala keuangan dapat memoderasi secara negatif hubungan kinerja *social* terhadap kinerja keuangan (Ho dkk., 2024; Xu & Zhu, 2024).

4.2.6 Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Kinerja Keuangan dengan Kendala Keuangan sebagai variabel moderasi

Dalam aspek tata kelola (*governance*), yang mencakup praktik tata kelola yang baik, seperti transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan terhadap regulasi, kendala keuangan juga tidak memoderasi pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Hal ini bisa dilihat dari nilai probabiliti 0,57 yang melebihi tingkat signifikan 0,05. Secara teori, kendala keuangan dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk memelihara atau meningkatkan praktik tata kelola yang baik, sehingga melemahkan hubungan antara kinerja tata kelola dan kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan kinerja *governance* terhadap kinerja keuangan tidak terpengaruhi baik perusahaan menghadapi kendala keuangan maupun tidak.

Teori sinyal digunakan untuk memahami bagaimana tata kelola yang baik memberikan sinyal kepada investor tentang struktur manajemen yang solid dan pengambilan keputusan yang etis. Ketidakhadiran peran moderasi kendala keuangan dapat menunjukkan bahwa praktik *governance* yang solid tetap memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan, baik dalam kondisi finansial yang sulit maupun tidak. Hal ini mengindikasikan bahwa tata kelola yang baik merupakan fondasi strategis yang memberikan nilai tambah jangka panjang. Perusahaan dengan tata kelola yang baik lebih mampu menghadapi tantangan pasar dan lebih dipercaya oleh investor, sehingga dapat mempertahankan kinerja keuangan yang stabil meskipun menghadapi kendala keuangan. Selain itu, hal ini juga menunjukkan bahwa *governance* lebih bersifat sebagai kebutuhan fundamental yang tidak dipengaruhi langsung oleh

kondisi keuangan perusahaan. Artinya, perusahaan cenderung tetap menjaga kualitas tata kelola meskipun menghadapi tekanan keuangan.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Xu & Zhu, (2024) dan Ho dkk., (2024) yang menemukan bahwa kendala keuangan memperlemah atau memoderasi secara negatif pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini juga menganalisis peran kendala keuangan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan kinerja keuangan pada perusahaan di sektor energi dan bahan dasar (*basic materials*) di negara-negara ASEAN. Berdasarkan hasil uji regresi data panel dan analisis regresi moderasi, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja *environmental* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
2. Kinerja *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
3. Kinerja *governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
4. Kendal keuangan tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja *environmental* dengan kinerja keuangan.
5. Kendal keuangan tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja *social* dengan kinerja keuangan.
6. Kendal keuangan tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja *governance* dengan kinerja keuangan.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya penggunaan indikator tertentu dalam mengukur kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini hanya berfokus pada dua sektor perusahaan, yakni energi dan *basic materials*. Lebih lanjut, nilai *Adjusted R-squared* dalam penelitian ini tergolong rendah, yakni sebesar 4,43%. Rendahnya nilai tersebut disebabkan oleh keterbatasan variabel yang digunakan, meskipun jumlah data observasi yang dianalisis cukup besar, yaitu sebanyak 144 observasi.

