

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE*
(ESG) TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN
FINANCIAL CONSTRAINTS DAN KARAKTERISTIK CEO
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI



Oleh :

AURIA REVI MARISA

NIM: 210502110118

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2025

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE*
(ESG) TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN
FINANCIAL CONSTRAINTS DAN KARAKTERISTIK CEO
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

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



Oleh :

AURIA REVI MARISA

NIM: 210502110118

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2025

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG)
TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *FINANCIAL*
CONSTRAINTS DAN KARAKTERISTIK CEO SEBAGAI
VARIABEL MODERASI

SKRIPSI

Oleh

Auria Revi Marisa

NIM : 210502110118

Telah Disetujui Pada Tanggal 14 Mei 2025

Dosen Pembimbing,



Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc

NIP.198702192019032009

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG)
TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *FINANCIAL
CONSTRAINTS* DAN KARAKTERISTIK CEO SEBAGAI VARIABEL
MODERASI

SKRIPSI

Oleh

AURIA REVI MARISA

NIM : 210502110118

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 23 Mei 2025

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Sri Andriani, M.Si

NIP. 197503132009122001

2 Anggota Penguji

Dr. Meldona, MM

NIP. 197707022006042001

3 Sekretaris Penguji

Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc

NIP. 198702192019032009

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



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

NIP. 197606172008012020

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Auria Revi Marisa
NIM : 210502110118
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang Saya buat untuk memenuhi kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul :

Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Financial Performance dengan Financial Constraints dan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi

Adalah hasil karya Saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila kemudian hari terdapat “**klaim**” dari pihak lain, 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, 13 Mei 2025

Hormat Saya,



Auria Revi Marisa

NIM : 210502110118

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji Syukur kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan Rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu. Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Proses dan perjalanan mencapai titik ini sangatlah tidak mudah tanpa dukungan moral maupun materil dari orang-orang tecinta. Terutama, saya sampaikan terima kasih kepada **Ibuku** Lami dan **Ayahku** Munawar yang telah mendoakan, mendukung, dan mengizinkan saya berada sampai sejauh ini. Perjuangan kalian sangat gigih membersamai saya dalam proses mencapai gelar S.Akun CAP. Do'a dan ridho kalian juga begitu besar, hingga saya mampu menyelesaikan semuanya dengan baik. Terima kasih atas segalanya dan selalu ada, hingga saya bisa menulis kalimat ini. Ayah, Ibu, ucapan terima kasihku ini tidak akan cukup membalas semua pengorbanan kalian. Oleh karena itu, Saya akan selalu berusaha dan berjuang menjadi kebanggaan bagi kalian.

Teruntuk **Kakakku** Fat Rizyal Efendi, terima kasih banyak telah menjadi penyemangat dan menjadi salah satu motivasi hidupku. Terima kasih sudah menjadi *support system, role model*, dan saudara terbaik dari lahir hingga sekarang. Motivasiimu menjadikan aku bisa berdiri tegak sampai saat ini. Terima kasih juga kepada seluruh **keluarga besarku** yang telah mendukung, membantu dan mendoakan saya selama ini. Semoga saya bisa menjadi kebanggaan kalian semua.

Terima kasih kepada **Ibu Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc**, selaku dosen pembimbing yang sangat telaten, sabar dan telah memberikan banyak dukungan, bimbingan, arahan, serta motivasi dalam proses penyusunan skripsi ini. Berkat Bu Dyah, saya dapat menyelesaikan dan mempersembahkan skripsi ini orang-orang tercinta dan dapat dibaca oleh semua orang. Terima kasih juga kepada seluruh Dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada Saya.

Untuk teman-temanku PRIK (Luthfia, Nisa, Elen, Akmila, Firza) dan SUTRA (Kopma Padang Bulan), Sinta FL saya mengucapkan terima kasih banyak atas *support*, pengalaman dan ilmu yang kalian berikan. Terimakasih kalian telah menjadi keluarga keduaku dan saya senang bisa berjuang bareng bersama dengan orang-orang hebat seperti kalian. Tidak lupa pula, terima kasih juga kepada mbak Anis karena sangat berjasa membantu proses penyelesaian skripsi ini. Terima kasih teman-temanku, Aku selalu berdo'a dan meminta kepada Allah SWT, semoga kelak kita dipertemukan dengan versi terbaik masing-masing.

Yang terakhir dan paling penting, terima kasih kepada **diri saya sendiri**. Terima kasih **Auria Revi Marisa** atas semua perjuanganmu, atas semua lelahmu, atas semua kerjasamamu, atas semua doa dan harapanmu. Aku berterima kasih kepada diriku yang tidak mudah menyerah, aku berterima kasih kepada diriku yang selalu mengusahakan setiap mimpinya, aku berterima kasih kepada diriku yang selalu kuat dan mampu berdiri tegak walaupun jatuh berkali-kali, aku berterima kasih kepada diriku atas semuanya dalam hidup ini. *I believe in myself, that I can and I am able to make those dreams and hopes come true.*

HALAMAN MOTTO

“Jadilah diri sendiri, Hidup hanya sekali, Berilah perubahan yang berarti”

(Auria Revi Marisa)

“Jadilah seperti pohon kurma: tinggi cita-citanya, kebal dari keburukan, dan bila dilempar dengan batu, ia menjatuhkan buahnya”

(Imam Syafi'i)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi yang berjudul “Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap *Financial Performance* dengan *Financial Constraints* dan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi” dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu. Shalawat serta salam juga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita, Nabi Muhammad SAW, yang telah menjadi suri tauladan yang baik.

Penyusunan Skripsi ini tentunya tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa adanya pihak-pihak yang terlibat. Pada Kesempatan ini, saya menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zainuddin, MA selaku rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus., Ak., CA., PhD selaku Kepala Program Studi akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa sabar dan telaten dalam membimbing.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitasn Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Ayah dan Ibu serta keluarga yang memberikan doa dan dukungan baik moril maupun materil.
7. Diri saya sendiri yang telah berjuang dan berhasil menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman- teman PRIK (Luthfia, Nisa, Akmila, Firza dan Elen) yang senantiasa memberikan dukungan, doa, maupun pengalaman yang luar biasa selama menempuh studi di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
9. Teman-teman Koperasi Mahasiswa Padang Bulan, terkhusus Veliero dan SUTRA yang telah menjadi keluarga keduaku.

10. Dan seluruh pihak yang terlibat dalam proses penyelesaian penelitian ini yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu.

Saya menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tentunya tidak luput dari kesalahan dan masih jauh dari kata sempurna. Maka dari itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk menyempurnakan penelitian ini. Penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Malang, 13 Mei 2025

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|--|-------------|
| JUDUL | i |
| LEMBAR PERSETUJUAN | ii |
| LEMBAR PERSETUJUAN | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN | iv. |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | v |
| HALAMAN MOTTO | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR ISI | x |
| DAFTAR TABEL | xiii |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xv |
| ABSTRAK | xvii |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 7 |
| 1.3 Tujuan Penelitian..... | 8 |
| 1.4 Manfaat Penelitian..... | 8 |
| 1.5 Batasan Penelitian | 9 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA | 10 |
| 2.1 Penelitian Terdahulu | 10 |
| 2.2 Kajian Teoritis | 21 |
| 2.2.1 Teori Pemangku Kepentingan (<i>Stakeholder Theory</i>) | 21 |
| 2.2.2 Teori Legitimasi (<i>Legitimacy Theory</i>) | 23 |
| 2.2.3 Financial Performance | 24 |
| 2.2.4 Environmental, Social, Governance (ESG) | 27 |
| 2.2.5 Financial Constraints | 28 |
| 2.2.6 Karakteristik CEO..... | 29 |
| 2.2.7 Kajian Perspektif Islam..... | 30 |
| 2.3 Kerangka Konseptual | 32 |

| | | |
|----------------|---|-----------|
| 2.4 | Hipotesis Penelitian..... | 33 |
| 2.4.1 | <i>Environmental, Social, Governance (ESG) Berpengaruh Terhadap Financial Performance</i> | 33 |
| 2.4.2 | <i>Financial Constraints Memoderasi Pengaruh Environmental, Social, Governance (EGS) Terhadap Financial Performance</i> | 36 |
| 2.4.3 | Karakteristik CEO Memoderasi Pengaruh <i>Environmental, Social, Governance (EGS) Terhadap Financial Performance</i> | 37 |
| BAB III | METODE PENELITIAN | 40 |
| 3.1 | Jenis dan Pendekatan Penelitian..... | 40 |
| 3.2 | Lokasi Penelitian | 40 |
| 3.3 | Populasi dan Sampel Penelitian | 40 |
| 3.4 | Teknik Pengambilan Sampel..... | 41 |
| 3.5 | Data dan Jenis Data | 42 |
| 3.6 | Teknik Pengumpulan Data | 42 |
| 3.7 | Definisi Operasional Variabel | 43 |
| 3.7.1 | Variabel Dependen | 43 |
| 3.7.2 | Variabel Independen..... | 44 |
| 3.7.3 | Variabel Moderasi | 44 |
| 3.7.3.1 | Financial Constraints..... | 45 |
| 3.7.3.2 | Karakteristik CEO..... | 46 |
| 3.7.4 | Variabel Kontrol | 46 |
| 3.8 | Analisis Data | 49 |
| 3.8.1 | Uji Statistik Deskriptif | 49 |
| 3.8.2 | Analisis Pemilihan Model..... | 50 |
| 3.8.2.1 | Uji Chow | 50 |
| 3.8.2.2 | Uji Housman | 50 |
| 3.8.2.3 | Uji Lagrage Multiplier | 51 |
| 3.8.3 | Uji Asumsi Klasik | 52 |
| 3.8.3.1 | Uji Normalitas | 52 |
| 3.8.3.2 | Uji Multikolinieritas | 53 |
| 3.8.3.3 | Uji Heteroskedastisitas | 53 |