5.3 Saran

Penelitian mendatang dapat memperluas cakupan dengan menggunakan lebih banyak indikator untuk mengukur kinerja keuangan serta mengeksplorasi dampak inisiatif ESG terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang. Selain itu, studi selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan berbagai faktor tambahan, seperti regulasi pemerintah, karakteristik dewan direksi, dan modal intelektual yang dimiliki perusahaan, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Achim, M.-V., Borlea, S.-N., & Mare, C. (2016). Corporate governance and business performance: Evidence for the Romanian economy. *Journal of Business Economics and Management*, 17(3), Article 3. <https://doi.org/10.3846/16111699.2013.834841>
- Adeneye, Y. B., Kammoun, I., & Ab Wahab, S. N. A. (2023). Capital structure and speed of adjustment: The impact of environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(5), 945–977. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2022-0060>
- Ahamed, F. T., Houqe, M. N., & van Zijl, T. (2023a). Meta-analysis of the impact of financial constraints on firm performance. *Accounting & Finance*, 63(2), 1671–1707. <https://doi.org/10.1111/acfi.12923>
- Ahamed, F. T., Houqe, M. N., & van Zijl, T. (2023b). Meta-analysis of the impact of financial constraints on firm performance. *Accounting & Finance*, 63(2), 1671–1707. <https://doi.org/10.1111/acfi.12923>
- Ahmad, M. M., Hunjra, A. I., Islam, F., & Zureigat, Q. (2021). Does asymmetric information affect firm's financing decisions? *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 2718–2734. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-01-2021-0086>
- Al Amosh, H., Khatib, S. F. A., & Ananzeh, H. (2023). Environmental, social and governance impact on financial performance: Evidence from the Levant countries. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 493–513. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105>
- Archilues, M. C., & Dosinta, N. F. (2023). Kinerja Keuangan, Tata Kelola Perusahaan, dan Kesehatan Keuangan Pada Perusahaan Perbankan. *J-AKSI: Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 4(3), Article 3. <https://doi.org/10.31949/jaksi.v4i3.5812>
- Ariesanti, A. (2017). The Relations among Environmental Performance, Environmental and Firm Performance. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 20(1). <https://doi.org/10.33312/ijar.348>
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: Evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420–436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- Ash-Shiddiqy, M. (2019). Analisis Profitabilitas Bank Umum Syariah Yang Menggunakan Rasio Return On Asset (ROA) Dan Return On Equity (ROE). *Imara: Jurnal Riset Ekonomi Islam*, 3(2), 117–129. <https://doi.org/10.31958/imara.v3i2.1659>
- Azis, I. (2022). Upaya Korporasi Mengevaluasi Tanggung Jawab Sosial Dalam Konteks Pelaporan Berkelanjutan. *Nobel Management Review*, 3(1), Article 1. <https://doi.org/10.37476/nmar.v3i1.2689>
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101–1122. <https://doi.org/10.1002/smj.557>

- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: Case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Bhaskaran, R. K., Sujit, K. S., & Mongia, S. (2023). Linkage between performance and sustainability initiatives in banking sector—An empirical examination. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(1), 200–225. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-07-2020-0385>
- Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2021). Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: The moderating role of industry competition. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(2), 371–384. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0351>
- Blacconiere, W. G., & Northcut, W. D. (1997). Environmental Information and Market Reactions to Environmental Legislation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 12(2), 149–178. <https://doi.org/10.1177/01485558X9701200203>
- Brin, O. T., & Kemenkeu, B. (2022). *Ekosistem Lembaga Pembiayaan Mikro*.
- Buallay, A., Fadel, S. M., Al-Ajmi, J. Y., & Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and performance of MENA banks: Is there a trade-off? *Measuring Business Excellence*, 24(2), 197–221. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2018-0078>
- Budiadnyani, N. P. (2020). Pengaruh Kompensasi Manajemen Pada Penghindaran Pajak Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1), Article 1. <https://doi.org/10.38043/jiab.v5i1.2429>
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470–487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>
- Capital Market Fact Book 2023. (t.t.). Diambil 20 Oktober 2024, dari <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Capital-Market-Fact-Book-2023/Capital%20Market%20Fact%20Book%202023.pdf>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2011). *Corporate Social Responsibility and Access to Finance* (SSRN Scholarly Paper No. 1847085). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1847085>
- Cordeiro, J. J., & Sarkis, J. (1997). Environmental proactivism and firm performance: Evidence from security analyst earnings forecasts. *Business Strategy and the Environment*, 6(2), 104–114. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-0836\(199705\)6:2<104::AID-BSE102>3.0.CO;2-T](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-0836(199705)6:2<104::AID-BSE102>3.0.CO;2-T)
- Deng, X., Li, Z., & Gibson, J. (2016). A review on trade-off analysis of ecosystem services for sustainable land-use management. *Journal of Geographical Sciences*, 26(7), 953–968. <https://doi.org/10.1007/s11442-016-1309-9>
- Duasa, J., Thaker, M. A. bin M. T., Mohamed, M., Afroz, R., & Abidin, R. (2014). *Micro enterprises in Malaysia: An empirical assessment on financial obstacles*. <https://www.semanticscholar.org/paper/Micro-enterprises-in->

Malaysia%3A-an-empirical-on-Duasa-
Thaker/06b73cb058d8ab4c6656f1c8b35bd96d1db36f69