| | |
|--|-----------|
| 3.8.4 Uji Hipotesis | 54 |
| 3.8.4.1 Uji T (Uji Parsial)..... | 54 |
| 3.8.4.2 Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R2</i>)..... | 54 |
| 3.8.5 Uji Moderated Regretion Analysis (MRA)..... | 55 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN..... | 57 |
| 4.1 Hasil Penelitian..... | 57 |
| 4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif | 57 |
| 4.1.2 Analisis Penentuan Model..... | 58 |
| 4.1.2.1 Uji Chow..... | 58 |
| 4.1.2.2 Uji Hasuman..... | 59 |
| 4.1.2.3 Uji Lagrage Multiplier..... | 60 |
| 4.1.3 Uji Asumsi Klasik..... | 61 |
| 4.1.4 Uji Hipotesis | 62 |
| 4.1.4.1 Uji F..... | 62 |
| 4.1.4.2 Uji T (Uji Parsial)..... | 63 |
| 4.1.4.3 <i>Koefisien Determinasi (Adjusted R2)</i> | 64 |
| 4.1.5 Uji Moderated Regretion Analysis (MRA)..... | 64 |
| 4.2 Pembahasan | 66 |
| 4.2.1 Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Financial Performance | 66 |
| 4.2.2 <i>Financial Constraints</i> dapat memoderasi negatif pengaruh <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i> terhadap Financial Performance | 68 |
| 4.2.3 Karakteristik CEO dapat memoderasi positif pengaruh <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i> terhadap <i>Financial Performance</i> | 69 |
| BAB V PENUTUP..... | 72 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 72 |
| 5.2 Saran..... | 73 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 74 |

| | |
|------------------------------|-----------|
| DAFTAR LAMPIRAN | 79 |
|------------------------------|-----------|

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu..... | 10 |
| Tabel 3.1 Kualifikasi Sampel Perusahaan..... | 41 |
| Tabel 3.2 Kriteria Penilaian Karakteristik CEO..... | 46 |
| Tabel 3.3 Operasional Variabel..... | 47 |
| Tabel 3.4 Pemilihan Model..... | 51 |
| Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif..... | 57 |
| Tabel 4.2 Hasil Uji Chow..... | 59 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman..... | 60 |
| Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier..... | 60 |
| Tabel 4.5 Hasil Uji F..... | 62 |
| Tabel 4.6 Hasil Uji T..... | 63 |
| Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi..... | 64 |
| Tabel 4.8 hasil Uji Moderated Regretion Analysis (MRA)..... | 64 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|-------------------------------------|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Konseptual..... | 33 |
|-------------------------------------|----|

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|----|
| Lampiran 1. Eliminasi Sampel Penelitian..... | 79 |
| Lampiran 2. Hasil Output Eviews..... | 82 |
| Lampiran 3. Biodata Peneliti..... | 85 |
| Lampiran 4. Jurnal Bimbingan..... | 87 |
| Lampiran 5. Hasil Uji Plagiasi..... | 89 |

ABSTRAK

Auria Revi Marisa, 2025, SKRIPSI. Title: “Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap *Financial Performance* dengan *Financial Constraints* dan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi”

Pembimbing : Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc

Kata Kunci : ESG, Financial Constraints, Financial Performance, Karakteristik CEO

Riset ini untuk menyajikan bukti empiris terkait pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap *financial performance* perusahaan, dengan dimoderasi variabel *financial constraints* dan karakteristik CEO. Pengungkapan ESG yang transparan dan berkualitas diyakini mampu meningkatkan kepercayaan investor, mendorong masuknya investasi, serta memperkuat struktur pendanaan, dan pada akhirnya berpotensi meningkatkan *financial performance* perusahaan. Namun, ketika tingkat *financial constraints* perusahaan tinggi, alokasi anggaran untuk penerapan praktik ESG akan cenderung terbatas, sehingga akan menurunkan *financial performance* perusahaan. Selain itu, karakteristik CEO turut berperan signifikan dalam menentukan arah serta kebijakan manajerial perusahaan. Secara umum, CEO perempuan cenderung bersikap lebih cermat dalam proses pengambilan keputusan, termasuk dalam pengelolaan praktik ESG yang diyakini dapat memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan *financial performance* perusahaan.

Riset ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan-perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2021 hingga 2023. Sebanyak 46 perusahaan dijadikan sampel penelitian dan diamri selama tiga tahun, menghasilkan total 138 unit data observasi. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi moderasi data panel yang diolah melalui perangkat lunak Eviews 12.

Temuan riset mengindikasikan bahwa penerapan ESG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan ditemukan bahwa *financial constraints* mampu memoderasi negatif pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan. Di sisi lain, karakteristik pimpinan perusahaan (CEO) tidak menunjukkan peran sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. Hasil ini menyoroti peran penting laporan keberlanjutan ESG dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sekaligus menciptakan nilai jangka panjang perusahaan yang dapat menarik para investor.

ABSTRACT

Auria Revi Marisa, 2025, THESIS. Title: "The Effect of Environmental, Social, Governance (ESG) on Financial Performance with Financial Constraints and CEO Characteristics as Moderating Variables"

Supervisor : Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc

Keywords : ESG, Financial Constraints, Financial Performance, CEO Characteristics

This study presents empirical evidence related to the influence of Environmental, Social, Governance (ESG) on the company's financial performance, with moderated financial constraints and CEO characteristics. ESG disclosure is believed to increase investor confidence, encourage investment, strengthen the funding structure, and improve the company's financial performance. Ultimately, it has the potential to improve the company's financial performance. However, the budget allocation for implementing ESG practices will likely increase when the company's financial constraints are high. Budget allocation for implementing ESG practices will be limited, reducing the company's financial performance. Reduce the company's financial performance. In addition, the company's characteristics also play a significant role in determining the direction and managerial policies of the company. Direction and managerial policies of the company. In general, female CEOs tend to be more careful in decision-making, including in the management of ESG practices. Decision-making process, including in the management of ESG practices, which are practices that are believed to make a positive contribution to improving the company's financial performance of the company.

This research applies a quantitative approach by utilising secondary data from energy sector companies listed on the IDX from 2021 to 2023. A total of 46 companies were sampled and observed for three years, resulting in a total of 138 observation data units. The sample selection was carried out using a purposive sampling method. Data analysis was done using panel data moderation regression processed through Eviews 12 software.

The research findings indicate that implementing ESG has a positive impact on the company's financial performance. Financial constraints can negatively moderate the influence of ESG on economic performance. On the other hand, the characteristics of the company's leader (CEO) did not show a role as a moderating variable in the relationship between ESG and financial performance. These results highlight the critical role of ESG sustainability reporting in improving corporate financial performance while creating long-term corporate value that can attract investors.

الخلاصة

أوريا ريفي ماريسا، 2025، سكريبسي العنوان: "تأثير الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة على الأداء المالي في ظل القيود المالية وخصائص الرئيس التنفيذي كمتغيرات معتدلة المشرف: دياه فيبريانتيينا استقامة، ماجستير في العلوم الكلمات المفتاحية : الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة والقيود المالية، الأداء المالي، خصائص الرئيس التنفيذي

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم أدلة تجريبية تتعلق بتأثير الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة على الأداء المالي للشركة، مع مراعاة القيود المالية وخصائص الرئيس التنفيذي. يُعتقد أن الإفصاح الشفاف والجودة في مجال الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات قادر على زيادة ثقة المستثمرين، وتشجيع الاستثمار، وتعزيز هيكل التمويل، وفي نهاية المطاف لديه القدرة على تحسين الأداء المالي للشركة. ومع ذلك، عندما تكون القيود المالية للشركة مرتفعة، فإن تخصيص الميزانية لتنفيذ ممارسات الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية وحوكمة الشركات سيكون محدودًا، مما يقلل من الأداء المالي للشركة. بالإضافة إلى ذلك، تلعب خصائص الرئيس التنفيذي أيضًا دورًا مهمًا في تحديد اتجاه السياسات الإدارية للشركة بشكل عام، تميل الرئيسات التنفيذية إلى أن يكن أكثر حرصًا في عملية صنع القرار، بما في ذلك في إدارة الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة التي يُعتقد أنها تساهم بشكل إيجابي في تحسين الأداء المالي للشركة.

يطبق هذا البحث نهجًا كميًا من خلال استخدام بيانات ثانوية تم الحصول عليها من شركات قطاع الطاقة المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2021 إلى 2023. وقد تم أخذ عينات من 46 شركة ومراقبتها لمدة ثلاث سنوات، مما نتج عنه ما مجموعه 138 وحدة بيانات للمراقبة. وقد تم اختيار العينة لتحليل 12 Eviews باستخدام أسلوب أخذ العينات الانتقائي. وأجري تحليل البيانات باستخدام برنامج Eviews 12. انحدر اعتدال البيانات باستخدام برنامج

تشير نتائج البحث إلى أن تطبيق الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات له تأثير إيجابي على الأداء المالي للشركة، ووجد أن القيود المالية قادرة على تعديل تأثير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات سلبًا على الأداء المالي. من ناحية أخرى، لم تظهر خصائص قائد الشركة (الرئيس التنفيذي) دورًا كمتغير معتدل في العلاقة بين الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية والأداء المالي. تسلط هذه النتائج الضوء على الدور المهم للإبلاغ عن الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة والحوكمة في تحسين الأداء المالي للشركات مع خلق قيمة طويلة الأجل للشركات يمكن أن تجذب المستثمرين

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Karakteristik perusahaan dapat tercermin melalui dua aspek utama, yaitu *financial performance* dan tata kelola perusahaan (Putri & Istiqomah, 2024). *Financial performance* suatu perusahaan menjadi salah satu sumber referensi bagi para pemangku kepentingan, seperti investor dalam pengambilan keputusan dari segi ekonomi. *Financial performance* mengacu pada kemampuan perusahaan untuk secara konsisten dan berkelanjutan mencapai hasil positif keuangan jangka panjang (El-Deeb et al., 2023). Kegagalan perusahaan untuk mencapai *financial performance* pada tingkat yang diperlukan akan membahayakan keberadaan dan keberlanjutan mereka, maka perlu digaris bawahi pentingnya *financial performance* sebagai penentu keberhasilan perusahaan (Almaqtari et al., 2024).