- Earnhart, D. (2018). The Effect of Corporate Environmental Performance on Corporate Financial Performance. *Annual Review of Resource Economics*, 10(Volume 10, 2018), 425–444. <https://doi.org/10.1146/annurev-resource-100517-023007>
- Ebaid, I. E.-S. (2023). Nexus between sustainability reporting and corporate financial performance: Evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 65(2), 152–171. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2022-0073>
- E-Conomy SEA. (2023). https://economysea.withgoogle.com/intl/id_id/home/
- Elsayed, K., & Paton, D. (2005). The impact of environmental performance on firm performance: Static and dynamic panel data evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(3), 395–412. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2004.04.004>
- Falavigna, G., & Ippoliti, R. (2022). SMEs and dividend payout policy in case of poor legal environment. *Journal of Small Business Management*, 62(3), 1498–1530. <https://doi.org/10.1080/00472778.2022.2144634>
- Febriany, N. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Fisman, R., & Love, I. (2007). Financial Dependence and Growth Revisited. *Journal of the European Economic Association*, 5(2–3), 470–479. <https://doi.org/10.1162/jeea.2007.5.2-3.470>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed). McGraw-Hill Irwin.
- Gumanti, M., Utami, B. H., & Irviani, R. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. <https://www.semanticscholar.org/paper/Pengaruh-Corporate-Social-Responsibility-terhadap-Gumanti-Utami/4fa58bfacfab279f1ea9c073442d03608f9217a5>
- Habib, A. M., & Mourad, N. (2023). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices on US Firms' Performance: Evidence from the Coronavirus Crisis. *Journal of the Knowledge Economy*. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w>
- Habib, A. M., & Mourad, N. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices on US Firms' Performance: Evidence from the Coronavirus Crisis. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(1), 2549–2570. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w>
- Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1909–1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
- Handoyo, S., & Anas, S. (2024). The effect of environmental, social, and governance (ESG) on firm performance: The moderating role of country regulatory quality and government effectiveness in ASEAN. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2371071. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2371071>

- Hart, S. L. (1995). A Natural-Resource-Based View of the Firm. *The Academy of Management Review*, 20(4), 986–1014. <https://doi.org/10.2307/258963>
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41–61. <https://doi.org/10.1080/0963818042000279722>
- Hennessy, & Whited. (1985). Censored data analysis in life testing and cosmology: Point process techniques: V. Mandrekar, Michigan State University, USA. *Stochastic Processes and their Applications*, 21(1), 78. [https://doi.org/10.1016/0304-4149\(85\)90373-4](https://doi.org/10.1016/0304-4149(85)90373-4)
- Ho, L., Nguyen, V. H., & Dang, T. L. (2024). ESG and firm performance: Do stakeholder engagement, financial constraints and religiosity matter? *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 31(4), 263–276. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2023-0306>
- Hovakimian, G. (2011). Financial constraints and investment efficiency: Internal capital allocation across the business cycle. *Journal of Financial Intermediation*, 20(2), 264–283. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2010.07.001>
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021a). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), Article 2. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Inawati, W. A., & Rahmawati, R. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), Article 2. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Iraldo, F., Testa, F., Melis, M., & Frey, M. (2011). A Literature Review on the Links between Environmental Regulation and Competitiveness. *Environmental Policy and Governance*, 21(3), 210–222. <https://doi.org/10.1002/eet.568>
- 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). *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(4), Article 4. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/29085>
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact Of Esg Performance To Firm Performance And Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
- Jyoti, G., & Khanna, A. (2021a). Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms. *Sustainable Development*, 29(6), 1086–1095. <https://doi.org/10.1002/sd.2204>
- Jyoti, G., & Khanna, A. (2021b). *Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms—Jyoti—2021—Sustainable Development—Wiley Online Library*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/sd.2204>
- Kalia, D., & Aggarwal, D. (2022). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155–176. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>

- Kalia, D., & Aggarwal, D. (2023). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155–176. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). *Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?** | *The Quarterly Journal of Economics* | Oxford Academic. <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/112/1/169/1870889?redirectedFrom=fulltext>
- Karyani, E., & Perdiansyah, M. R. (2022). ESG and Intellectual Capital Efficiency: Evidence From Asean Emerging Markets. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 19(2), 166–187. <https://doi.org/10.21002/jaki.2022.08>
- Kementrian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. (2023). *Kementrian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia*. https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO
- Kim, S., & Li, Z. (Frank). (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability*, 13(7), Article 7. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761–796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Kong, Y., Antwi-Adjei, A., & Bawuah, J. (2020). A systematic review of the business case for corporate social responsibility and firm performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 444–454. <https://doi.org/10.1002/csr.1838>
- Kosmaryati, K., Handayani, C. A., Isfahani, R. N., & Widodo, E. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kriminalitas di Indonesia Tahun 2011-2016 dengan Regresi Data Panel. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.13057/ijas.v2i1.27932>
- Lamont, O., Polk, C., & Saaá-Requejo, J. (2001). Financial Constraints and Stock Returns. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 529–554. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.529>
- Larasati, D. D., & Hadi, S. (2011). *Pengaruh Kondisi Keuangan Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial*. <https://www.semanticscholar.org/paper/Pengaruh-Kondisi-Kuangan-Perusahaan-Terhadap-Jawab-Larasati-Hadi/635edcc3421bd0fb50a3e0591f68b2735683f42d>
- Lawson, L. (2020). *ESG Roadmap: The Utilities Sector*. Goldman Sachs. <https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/ESG-roadmap-the-utilities-sector.html>
- Leong, C. K., & Yang, Y. C. (2021a). Constraints on “Doing Good”: Financial constraints and corporate social responsibility. *Finance Research Letters*, 40, 101694. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101694>
- Leong, C. K., & Yang, Y. C. (2021b). Constraints on “Doing Good”: Financial constraints and corporate social responsibility. *Finance Research Letters*, 40, 101694. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101694>

- Li, W., Zheng, M., Zhang, Y., & Cui, G. (2020). Green governance structure, ownership characteristics, and corporate financing constraints. *Journal of Cleaner Production*, 260, 121008. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121008>
- Licandro, O., Burguete, J. L. V., Ortigueira-Sánchez, L. C., & Correa, P. (2024). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Relationship Mediated by Stakeholder Satisfaction. *Administrative Sciences*, 14(1), Article 1. <https://doi.org/10.3390/admsci14010015>
- Liu, C., & Wu, S. S. (2023). Green finance, sustainability disclosure and economic implications. *Fulbright Review of Economics and Policy*, 3(1), 1–24. <https://doi.org/10.1108/FREP-03-2022-0021>
- Manapreechadeelert, P., Dampitakse, K., & Ngudgratoke, S. (2024). Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Performance on Firm Performance in Thailand Stock Exchange: Interaction Effect of Managerial Efficiency. *ABAC Journal*, 44(4), Article 4. <https://doi.org/10.59865/abacj.2024.62>
- Masditok, T., Gunarsih, T., Geraldina, I., & Wihadanto, A. (2024). The Influence of ESG on Return on Asset ASEAN Companies 2013-2023. *Almana : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(3), Article 3. <https://doi.org/10.36555/almana.v8i3.2674>
- McKinsey & Company. (2022). *McKinsey's Global Banking Annual Review archive | McKinsey*. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/global-banking-annual-review-archive>
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603–609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3)
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021a). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021b). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 22, S128–S140. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>
- Nasution, M. A. (2021). ANALISIS PENERAPAN PRINSIP - PRINSIP GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA CV. PETRA KAUSA MEDAN. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 4(1), Article 1. <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.11032>