Kondisi saat ini terdapat beberapa perusahaan yang menunjukkan penurunan *financial performance*. Salah satu contohnya terjadi pada PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) yang mengalami penurunan laba bersih sebesar 19,45% dari Rp 3,82 triliun pada tahun 2022 menjadi Rp 3,077 triliun pada tahun 2023 (Rhamadanty, 2024). Hal serupa juga dialami oleh PT Bukit Asam Tbk, penurunan laba sebesar 31,98% disebabkan oleh menurunnya kontribusi penjualan batubara, sehingga pendapatan juga mengalami penurunan (Kurnia, 2024). Kasus tersebut menunjukkan terjadinya penurunan *financial performance* perusahaan sehingga mengindikasikan turunnya penilaian

terhadap kualitas perusahaan (Purwanti, 2021). Hal ini berdampak pada berkurangnya investor yang akan berinvestasi di saham perusahaan (Dura, 2022). Menanggapi kasus tersebut, para pelaku industri di sektor pertambangan dan energi mulai melakukan proses *hilirisasi* serta mengalihkan penggunaan energi kotor ke energi ramah lingkungan (Rhamadanty, 2024). Hal tersebut sejalan dengan tujuan pemerintah dalam mencapai keberlanjutan perusahaan yang fokus pada dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan yaitu dengan meningkatkan kinerja perusahaan melalui ESG perusahaan (Shakil, 2021).

Tren ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang terus berkembang kini menarik perhatian lebih banyak investor, karena dianggap sebagai indikator kesinambungan investasi dan praktik manajemen perusahaan yang lebih baik. Dunia global saat ini semakin menekankan pentingnya kebijakan peraturan dan pedoman ESG (Xu & Zhu, 2024). Di Indonesia, OJK mewajibkan perusahaan menyusun laporan keberlanjutan berdasarkan UU No 40 Tahun 2007, yang berpedoman pada standar Internasional *Global Reporting Initiative (GRI)* sebagai bagian dari tanggung jawab sosial perusahaan (Dura, 2022). Dalam perspektif teori *stakeholder*, adanya laporan berkelanjutan yang mengungkapkan ESG dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan eksternal dan membuka peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak sumber daya dan dana (Sari & Widiatmoko, 2023).

Pelaporan ESG mengungkapkan informasi non keuangan perusahaan yang mencerminkan kontribusi perusahaan terhadap lingkungan, masyarakat, dan aspek lainnya. Perusahaan yang mengungkapkan ESG akan mendapatkan

legitimasi masyarakat dari bentuk kontribusi perusahaan terhadap lingkungan sekitar (Wijaya & Dwijayanti, 2023). Melalui pengungkapan ESG, perusahaan diharapkan dapat membangun reputasi positif di mata para *stakeholder*, yang menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan kinerja perusahaan (Rahmansyah & Mutmainah, 2024). Selain itu, ESG juga berfungsi sebagai bentuk jaminan transparansi yang memberikan keyakinan kepada para *stakeholder* mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan jangka panjang. Kepercayaan dan reputasi positif yang diperoleh dari penerapan ESG tersebut dapat berdampak pada peningkatan pendapatan secara stabil melalui perputaran modal dari para *stakeholder* dan akan meningkatkan *financial performance* perusahaan. Dengan demikian, penerapan ESG yang baik dapat membantu perusahaan dalam menjaga kestabilan keuangan dan meningkatkan tata kelola berkelanjutan yang baik serta berkontribusi terhadap kesejahteraan lingkungan sekitar (Safriani & Utomo, 2020).

Penelitian Velte (2020), Lee & Isa (2023), Hira et al (2023), Rizqi (2023), Sari & Widiatmoko (2023), Fu & Li (2023), Xu & Zhu (2024), Ho et al (2024) dan Chininga et al (2024) menghasilkan konsistensi temuan bukti empiris dengan adanya pengungkapan ESG dapat berdampak positif terhadap peningkatan *financial performance*. Temuan ini didukung oleh Inawati & Rahmawati (2023) yang menjelaskan bahwa adanya inisiatif pembangunan berkelanjutan cenderung lebih menarik bagi calon investor. Ketika perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk kinerja ESG, maka bisnis perusahaan akan meningkat, memperoleh sumber daya keuangan yang lebih besar, dan pada

akhirnya akan meningkatkan *financial performance* perusahaan. Pendapat berbeda dikemukakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Hersugondo (2023), Wijaya & Dwijayanti (2023) dan Yulista & Herawaty (2024) menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak negatif terhadap *financial performance*. Hal ini dikarenakan pengungkapan ESG di Indonesia masih belum diterapkan secara menyeluruh dan belum dapat mempengaruhi pengambilan keputusan, sehingga *financial performance* tidak dapat tergambar melalui penerapan ESG (Yulista & Herawaty, 2024). Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap *financial performance* masih menjadi isu yang relevan dan membutuhkan eksplorasi lebih mendalam melalui penelitian lanjutan untuk memahami hubungan kompleks di antara keduanya.

Upaya perusahaan dalam meningkatkan *financial performance* melalui ESG tentu tidak terlepas dari berbagai tantangan, salah satunya yaitu *financial constraints* (Pratiwi & Hersugondo, 2023). Ketika perusahaan mengalami *financial constraints*, pendanaan menjadi terbatas, sehingga resiko krisis keuangan yang harus ditanggung perusahaan juga semakin meningkat. Ketika semakin tinggi *financial constraints*, maka perusahaan akan semakin sulit memperoleh dana dari pihak eksternal. Akibatnya, pemasukan dana perusahaan menurun dan menghambat penerapan ESG dalam operasional perusahaan. Kesulitan dalam menerapkan ESG berdampak pada menurunnya minat para *stakeholder* untuk berinvestasi dalam perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan *financial performance* perusahaan (Xu & Zhu, 2024). Sedangkan perusahaan yang mampu menerapkan ESG yang baik dapat meningkatkan

modal kerja melalui dukungan dana dari para *stakeholder*, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan laba dan perbaikan *financial performance* (Pratiwi & Hersugondo, 2023). Artinya semakin tinggi tingkat *financial constraints* yang dihadapi perusahaan, maka kemungkinan ESG dapat diterapkan semakin rendah. Kondisi ini berdampak pada penurunan *financial performance*. Temuan ini selaras dengan hasil studi sebelumnya yang telah dilakukan oleh Pratiwi & Hersugondo (2023), Ho at al., (2024) dan Xu & Zhu (2024) yang menunjukkan bahwa *financial constraints* memiliki efek moderasi negatif terhadap hubungan antara ESG dan *financial performance*.

Selain *financial constraints*, karakteristik *Chief Executive Officer* (CEO) juga memainkan peran penting dalam pengungkapan ESG perusahaan. Sebagai pengambil keputusan utama, CEO tidak hanya bertanggung jawab atas strategi operasional perusahaan, tetapi juga atas akuntabilitas dan penerapan kebijakan keberlanjutan yang berdampak pada *financial performance* perusahaan (Triyani & Setyahuni, 2020). Karakteristik CEO berkontribusi dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan, sebagaimana yang dinyatakan oleh Almulhim & Aljughaiman (2023), menunjukkan bahwa CEO mempengaruhi efektivitas pengelolaan sumber daya serta pengambilan keputusan strategis perusahaan. Implikasi dari peran CEO menimbulkan spekulasi mengenai bagaimana karakteristik CEO dapat mempengaruhi praktik pengungkapan ESG perusahaan yang akan berdampak pada *financial performance*. Karakteristik CEO yang diukur berdasarkan CEO gender diyakini dapat memberikan perbedaan perspektif dalam pengambilan keputusan manajemen operasional perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ali et al., (2023) menjelaskan bahwa CEO perempuan cenderung lebih kritis dalam proses pengambilan keputusan serta menunjukkan komitmen kebijakan yang lebih kuat terhadap tata kelola perusahaan yang bertanggung jawab dan melibatkan para *stakeholder*. Melalui keterlibatan tersebut, perusahaan dapat menarik lebih banyak perhatian dari para *stakeholder*; yang pada akhirnya berdampak positif pada *financial performance* perusahaan. CEO perempuan juga mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan ESG sehingga berkontribusi pada peningkatan *financial performance* perusahaan (Sukmawan & Khomsiyah, 2024). Pernyataan ini konsisten dengan hasil studi yang telah dilakukan oleh Ghardallou (2022), menunjukkan bahwa karakteristik CEO memoderasi positif dalam hubungan antara keberlanjutan perusahaan dengan *financial performance*. CEO yang memiliki pemahaman mendalam mengenai praktik keberlanjutan mampu membawa perusahaan menuju pencapaian *financial performance* yang lebih baik. Berbeda dengan penelitian Yulista & Herawaty (2024) dan Rahmawati & Juliarto (2024) menunjukkan bahwa bahwa karakteristik CEO memperlemah pengaruh ESG terhadap *financial performance* dikarenakan rata-rata CEO di Indonesia berjenis kelamin laki-laki. Oleh karena itu, untuk menjawab perbedaan temuan dalam penelitian sebelumnya, peneliti memilih karakteristik CEO sebagai variabel moderasi dalam studi ini.