- Nini, N., Patrisia, D., & Nurofik, A. (2020). The Effect of Capital Structure on Company Financial Performance. *Jurnal Economia*, 16(2), Article 2. <https://doi.org/10.21831/economia.v16i2.30661>
- Nofiani, F., & Nurmawanti, P. (2012, November 23). *PENGARUH PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN*. <https://www.semanticscholar.org/paper/PENGARUH-PENERAPAN-CORPORATE-GOVERNANCE-TERHADAP-Nofiani-Nurmawanti/e92de1ac1eeda230e334c1b43bf714c92a4653e0>
- Orazalin, N. S., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2024). Board Sustainability Committees, Climate Change Initiatives, Carbon Performance, and Market Value. *British Journal of Management*, 35(1), 295–320. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12715>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). “Implementation of Sustainability Finance for Financial Services Institutions, Issuers and Public Companies”, *International Finance Corporation*, accessed (04.10.2024) at https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/bab66a7c-9dc2-412f-81f6-f83f94d79660/Indonesia+OJK+Sustainable+Finance+Regulation_English.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IVXU.Oy
- Pan, F. (2021). *ESG Disclosure and Performance in Southeast Asia*. [sustainalytics.com](https://www.sustainalytics.com). <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/esg-disclosure-and-performance-in-southeast-asia>
- Pratama, I. S., & Deviyanti, D. R. (2022). *Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap institutional ownership pada perusahaan high-profile yang listing di bursa efek Indonesia*.
- Pulungan, A. A. G., Octalin, I. S., & Kusumastuti, R. (2023). Pengukuran Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penilaian Pada Kinerja Keuangan PT.Telkon Indonesia Tbk (Periode 2020-2022). *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 2(2), Article 2. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v2i2.984>
- Putriningtyas, I., Widiastuti, N. P. E., & Sjam, J. M. E. (2024). Environmental, Social, and Governance Disclosure as Pathway to Business Sustainability on the Mining Companies in Indonesia and America. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 22(1), 109–124. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2024.022.01.09>
- Republic of the Philippines Securities and Exchange Commission. (2019). “Sustainability Reporting Guidelines for Publicly-Listed Companies”, Republic of the Philippines Securities and Exchange Commission, accessed (04.10.2024) at *Securities and Exchange Commission*. <https://www.sec.gov.ph/corporate-governance/sustainability-report/>
- Research, H. (t.t.). *ASEAN: Market Profile*. HKTDC Research. Diambil 20 Oktober 2024, dari <https://research.hktdc.com/en/article/Mzk5MzcxNjEz>
- Riani, D., Sundarta, M. I., Afrianto, Y., & Aini, S. (2024). ESG Risk and Firm’s Performance. *eCo-Buss*, 7(1), 563–574. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i1.1483>

- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics*, 32(2), 143–156. <https://doi.org/10.1023/A:1010786912118>
- Sadou, A., Alom, F., & Laluddin, H. (2017). Corporate social responsibility disclosures in Malaysia: Evidence from large companies. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 177–202. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0104>
- Sari, I. P. (2021). Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 4(1), Article 1. <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.10987>
- Sekarsari, N. (2020, Januari 6). *Efisiensi Lingkungan: Faktor–Faktor yang Mempengaruhi dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan*. <https://www.semanticscholar.org/paper/Efisiensi-Lingkungan-%3A-Faktor%E2%80%93Faktor-yang-dan-Nilai-Sekarsari/338e96a316c14f669d40790c2b8a64d88ecc36ef>
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- Singapore Exchange. (2020). “*Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide*”, *Singapore Exchange*, accessed (04.10.24) at. <https://rulebook.sgx.com/node/6532/revisions/29427/view>
- Sukmawati, I. (2024). Pengaruh CSR Score Terhadap Kredit Perdagangan pada Perusahaan Non-Jasa Keuangan di Negara Asean. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(1), 509–526. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i1.14781>
- Tandelilin, E., & Usman, B. (2023). Toward a better understanding of social impact, CSR reporting and firm performance: A look at the ASEAN banking industry. *Social Responsibility Journal*, 19(3), 579–600. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2021-0167>
- The Securities and Exchange Commission of Thailand. (2017). “*Corporate Governance Code 2017*”, *the Securities and Exchange Commission of Thailand*, accessed (04.10.2024) at. <https://www.sec.or.th/cgthailand/EN/Pages/CGCode/CGCodeIndex.aspx>
- Vakulchuk, R., Overland, I., & Suryadi, B. (2023). ASEAN’s energy transition: How to attract more investment in renewable energy. *Energy, Ecology and Environment*, 8(1), 1–16. <https://doi.org/10.1007/s40974-022-00261-6>
- Wahdan Arum Inawati, & Rahmawati, R. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Walker, K., & Wan, F. (2012). The Harm of Symbolic Actions and Green-Washing: Corporate Actions and Communications on Environmental Performance

- and Their Financial Implications. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 227–242. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1122-4>
- Wardoyo, W., & Agustini, R. M. (2015). Dampak Implementasi Rgec Terhadap Nilai Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Kinerja Journal of Business and Economics*, 19(2), 128–140. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v19i2.539>
- Whited, T. M., & Wu, G. (2006). Financial Constraints Risk. *The Review of Financial Studies*, 19(2), 531–559. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj012>
- Widajanti, E. (2021). Optimalisasi Program Corporate Social Responsibility pada Kinerja Keuangan dan Kinerja Sosial. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 4(2), Article 2. <https://doi.org/10.26533/jad.v4i2.892>
- Xu, Y., & Zhu, N. (2024). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints. *Sustainability*, 16(8), Article 8. <https://doi.org/10.3390/su16083329>
- Ye, J., & Dela, E. (2023). The Effect of Green Investment and Green Financing on Sustainable Business Performance of Foreign Chemical Industries Operating in Indonesia: The Mediating Role of Corporate Social Responsibility. *Sustainability*, 15(14), Article 14. <https://doi.org/10.3390/su151411218>
- Yoo, S., & Managi, S. (2022). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, 44, 102108. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102108>
- Yoon, B., & Chung, Y. (2018). The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 37, 89–96. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2018.10.005>
- Zainab, A., & Burhany, D. I. (2020). *Biaya Lingkungan, Kinerja Lingkungan, dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur*. <https://www.semanticscholar.org/paper/Biaya-Lingkungan%2C-Kinerja-Lingkungan%2C-dan-Kinerja-Zainab-Burhany/fddf5351b8eb104ddf885da0c748a600fccbbd>
- Zhao, W. (2016). Corporate Governance, Financial Constraint, and Value of Cash Holdings: Research from the Perspective of Ultimate Controllers. *Modern Economy*, 7(10), Article 10. <https://doi.org/10.4236/me.2016.710111>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Output Eviews 12

Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	9.346215	47.36151	50.52785	39.89890	2.769298
Median	9.016717	46.85437	54.83151	40.79180	2.531155
Maximum	29.75821	92.58765	95.26583	85.17868	6.924133
Minimum	-10.54455	4.358757	6.825308	4.172918	0.129282
Std. Dev.	7.962100	20.13179	20.74223	21.57985	1.660606
Skewness	0.098223	0.030576	-0.314939	0.189840	0.236597
Kurtosis	2.898773	2.291130	2.353822	2.106188	2.398792

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.286474	(37,73)	0.0013
Cross-section Chi-square	87.734156	37	0.0000

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.083725	3	0.9937

Uji LM (Lagrange Multiplier)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

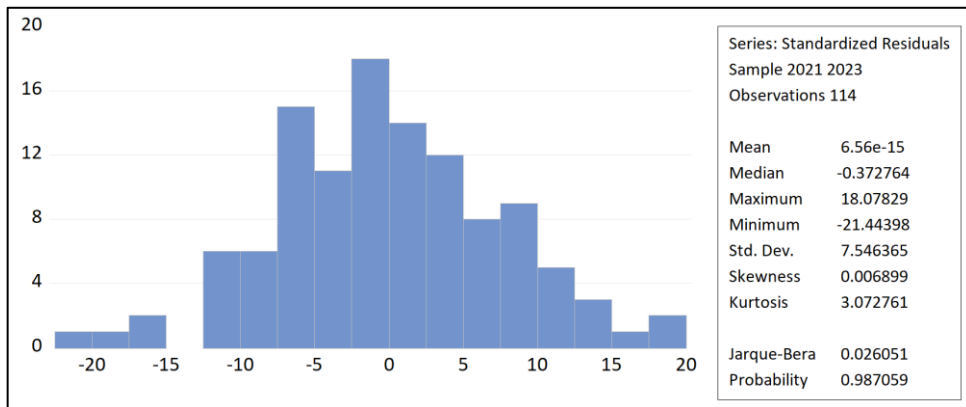
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	10.56152 (0.0012)	0.006967 (0.9335)	10.56848 (0.0012)

Analisis Regresi Data Panel

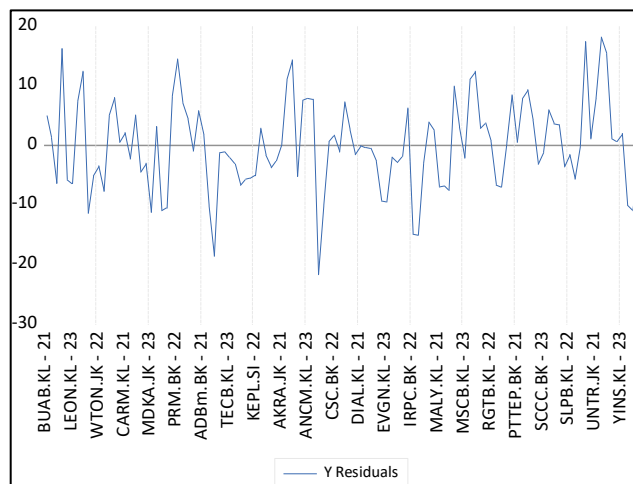
Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/08/25 Time: 22:50
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 38
 Total panel (balanced) observations: 114
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.391503	2.752124	3.049101	0.0029
X1	-0.172994	0.070674	-2.447785	0.0160
X2	0.065338	0.046355	1.409494	0.1615
X3	0.146535	0.064289	2.279323	0.0246