Penelitian ini dikembangkan berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu Xu & Zhu (2024). Namun, dengan fokus yang berbeda dari penelitian sebelumnya,

karena menitikberatkan pada penambahan variabel karakteristik CEO sebagai variabel moderasi, serta perbedaan dalam hal objek dan periode penelitian yang digunakan. Objek penelitian sebelumnya dilakukan di negara Cina pada Badan Usaha non BUMN, sedangkan pada studi ini dilakukan di Indonesia sebagai negara berkembang lainnya, dengan fokus pada perusahaan sektor energi. Perusahaan sektor energi memiliki bisnis utama yang bergerak di bidang eksploitasi sumber daya alam, sehingga dinilai berisiko tinggi terhadap aspek ESG (Anshari & Prihandini, 2024).

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, peneliti mengangkat judul penelitian **“Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap *Financial Performance* dengan *Financial Constraints* dan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi”**. Studi ini diharapkan mampu memberikan pemahaman lebih lanjut dan analisis komparatif antara teori dan realita terkait variabel yang mempengaruhi kinerja keuangan.

1.2 Rumusan Masalah

Merujuk pada penjelasan latar belakang yang telah dijabarkan di atas, peneliti merumuskan fokus permasalahan dalam riset ini sebagai berikut:

- a. Apakah *Environmental, Social, Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap *Financial Performance* ?
- b. Apakah *Financial Constraints* dapat memoderasi negatif pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap *Financial Performance* ?

- c. Apakah Karakteristik CEO dapat memoderasi positif pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap *Financial Performance* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari riset ini dapat disampaikan sebagai berikut:

- a. Menyajikan bukti empiris mengenai pengaruh ESG terhadap *financial performance*
- b. Mengkaji secara empiris peran *financial constraints* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan *financial performance*
- c. Mengkaji peran karakteristik CEO dalam memperkuat hubungan antara ESG dan *financial performance*.

1.4 Manfaat Penelitian

Riset ini diharapkan memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan, antara lain sebagai berikut :

- a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pemahaman mengenai ESG terhadap *financial performance* dengan *financial constraints* dan karakteristik CEO sebagai variabel moderasi. Diharapkan hal ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian dan bahan bacaan.

- b. Manfaat Praktis

- 1. Bagi Peneliti

Untuk memperluas pemahaman mengenai dampak ESG terhadap *financial performance*, penelitian ini turut mempertimbangkan peran *financial constraints* dan *CEO Characteristics* sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang bergerak di sektor energi.

2. Bagi Investor

Untuk memberikan gambaran *financial performance* perusahaan, *Environmental, Social, Governance (ESG)* , *financial constraints* dan karakteristik CEO pada sektor energi yang ada di Indonesia. Dengan demikian, para investor dapat memanfaatkan informasi tersebut sebagai acuan dalam menetapkan keputusan investasi.

3. Bagi Akademis

Untuk menambah ilmu pengetahuan dan acuan dalam akademis terkait *financial performance* perusahaan, *Environmental, Social, Governance (ESG)*, *financial constraints* dan karakteristik CEO bagi peneliti selanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Penetapan batasan dalam penelitian ini dimaksudkan agar pembahasan tetap terarah sesuai dengan topik utama yang dianalisis. Batasan penelitian ini mencakup penggunaan sampel hanya pada perusahaan-perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 hingga tahun 2023

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Tinjauan pustaka dari penelitian sebelumnya digunakan untuk menggali hubungan antara studi-studi terdahulu dengan penelitian yang sedang dijalankan saat ini. Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap *Financial Performance* dengan *Financial Constraints* dan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi. Berikut ini rangkuman dari penelitian sebelumnya :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No | Nama, Tahun, Judul Penelitian | Variabel | Metode | Hasil Penelitian |
|----|--|---|--|---|
| 1. | Yiming Xu & Naiping Zhu, 2024, <i>The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of</i> | Variabel Independen : <i>ESG Performance</i> Variabel Dependen: <i>Financial Performance</i> Variabel Moderasi: | Metode kuantitatif dengan Analisis Regresi | Kinerja ESG mempengaruhi CFP, sementara itu variable kendala pembiayaan memiliki moderasi negative pengaruh antara kinerja ESG dan CFP. |

| | <i>Innovation and Financial Constraints</i> | <i>Financial Constraints</i> | | |
|----|---|--|--|--|
| 2. | Vindy Yulista & Vinola Herawaty, 2024, Peran Karakteristik CEO dalam Memoderasi Pengaruh antara ESG dan Penghindaran Pajak terhadap Kinerja Keuangan. | Variabel Independen: ESG dan <i>Tax Avoidance</i> Variabel Dependen : Kinerja Keuangan Variabel Moderasi : Karakteristik CEO | Metode kuantitatif dengan Analisis Regresi | <ul style="list-style-type: none"> - Variabel <i>Tax Avoidance</i> memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Variabel karakteristik CEO memperkuat hubungan positif penghindaran pajak dan kinerja keuangan. - ESG tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan. - Karakteristik CEO tidak memperkuat dampak ESG |

| | | | | |
|----|--|--|--|--|
| | | | | terhadap kinerja keuangan. |
| 3. | Ly Ho, Van Ha Nguyen, Tung Lam Dang, 2024, <i>ESG and firm performance: do stakeholder engagement, financial constraints and religiosity matter?</i> | <p>Variabel Independen: ESG</p> <p>Variabel Dependen: <i>Firm Performance</i></p> <p>Variabel Moderasi : <i>Financial Constraints, Stakeholder Engagement, and religiosity</i></p> | <p>Analisis Regresi Berganda Metode OLS, GMM dan PSM-DiD</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Hubungan positif antara variabel ESG dan variabel kinerja keuangan didorong oleh kinerja lingkungan dan sosial daripada kinerja tata kelola. - Hubungan positif lebih menonjol dalam kelemahan dengan tingkat keterlibatan pemangku kepentingan yang lebih tinggi. - Hubungan variabel ESG perusahaan yang positif |

| | | | | |
|----|---|--|------------------------------------|--|
| | | | | <p>menjadi lebih lemah di perusahaan dengan lebih banyak <i>financial constraints</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hubungan positif antara variabel ESG dan <i>firm performance</i> melemah untuk perusahaan yang berlokasi di negara-negara dengan suasana agama yang lebih kuat (variabel <i>religiosity</i>). |
| 4. | <p>Veirent Audrew Liandy, Titis Fatarina Mahfirah, and Nelson Lajuni, 2024, <i>Do CEO characteristics moderate the link between CEO</i></p> | <p>Variabel Independen: <i>CEO power</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Firm Performance</i></p> | <p>Analisis Regresi Data Panel</p> | <ul style="list-style-type: none"> - <i>CEO Power</i> tidak berpengaruh yang signifikan terhadap <i>firm performance</i>. - <i>CEO Age</i> tidak mampu |

| | | | | |
|----|--|--|--|---|
| | <i>power and firm performance?</i> | Variabel Moderasi : <i>CEO Gender, CEO Age, CEO Education</i> | | memoderasi dampak <i>CEO power</i> terhadap <i>firm performance</i> . - <i>CEO Education</i> tidak mampu memoderasi dampak <i>CEO power</i> terhadap <i>firm performance</i> . - <i>CEO Gender</i> terutama Wanita berpengaruh positif dalam memoderasi <i>CEO power</i> terhadap <i>firm performance</i> . |
| 5. | Tao Fu & Jiangjun Li, 2023, <i>An Empirical Analysis of the Impact of ESG on Financial Performance: the Moderating Role of</i> | Variabel Independen: <i>ESG Performance</i> Variabel Dependen: | Metode kuantitatif dengan Analisis Regresi | - Kinerja ESG menunjukkan hubungan positif dan berarti terhadap kinerja keuangan |

| | | | | |
|----|---|--|---|--|
| | <i>Digital Transformation.</i> | <i>Financial Performance</i> Variabel Moderasi: <i>Digital Transformation</i> | | - Transformasi digital turut berperan sebagai pemoderasi yang memperkuat hubungan positif antara kinerja ESG dan kinerja keuangan. |
| 6. | Lola Rizky Bunga Pratiwi & Hersugondo, 2023, Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kendala Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020) | Variabel Independen: Kinerja ESG Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan (ROA, ROS) Variabel Moderasi : Kendala Keuangan | Metode kuantitatif dengan analisis Regresi Data Panel dan REM | - Variabel kinerja ESG menunjukkan pengaruh negative terhadap kinerja keuangan (ROA). - Variabel kinerja ESG menunjukkan pengaruh negative terhadap kinerja keuangan (ROS). |

| | | | | |
|----|--|---|--|---|
| | | | | <ul style="list-style-type: none"> - Variabel kendala keuangan mampu memoderasi interaksi kinerja ESG dan kinerja perusahaan (ROA). - Variabel kendala keuangan dapat berperan sebagai pemoderasi dalam interaksi ESG dan kinerja perusahaan (ROS). |
| 7. | Wafa Ghardallou, 2022, <i>Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure</i> | Variabel Independen: <i>Environment performance, Social performance, Economic performance. (Sustainability Performance)</i> | Analisis Regresi Berganda Metode GMM (<i>Generalized Method of Moment</i>) | <ul style="list-style-type: none"> - <i>Sustainability Performance</i> memiliki hubungan positif dengan <i>financial performance</i>. - CEO dengan gelar MBA memainkan |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| | | <p>Variabel Dependen: <i>Firm Financial Performance</i></p> <p>Variabel Moderasi: <i>CEO Education/Tenur e</i></p> | | <p>pengaruh moderat yang menguntungkan dalam hubungan antara <i>financial performance</i> dan <i>Sustainability Performance</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - CEO dengan gelar teknik atau sains terkait memperkuat hubungan positif antara <i>financial performance</i> dan <i>Sustainability Performance</i> - <i>Sustainability Report</i> lebih menarik bagi CEO yang sudah bekerja untuk perusahaan dalam jangka |
|--|--|--|--|--|

| | | | | |
|----|--|--|--|---|
| | | | | waktu yang lebih lama, tanpa efek positif pada <i>financial performance</i> . |
| 8. | Hsuan-Lien Chu, Nai-Yng Liu, and She-Chih Chiu, 2022, <i>CEO power and CSR: the moderating role of CEO characteristics</i> | Variabel Independen: <i>CEO Power</i> Variabel Dependen: <i>CSR</i> Variabel Moderasi : <i>CEO Characteristics</i> | Metode kuantitatif dengan Analisis Regresi | - Variabel CEO yang kuat kurang responsif terhadap tuntutan pemangku kepentingan untuk CSR. - Variabel karakteristik CEO yang lebih muda, lebih kompeten dan terlalu percaya diri memoderasi negative pada hubungan CEO power dan CSR. - Efek negatif dari CEO power pada |

| | | | | |
|-----|--|---|--|--|
| | | | | CSR dilemahkan oleh karakteristik CEO gender Wanita. CEO Wanita menunjukkan kinerja CSR yang unggul. |
| 9. | Yatazya Muzamil dan Hersugondo, 2021, Pengaruh Pembiayaan Modal Kerja dan <i>Financial Constraints</i> terhadap Kinerja Perusahaan | Variabel Independen: <i>Financial Constraints</i> dan Pembiayaan Modal Kerja Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan | Analisis regresi dengan metode <i>General Method of Moment</i> (GMM) | - Pembiayaan modal kerja mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan - <i>Financial constraint</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. |
| 10. | Patrick Velte, 2020, <i>Does CEO Power Moderate the Link Between ESG Performance and Financial Performance ?</i> | Variabel Independen: <i>EGS Performance</i> Variabel Dependen: | Metode kuantitatif dengan Analisis Regresi Data Panel | - ESG berpengaruh positif terhadap financial performance (ROA). |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| | | <i>Financial Performance</i> Variabel Moderasi : <i>CEO Power</i> | | - <i>CEO Power</i> dapat berperan sebagai pemoderasi hubungan <i>ESG Performance</i> dan Kinerja Keuangan. |
|--|--|--|--|--|

Sumber : *Diolah Oleh Peneliti, 2024*

Dari beberapa penelitian terdahulu, penelitian utama yang dilakukan oleh Xu & Zhu (2024) meneliti tentang pengaruh *ESG performance* terhadap *financial performance* perusahaan di China berdasarkan perspektif inovasi dan *financial constraints* menunjukkan adanya pengaruh positif *ESG performance* terhadap *financial performance* dan *financial constraints* memoderasi negative pengaruh ESG terhadap *financial performance*. Hasil penelitian tersebut sama dilakukan oleh Velte (2020), Ghardallou (2022), (Xu & Zhu, 2024), Fu & Li (2023), dan Ho et al. (2024) yang melihat adanya pengaruh positif ESG terhadap kinerja keuangan. Pada penelitian Muzamil & Hersugondo (2021), Xu & Zhu (2024), dan Ho et al. (2024) menunjukkan persamaan bahwa *financial constraints* memoderasi negative pengaruh ESG terhadap *financial performance*. Dari persamaan tersebut, ada perbedaan pada penelitian ini yaitu menambahkan karakteristik CEO sebagai variabel moderasi serta objek penelitian yang diteliti yaitu sektor energi.

Penelitian oleh Yulista & Herawaty (2024), yang mengkaji peran karakteristik CEO dalam memoderasi dampak ESG dan penghindaran pajak

terhadap kinerja keuangan mengungkapkan bahwa ESG memberikan dampak. Namun demikian, karakteristik CEO sebagai variabel moderasi tidak terbukti memperkuat hubungan antara ESG dengan kinerja keuangan. Temuan ini berbeda dengan hasil studi yang dilakukan oleh Ghardallou (2022) dan Velte (2020), yang mengungkapkan bahwa karakteristik CEO mampu memoderasi positif. Perbedaan utama antara penelitian terdahulu dan studi ini terletak pada penggunaan *financial constraints* dan karakteristik CEO sebagai variabel moderasi, serta fokus objek penelitian yang terbatas pada sektor energi.

Perbedaan lain yang membedakan penelitian ini dari studi sebelumnya adalah pengukuran *Environmental, Social dan Governance (ESG)* diprosikan dengan standar GRI 2021. Kemudian pada karakteristik CEO dikur dengan proksi CEO gender karena lebih relevan dengan variabel yang diteliti.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Pada tahun 1984, R. Edward Freeman diakui sebagai pelopor *stakeholder theory* yang menunjukkan bahwa tanggung jawab perusahaan mencakup semua pemangku kepentingan tidak hanya pemegang saham (Wisanggeni & Rahmawati, 2024). *Stakeholder* tersebut merujuk pada individu maupun kelompok yang dapat diidentifikasi, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, pemegang saham, dll. Menurut teori Freeman, keberhasilan suatu perusahaan ditentukan oleh kepuasan seluruh

pemangku kepentingan, bukan semata-mata dari keuntungan pemegang saham (Lee & Isa, 2023). Teori ini menyoroti pentingnya perusahaan mempertimbangkan kepentingan seluruh pihak yang terlibat, tidak hanya kepentingan perusahaan saja. Tujuannya untuk keberlangsungan perusahaan terhadap para stakeholder.

Langkah yang dapat diambil perusahaan untuk mempertahankan hubungan dengan para pemangku kepentingan adalah dengan pengungkapan informasi ESG dalam laporan keberlanjutan perusahaan (Sari & Widiatmoko, 2023). Keterbukaan laporan keberlanjutan didorong oleh keinginan perusahaan untuk mengelola pemangku kepentingan sehingga perusahaan dapat menciptakan nilai ekonomi yang maksimal. Semakin besar kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan, maka semakin baik sumber daya yang diterima perusahaan. Selain itu, teori ini juga dapat menjadi dasar penelitian terkait karakteristik CEO dan penerapan ESG (Yulista & Herawaty, 2024).

Stakeholder Theory juga mengatakan bahwa ESG mencerminkan manajemen perusahaan yang baik, yang dapat memenuhi kepentingan semua *stakeholder*, sehingga akan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan (Lee & Isa, 2023). Berdasarkan teori ini, pengungkapan informasi ESG dapat memperkuat kepercayaan para *stakeholder* sehingga sumber daya yang diterima perusahaan semakin baik (Sari & Widiatmoko, 2023).

Sebagai dasar penelitian karakteristik CEO, teori pemangku kepentingan diharapkan dapat memberikan panduan bagi para manajer untuk membangun citra positif perusahaan, di mana CEO tidak hanya fokus pada peningkatan kinerja keuangan, tetapi juga pada peran perusahaan yang peduli terhadap lingkungan (Triyani & Setyahuni, 2020).

2.2.2 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi menitikberatkan pada hubungan antara perusahaan dan Masyarakat. Menurut Dowling & Pfeffer (1975), legitimasi dipandang sebagai salah satu elemen krusial yang menunjang keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa organisasi secara aktif berupaya beradaptasi dengan nilai-nilai sosial yang berlaku, sehingga aktivitas yang dilakukan selaras dengan norma-norma yang dianut oleh Masyarakat. Sejalan dengan pandangan tersebut, Suchman (1995) mengemukakan bahwa legitimasi adalah pandangan bahwa tindakan entitas dianggap pantas dan sesuai dengan nilai, norma, serta keyakinan yang berkembang dalam Masyarakat.

Teori legitimasi mengklaim bahwa bisnis beroperasi dibawah kontrak sosial yang bertujuan untuk mendapatkan dan mempertahankan penerimaan sosial (Ghardallou, 2022). Tujuannya agar dalam pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan tidak dapat menyimpang dari nilai dan kepentingan masyarakat sekitar.

Legitimasi dianggap krusial bagi perusahaan karena faktor strategis dalam mendukung pertumbuhannya. Oleh karena itu, keberlangsungan perusahaan bergantung pada kemampuan perusahaan menyampaikan tujuan mereka kepada masyarakat.

Legitimasi sosial yang berkaitan dengan nilai sosial, etika dan harapan masyarakat dapat diungkapkan dalam bentuk *sustainability report* yaitu ESG. Pendekatan legitimasi membahas terkait pelaporan keberlanjutan kini telah berkembang menjadi kebutuhan moral (Ghardallou, 2022). ESG merupakan wujud tanggung jawab perusahaan yang diungkapkan melalui isu lingkungan, sosial, ekonomi dan tata kelola perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan perusahaan juga menjadi faktor penting dalam upaya meningkatkan legitimasi perusahaan dimata Masyarakat.

2.2.3 Financial Performance

Financial performance menurut IAI (2007) yaitu kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengawasi sumber daya yang dimilikinya (Mahrani & Soewarno, 2018). Kinerja merupakan hasil pencapaian tujuan perusahaan yang diukur menggunakan indikator tertentu. *Financial performance* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan dan mampu menjalankan operasinya dengan efisien. Oleh karena itu, *financial performance* dapat menjadi acuan evaluasi bagi perusahaan untuk menilai hasil pencapaian selama periode tertentu.

Harahap (2010:101) menyatakan bahwa jenis rasio keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi *financial performance* meliputi beberapa bentuk, antara lain :

1. Rasio Likuiditas

Berperan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya, serta memastikan ketersediaan arus kas lancar untuk membayar liabilitas tersebut secara tepat waktu (Setyowati et al., 2023). Rasio likuiditas dapat diukur melalui *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *inventory to networking capital* dan rasio perputaran kas (Fitriani, 2024).

2. Rasio Solvabilitas

Menilai sejauh mana kegiatan perusahaan dibiayai melalui utang (Setyowati et al., 2023). Rasio solvabilitas dapat diukur melalui DAR, DER, *Debt to Capital Ratio* (Fitriani, 2024).

3. Rasio Aktivitas

Analisis rasio aktivitas memberikan Gambaran terkait efesiensi perusahaan menggunakan asetnya. Membantu investor dan kreditur dalam membuat keputusan terkait investasi dan pemberian kredit (Setyowati et al., 2023). Rasio aktivitas terbagi menjadi *Asset Turnover*, perputaran modal kerja, perputaran aktiva tetap, *inventory turnover*, perputaran piutang (Fitriani, 2024).

4. Rasio Profitabilitas

Analisis ini digunakan perusahaan untuk menilai kemampuan dalam menghasilkan laba atau profit. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *NPM*, *ROA*, *ROE*, *EPS*, *Return on Capital Employed (ROCE)* (Fitriani, 2024).

5. Rasio leverage

Rasio leverage untuk menilai sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam menjalankan operasinya. Rasio leverage dapat diukur dengan Quick Ratio, Investing Policy Ratio, Banking Ratio, Assets to Loan Ratio, Cash Ratio, dll (Fitriani, 2024).

6. Rasio pertumbuhan

Mencerminkan presentase kenaikan penjualan atau pendapatan tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya.

7. Penilaian pasar

Mencerminkan kondisi kinerja perusahaan dipasar modal

8. Rasio produktivitas

Menunjukkan tingkat efisiensi dari unit atau aktivitas yang dievaluasi.

Dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *ROA*. *Return on Asset (ROA)* yaitu ukuran profitabilitas yang dilandaskan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Hubungan profitabilitas dan pengungkapan adalah sebagai respon sosial agar

perusahaan dapat beroperasi dengan mengungkapkan lebih banyak informasi terkait kemampuannya dalam menghasilkan laba yang tinggi. Sehingga para investor percaya perusahaan dalam posisi aman dan kegiatan perusahaan beroperasi secara efisien (Sari & Widiatmoko, 2023)

2.2.4 Environmental, Social, Governance (ESG)

Environmental, Social, Governance (ESG) merupakan kerangka kerja yang dirancang untuk diintegrasikan ke dalam strategi perusahaan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan dengan memperluas tujuan perusahaan untuk memasukkan identifikasi, penilaian dan pengelolaan berbagai risiko serta peluang yang terkait keberlanjutan perusahaan. Konsep ESG pertama kali diusulkan dalam Laporan *The United Nations Principles of Responsible Investment* pada tahun 2006, yang mana ESG ini merupakan istilah dalam pasar modal untuk memperlihatkan performa non-keuangan perusahaan (Atan et al., 2018). ESG mengacu pada tata kelola, lingkungan, dan sosial perusahaan.

ESG digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sejauh mana kemajuan perusahaan dalam mengungkapkan informasi terkait praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Penilaian ini dapat dilakukan dengan menggunakan standar GRI, yaitu suatu pedoman yang dikembangkan oleh *Global Reporting*

Initiative (GRI) untuk menyusun kerangka pelaporan mengenai aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial. Standar ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada publik melalui sistem pelaporan yang terstandarisasi secara global (Ghazali & Zulmaita, 2020). Standar GRI mulai diwajibkan di Indonesia sebagai index standar pengukuran ESG melalui indikator yang ada.

Berkaitan dengan *stakeholder theory*, penerapan ESG menjadi sarana komunikasi antara para pemangku kepentingan dengan perusahaan. Penerapan ESG mampu memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya ESG diharapkan dapat menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan yang berguna bagi para pemangku kepentingan. ESG berperan penting bagi para *stakeholder*, seperti investor untuk mengevaluasi risiko dan peluang yang dimiliki oleh perusahaan. Adanya prinsip ESG mendorong perusahaan untuk memperhatikan masalah lingkungan, aspek sosial dan tata kelola perusahaan yang lebih baik.

2.2.5 Financial Constraints

Financial constraints merupakan aspek krusial dalam perusahaan dan dapat digunakan sebagai salah satu tolak ukur untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan (Pratiwi & Hersugondo, 2023). Semakin tinggi nilai yang mencerminkan tingkat *financial constraints*, maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Tingkat *financial constraints* tinggi maka

risiko yang ditanggung perusahaan juga tinggi. Peningkatan risiko tersebut mencerminkan nilai perusahaan yang buruk dan akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Pada saat yang sama, semakin tinggi tingkat *financial constraints* maka perusahaan sulit untuk mengumpulkan dana dari sumber eksternal misalnya para investor. Karena mereka melihat biaya pembiayaan meningkat dan arus kas perusahaan menurun. Kas memegang peranan vital dalam menjaga keberlangsungan dan pertumbuhan perusahaan. Penurunan jumlah kas dapat memberikan dampak signifikan terhadap kondisi kinerja keuangan perusahaan, yang berpotensi memicu terjadinya krisis keuangan (Xu & Zhu, 2024). Dengan adanya *financial constraint* maka dapat menghambat strategi operasional perusahaan.

2.2.6 Karakteristik CEO

Chief Executive Officer (CEO) adalah posisi tertinggi dalam struktur perusahaan atau pimpinan eksekutif utama yang memiliki tanggung jawab atas perumusan dan pelaksanaan strategi perusahaan (Liandy et al., 2024). Berperan sebagai kunci dalam membentuk kebijakan dan strategi perusahaan untuk peningkatan keberhasilan suatu perusahaan. Karakteristik CEO menjadi salah satu dasar yang mendukung kebijakan tersebut. Karakteristik CEO ini dapat diproksikan dalam empat ukuran yang populer dan tersedia

untuk umum, yaitu *CEO age*, *CEO gender*, *CEO ability* dan *CEO overconfidende* (Chu et al., 2023)

Perbedaan gender di lingkungan kerja dapat menciptakan sudut pandang baru dalam proses pengambilan keputusan, membantu pengawasan tata kelola perusahaan agar lebih optimal, serta memberikan nilai tambah melalui peningkatan kreativitas dan inovasi sebagai keunggulan kompetitif. CEO perempuan mencerminkan potensi keunggulan dalam pengambilan keputusan dan gaya kepemimpinan yang berbeda (Liandy et al., 2024). CEO Perempuan juga dinilai memiliki kecenderungan lebih cermat dalam mengambil keputusan, sehingga mampu menarik minat investor eksternal dan pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Radinda & Hasnawati, 2023).

2.2.7 Kajian Perspektif Islam

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan kebijakan yang telah dibuat dan mampu menjalankan operasinya secara efisien. Namun, tidak semua kebijakan yang diberlakukan dalam perusahaan selaras dengan prinsip keadilan sebagaimana yang diajarkan dalam konsep islam. Sesuai dengan firman Allah pada Q.S Ar-Ra'ad ayat 11, sebagai berikut :

لَهُ مُعَقَّبَاتٌ مِّنْ بَيْنِ يَدَيْهِ وَمِنْ خَلْفِهِ يَحْفَظُونَهُ مِنْ أَمْرِ اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا

مَا يَأْتِيهِمْ وَإِذَا أَرَادَ اللَّهُ بِقَوْمٍ سُوءًا فَلَا مَرَدَّ لَهُ وَمَا لَهُمْ مِنْ دُونِهِ مِنْ وَالٍ

Artinya : “Manusia senantiasa didampingi oleh malikat-malaikat yang bergantian menjaga dari arah depan maupun belakang atas perintah Allah. Sesungguhnya, Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum kecuali mereka sendiri yang mengubah apa yang ada pada diri mereka. Dan apabila Allah menghendaki suatu musibah menimpa suatu kaum, maka tidak ada yang dapat menolaknya, serta tidak ada pelindung bagi mereka selain Allah” (Q.S Ar-Ra’ad ayat 11).

Ayat tersebut menjelaskan bahwa kondisi yang kita alami tidak akan berubah begitu saja, melainkan bergantung pada Upaya kita sendiri untuk mengubahnya, baik dalam situasi yang kurang baik maupun yang menguntungkan. Jika suatu perbuatan didasari oleh niat dan tujuan yang baik, maka hasilnya pun akan membawa kebaikan. Sebaliknya, jika perbuatan dilakukan dengan dasar yang buruk, maka akibat yang diterima juga akan buruk. Apabila dikaitkan dengan kinerja keuangan suatu perusahaan, ayat tersebut menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang dikelola dengan baik dengan adil dan jujur, maka perusahaan akan memperoleh laba atau keuntungan sesuai dengan target yang telah ditetapkan.

Pada kondisi saat ini, kinerja keuangan perlu mempertimbangkan aspek sosial dan lingkungan yang sesuai

dengan laporan ESG perusahaan. Aspek tersebut menunjukkan bahwa manusia senantiasa menjaga dan memelihara lingkungan serta kesejahteraan sosial. Dalam Q.S Al-An'am ayat 165, Allah SWT berfirman :

وَهُوَ الَّذِي جَعَلَكُمْ خَلَائِفَ الْأَرْضِ وَرَفَعَ بَعْضَكُمْ فَوْقَ بَعْضٍ دَرَجَاتٍ لِيُبْلِغَكُمْ فِي مَا آتَاكُمْ إِنَّ رَبَّكَ سَرِيعُ الْعِقَابِ وَإِنَّهُ لَغَفُورٌ رَحِيمٌ ﴿١٦٥﴾

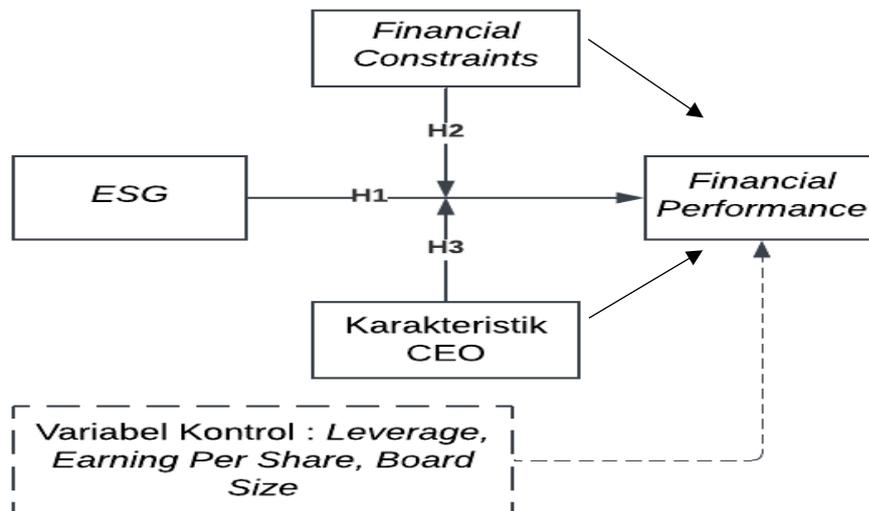
Artinya : “ Dialah yang menjadikan kamu sebagai pemimpin-pemimpin di muka bumi dan mengangkat sebagaian di antara kalian derajatnya lebih tinggi dari sebagian lainnya, sebagai ujian atas apa yang telah diberikan-Nya kepada kalian. Sesungguhnya Tuhanmu sangat cepat dalam memberikan balasan-Nya. Sesungguhnya Dia Maha Pengampun lagi Maha Penyayang”. (Q.S Al-An'am ayat 165).

Ayat tersebut mengajarkan bahwa sebagai khalifah di bumi, manusia harus memperhatikan aspek sosial dalam melaksanakan tugasnya. Prinsip ini sejalan dengan penerapan ESG yang memfokuskan perhatian pada aspek lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan untuk mendukung kinerja keuangan yang optimal.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual yaitu suatu struktur yang menunjukkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dalam suatu penelitian. Secara singkat kerangka konseptual dibawah ini menjelaskan terkait pengaruh ESG terhadap *financial performance* dengan *financial constraints* dan karakteristik CEO sebagai variabel moderasi. Berikut ini gambar kerangka konseptual:

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Sumber: Diolah Peneliti (2024)

Keterangan:

- ▶ *Direct Influence*
- ▶ *Indirect Influence*

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 *Environmental, Social, Governance (ESG)* Berpengaruh Terhadap *Financial Performance*

ESG merupakan sarana komunikasi perusahaan dengan para pemangku kepentingan yang bersangkutan ESG terdiri dari tiga dimensi, yaitu *environmental*, *social*, *governance*. Kinerja keuangan dengan dimensi *environmental* saling berhubungan, peningkatan kinerja lingkungan maupun pengurangan biaya lingkungan memberikan efek yang penting pada peningkatan kinerja keuangan. Kemudian pengeluaran untuk dimensi *social* atau CSR yang rasional juga dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangannya. Hal tersebut menjadi bukti jika perusahaan telah bertindak transparan dalam aspek sosial (Xu & Zhu, 2024). Pada dimensi *governance* perusahaan, teori legitimasi mengungkapkan bahwa setiap aktivitas perusahaan perlu selaras dengan norma-norma yang berlaku di Masyarakat. Oleh karena itu, peningkatan kinerja keuangan perusahaan dapat tercapai melalui pemenuhan tanggung jawab sosial, yakni dengan membangun serta mempertahankan hubungan harmonis dengan para pihak berkepentingan dalam aspek sosial (Pratiwi & Hersugondo, 2023).

Perusahaan yang aktif berpartisipasi dalam isu-isu ESG dinilai memiliki potensi untuk meraih kinerja keuangan yang lebih optimal (Sandberg et al., 2023). Hal tersebut dikarenakan adanya fenomena keberlanjutan, para pemangku kepentingan menggunakan kriteria ESG sebagai salah satu untuk memperkirakan kinerja keuangan perusahaan. Dukungan dan legitimasi dari masyarakat

mendorong perusahaan untuk meningkatkan nilainya, yang pada akhirnya membuka peluang bagi perusahaan untuk mencapai kinerja keuangan yang lebih tinggi serta meningkatkan tingkat profitabilitasnya. Sedangkan berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan yang dapat mengelola hubungan mereka secara efektif dengan para pemangku kepentingan cenderung mudah untuk mencapai kesuksesan. Melalui pengungkapan ESG perusahaan secara efektif dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi, sehingga dapat memperkuat kepercayaan investor untuk investasi jangka panjang pada perusaannya (Fu & Li, 2023).

Sama dengan hasil studi yang dilakukan oleh Pratiwi & Hersugondo (2023), Xu & Zhu (2024), dan (Shakil, 2021) menunjukkan bahwa kinerja ESG berdampak positif terhadap *financial performance* perusahaan. Perusahaan yang memiliki penerapan ESG yang baik cenderung memberikan pengungkapan informasi ESG yang lebih luas. Hal ini disebabkan oleh pengaruhnya terhadap persepsi kinerja perusahaan di mata para pemangku kepentingan. Dari penjelasan ini, maka hipotesis pertama dalam studi ini, yaitu :

H1: *Environmental, Socail, Governance (ESG)* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*

2.4.2 *Financial Constraints* Memoderasi Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* Terhadap *Financial Performance*

Financial constraints menjadi salah satu indikator yang digunakan untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan operasinya dari dukungan dana yang diberikan, akan mampu meningkatkan labanya misalnya dari penjualan produk perusahaan. Sehingga dari aktivitas tersebut, ROA akan meningkat karena profitabilitas perusahaan meningkat (Pratiwi & Hersugondo, 2023). Pada penelitian (Xu & Zhu, 2024) juga menjelaskan bahwa risiko yang ditanggung oleh perusahaan akan meningkat, jika perusahaan mengalami tingkat *financial constraints* yang tinggi. Peningkatan risiko yang dihadapi oleh perusahaan dapat mengurangi nilai perusahaan, sekaligus akan berdampak pada *financial performance*. Pada saat yang sama, akan semakin sulit bagi perusahaan untuk mengumpulkan dana dari sumber eksternal ataupun investor, karena biaya pembiayaan meningkat dan arus kas perusahaan menurun.

Dalam kerangka ESG, perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih rendah menanggung lebih banyak biaya pembiayaan, mengalami asimetri informasi yang lebih tinggi dan menghadapi *financial constraints* yang lebih tinggi pula (Xu & Zhu, 2024). Apabila perusahaan menampilkan ESG yang baik, maka kesediaan mereka untuk mengungkapkan informasi lebih kuat. ESG

mencerminkan hubungan transparan dengan para pemangku kepentingan yang kondusif untuk mengurangi asimetri informasi, sehingga memudahkan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan eksternal dan mengurangi masalah *financial constraints*. Mengingat bahwa implementasi ESG bukan tanpa biaya, *financial constraints* dapat menyebabkan perusahaan melewatkan investasi ESG atau terlibat dalam kegiatan ESG sebagai taktik manajemen impresi yang mungkin bernilai tidak relevan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Xu & Zhu, 2024) dan (Ho et al., 2024) yang menyatakan bahwa ESG perusahaan yang positif menjadi lebih lemah di perusahaan dengan lebih banyak *financial constraints*. Artinya, semakin tinggi tingkat kendala keuangan, maka semakin berkurang pemasukan yang digunakan untuk menunjang ESG dan berpengaruh pada *financial performance*. Dari penjelasan tersebut, hipotesis kedua dalam studi ini, yaitu :

H2: *Financial Constraints* dapat memoderasi negatif pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap *Financial Performance*

2.4.3 Karakteristik CEO Memoderasi Pengaruh *Environmental, Social, Governance (EGS)* Terhadap *Financial Performance*

Karakteristik CEO merupakan kualitas yang dimiliki oleh CEO suatu perusahaan. Seorang CEO berperan penting dalam

strategi perusahaan untuk menentukan arah dan tingkat transparansi *environmental* melalui pengungkapan ESG (Liandy et al., 2024). CEO yang memahami dan memperhatikan seluruh pemangku kepentingan, juga cenderung mendorong pengungkapan *social* yang lebih substansial dan transparansi. Karakteristik CEO mencerminkan kualitas *governance* perusahaan. Adanya pengungkapan *governance* yang baik dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan pemilik, serta menunjukkan tanggung jawab perusahaan dan transparansi perusahaan terhadap para pemangku kepentingan.

Strategi dalam perusahaan bergantung pada karakteristik CEO. Karakteristik CEO diprosikan dalam empat proksi, yaitu : usia, jenis kelamin, kemampuan dan kepercayaan diri (Chu et al., 2023). CEO laki-laki maupun perempuan memikul tanggung jawab yang setara dalam hal pengambilan keputusan dan tindakan, yang pada akhirnya berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan (Liandy et al., 2024). Dengan demikian perusahaan perlu memastikan dan menganalisis lebih mendalam agar karakteristik yang dimiliki oleh CEO sejalan dengan visi dan misi perusahaan

Sejalan dengan penelitian Liandy et al. (2024) Menyatakan bahwa karakteristik CEO berdasarkan proksi *CEO gender* memberikan dampak positif pada hubungan CEO power dan kinerja keuangan perusahaan. CEO perempuan mencerminkan potensi

keunggulan dalam pengambilan keputusan dan gaya kepemimpinan yang berbeda. Sama halnya dengan penelitian Chu et al. (2023) menyatakan bahwa CEO perempuan dapat memoderasi positif pada hubungan kekuatan CEO dengan kinerja keuangan perusahaan. CEO perempuan menunjukkan kinerja CSR unggul. Namun, Berbeda dengan penelitian Yulista & Herawaty (2024) karakteristik CEO tidak memperkuat pengaruh penerapan ESG terhadap kinerja keuangan.

H3: Karakteristik CEO dapat memperkuat pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap *Financial Performance*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Riset ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode kuantitatif adalah pendekatan riset yang berbasis angka dan bertujuan menghasilkan temuan melalui prosedur atau teknik pengukuran tertentu. Pendekatan ini bertujuan untuk menguji hipotesis dan menganalisis keterkaitan antara variabel Independen dan variabel dependen. Dalam proses pengujiannya, riset ini menggunakan perangkat lunak *Eviews* sebagai alat bantu analysis.

3.2 Lokasi Penelitian

Riset ini menggunakan data sekunder yang didapat dari laporan keuangan perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2021 hingga 2023. Pengambilan data dilakukan melalui situs resmi BEI, yakni www.idx.co.id. Pemilihan sumber data ini berdasarkan pada pertimbangan terkait situs tersebut menyediakan informasi yang lengkap dan relevan untuk mendukung kebutuhan data dalam penelitian ini.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam riset ini terdiri dari perusahaan-perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode tahun 2021-2023. Berdasarkan

data dari BEI, total populasi dalam riset ini mencapai 87 perusahaan. Sampel yaitu bagian dari populasi yang diseleksi berdasarkan kriteria tertentu untuk mewakili keseluruhan populasi. Dalam riset ini, sampel yang digunakan adalah sektor energi yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* atau kualifikasi khusus yang harus dipenuhi.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam riset ini, sampel yang digunakan diambil dengan metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel datanya dilakukan berdasarkan kualifikasi tertentu. Beberapa kualifikasi yang diterapkan dalam pemilihan sampel pada riset ini, antara lain :

1. Perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI sepanjang kurun waktu 2021 hingga 2023.
2. Perusahaan yang secara rutin menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan dalam rentang waktu 2021-2023.
3. Perusahaan yang tidak menunjukkan indikasi kerugian kinerja finansialnya selama tahun 2021 sampai dengan 2023.
4. Menyajikan informasi lengkap terkait variabel penelitian

Tabel 3.1 Kualifikasi Sampel Perusahaan

| No. | Kualifikasi | Jumlah |
|-----|--|--------|
| 1. | Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021 - 2023 | 87 |

| | | |
|----|--|------|
| 2. | Perusahaan sektor energi terdaftar di BEI yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan | (19) |
| 3. | Perusahaan sektor energi terdaftar di BEI yang mengalami kerugian selama tahun penelitian pada periode 2021-2023 | (22) |
| | Total Perusahaan yang sesuai kriteria | 46 |
| | Jumlah tahun yang diteliti | 3 |
| | Jumlah data | 138 |

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan perusahaan

3.5 Data dan Jenis Data

Data dan jenis data pada riset ini menggunakan jenis data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan yang diambil dari perusahaan-perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI dalam periode tahun 2021-2023. Laporan keuangan ini merupakan laporan keuangan yang terbit secara berturut-turut (*time series*) berdasarkan waktu penelitian, yang didapat melalui laman resmi BEI yaitu pada website www.idx.co.id. Data pada penelitian ini juga dapat diakses pada website masing-masing entitas.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam riset ini dikerjakan dengan pendekatan dokumentasi, yaitu mengambil dan menghimpun data dari laporan keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Dokumen yang dijadikan acuan meliputi laporan keuangan tahunan serta laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi

tahun 2021-2023 yang tersedia di BEI maupun di situs web masing-masing entitas terkait.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Dependen

Financial Performance merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Saat ini Investor dapat dengan mudah melihat neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas dari setiap perusahaan public, sehingga hasil laporan keuangan perusahaan dimasukkan ke dalam penelitian ini (Hira et al., 2023). Ada berbagai macam proksi yang dapat digunakan dalam menilai *financial performance*. Penelitian ini menggunakan pendekatan ROA untuk mengukur *financial performance*. Pendekatan ROA memanfaatkan pengaruh pendapatan yang diciptakan oleh berbagai jenis asset yang diinvestasikan dalam proses bisnis perusahaan, sehingga mencerminkan kemampuan pengembangan perusahaan secara keseluruhan, dengan kelengkapan yang sangat kuat (Xu & Zhu, 2024). *Return on Asset* (ROA) yang lebih tinggi menunjukkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan, dikarenakan peningkatan ROA dapat menyebabkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi. Rumus yang digunakan dalam menentukan ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

3.7.2 Variabel Independen

Variabel Independen dalam riset ini mengacu pada *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. ESG berfungsi sebagai instrument evaluative dalam menilai tingkat keterbukaan informasi terkait praktik-praktik di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Indikator ESG dalam penelitian ini direpresentasikan melalui pendekatan standar GRI (*Global Reporting Initiative*), yakni suatu sistem pelaporan yang dirancang untuk menyusun kerangka pelaporan berstandar global terkait ekonomi, lingkungan, dan sosial kepada publik (Ghazali & Zulmaita, 2020). Standar GRI berperan dalam mendorong akuntabilitas perusahaan untuk bertanggung jawab atas dampak sosial dan lingkungan yang timbul dari implementasi fungsionalnya dengan menetapkan standar keberlanjutan (Arifah, 2024). Variabel ESG yang diproksikan menggunakan GRI dihitung menggunakan rumus :

$$ESG = \frac{\sum \text{Company's Disclosure Item}}{\sum \text{GRI's Disclosure Standard Item}}$$

3.7.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang berperan dalam memperkuat atau melemahkan arah hubungan antara variabel independent terhadap variabel dependen. Dalam riset ini ada dua

variabel moderasi yaitu variabel *financial constraints* dan variabel karakteristik CEO.

3.7.3.1 *Financial Constraints*

Dalam pengukurannya *Financial Constraints* memiliki berbagai proksi. Proksi pertama yaitu indeks SA Anri et al. (2021) yang menggunakan indikator tunggal yaitu arus kas. Proksi yang kedua yaitu indeks WW Whited & Wu, (2006) yang digunakan untuk mengukur *financial constraints* pada pasar modal di negara maju. Proksi yang ketiga yaitu indeks KZ Cochrane et al. (1997) yang digunakan untuk mengukur *financial constraints* yang terdiri dari Tobin's Q, arus kas, dan indikator lainnya, yang memiliki kekhawatiran endogenitas. Pada penelitian ini mengacu pada proksi pertama yaitu menggunakan indeks SA dikembangkan dengan variabel eksternal seperti usia perusahaan, yang menghindari masalah endogenitas yang dipicu oleh indikator perusahaan (Xu & Zhu, 2024).

$$SA = -0,737 \times Size + 0,043 \times Size^2 - 0,040 \times Age$$

Ukuran merupakan singkatan dari logaritma alami dari total asset perusahaan, Usia menunjukkan tahun operasinya perusahaan. Hasil perhitungan 0 apabila salah satu indikator kosong.

3.7.3.2 Karakteristik CEO

Chief Executive Officer (CEO) merupakan posisi puncak dalam struktur organisasi perusahaan atau pemangku jabatan eksekutif tertinggi yang memiliki tanggung jawab utama dalam merancang dan mengarahkan strategi perusahaan (Liandy et al., 2024). Karakteristik CEO dapat diukur dalam beberapa empat proksi yaitu *CEO age*, *CEO gender*, *CEO education* dan *CEO overconfidence* (Chu et al., 2023). Dalam penelitian ini menggunakan proksi *CEO gender*, yang mana pengukurannya menggunakan penilaian *dummy* sebagai berikut :

Tabel 3.2 Kriteria Penilaian Karakteristik CEO

| Nilai | Keterangan |
|-------|--|
| 1 | Jika CEO perusahaan berjenis kelamin perempuan |
| 0 | Jika CEO perusahaan berjenis kelamin laki-laki |

Sumber : (Liandy et al., 2024), (Chu et al., 2023)

3.7.4 Variabel Kontrol

Mengikuti literatur penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menggunakan variabel control, yaitu : *leverage*, *Earning per share* (*EPS*), *Growth*, *Board size*.

a). *Leverage*

Menggambarkan kemampuan perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau pihak luar (Fitriani, 2024)

$$Leverage = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Asset}$$

b). *Earning per Share (EPS)*

EPS dalam perusahaan digunakan mengukur margin laba atas penjualan yang dibandingkan dengan laba bersih setelah pajak.(Fitriani, 2024).

$$EPS = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Equity}$$

c). *Board Size*

Board Size menunjukkan jumlah keseluruhan dewan direksi yang menjabat pada perusahaan menjadi bagian dari struktur perusahaan yang memiliki kewenangan dalam mengelola perusahaan dan bertanggung jawab dalam operasional perusahaan (Salam, 2021).

$$Bord\ Size = Ln (\sum Anggota\ Dewan\ Direksi)$$

Tabel 3.3 Operasional Variabel

| Variabel | Definisi Operasional Pengukuran | Referensi |
|----------|---------------------------------|-----------|
|----------|---------------------------------|-----------|

| | | |
|--|--|--|
| <p><i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i> (Standard GRI 2021) (X1)</p> | <p>Variabel ESG direpresentasikan melalui acuan standar GRI, yakni suatu pedoman yang dirancang oleh <i>GRI</i> untuk menyusun sistematika pelaporan dibidang ekonomi, lingkungan, dan sosial kepada publik, dengan mengacu pada standar yang diakui secara global,</p> $ESG = \frac{\sum Company's Disclosure Item}{\sum GRI's Disclosure Standard Item}$ | <p>(Ghazali & Zulmaita, 2020)</p> |
| <p><i>Financial Performance</i> (ROA) (Y1)</p> | <p><i>Financial Performance</i> diproksikan menggunakan pengukuran profitabilitas, yaitu ROA. Saat ini Investor dapat dengan mudah melihat laporan keuangan dari setiap perusahaan public, sehingga hasil laporan keuangan perusahaan dimasukkan ke dalam penelitian ini</p> $ROA = \frac{Net Income}{Total Asset}$