Uji Normalitas



Uji Heterokedastisitas



Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.400187	0.794637
X2	0.400187	1.000000	0.379921
X3	0.794637	0.379921	1.000000

Uji Koefisien Determinasi (Goodnees of Fit)

Weighted Statistics			
R-squared	0.069710	Mean dependent var	5.928820
Adjusted R-squared	0.044339	S.D. dependent var	6.458752
S.E. of regression	6.313942	Sum squared resid	4385.245
F-statistic	2.747575	Durbin-Watson stat	1.738974
Prob(F-statistic)	0.046338		

Uji MRA (Moderated Regression Analysis)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.97540	5.756092	2.254202	0.0262
X1	-0.168220	0.143420	-1.172923	0.2435
X2	0.000620	0.097672	0.006351	0.9949
X3	0.061715	0.140548	0.439101	0.6615
Z	-1.225636	2.038226	-0.601325	0.5489
X1_Z	-0.009397	0.047888	-0.196227	0.8448
X2_Z	0.021838	0.034903	0.625686	0.5329
X3_Z	0.025363	0.044672	0.567755	0.5714

Lampiran 2. Biodata Penulis

BIODATA PENULIS

Nama : Moh. Afani
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 24 Agustus 2002
Alamat Asal : Dusun Raas RT 002 RW 002, Desa Ketawang
Larangan, Kec. Ganding, Kab. Sumenep
No Telepon/HP : 087857197974
E-mail : mohafani24@gmail.com

Pendidikan Formal

2007-2009 : TK Mahasinul Akhlaq
2009-2015 : SDN Larangan 1
2015-2018 : SMPI Mahasinul Akhlaq
2018-2021 : MA Sumber Payung
2021-2025 : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
Malang

Pendidikan Non Formal

2021-2022 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2021-2022 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab
(PKPBA) UIN Maliki Malang
2022-2023 : *English Language Center* (ELC) UIN Maliki
Malang

Pelatihan dan Sertifikasi

- *Certified Accurate Professional* (CAP)
- *Certified Tax Technician* (CTT)
- Brevet Pajak A & B

Pengalaman Organisasi

- Forum Komunikasi Mahasiswa Sumenep (FKMS)
- Ikatan Mahasiswa Madura (IMAMA)
- Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII)
- Himpunan Mahasiswa Program Studi (HMPS) Akuntansi UIN Malang
- *Accounting Development Community* (ADC) UIN Malang
- *Sharia Economics Students Community* (SESCOM) UIN Malang
- Unit Kegiatan Mahasiswa Lembaga Kajian Penelitian dan Pengembangan Mahasiswa (UKM LKP2M)
- Anggota Muda Ikatan Akuntan Indonesia
- *Media Officer* Prodi Akuntansi
- Tax Center UIN Malang

Lampiran 3. Jurnal Bimbingan Skripsi

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	15 September 2024	Konsultasi Judul	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
2	25 September 2024	Bimbingan bab 1	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
3	15 Oktober 2024	Bimbingan bab 2	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
4	22 Oktober 2024	Bimbingan bab 3	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
5	25 November 2024	Bimbingan revisi hasil seminar proposal	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
6	4 Desember 2024	Bimbingan hasil running data	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
7	25 Desember 2024	Bimbingan bab 4 dan bab 5	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
8	15 Januari 2025	Bimbingan persiapan sidang	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi

Malang, 15 Januari 2025

Dosen Pembimbing



Fadlil Abdani, M.A



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

Lampiran 4. Bukti Bebas Plagiarisme

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Moh. Afani
NIM : 210502110003
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul Skripsi : **PERAN MODERASI *FINANCIAL CONSTRAINTS* TERHADAP PENGARUH ESG
PADA KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS* DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021 - 2023**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
22%	20%	13%	9%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 14 Februari 2025
UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd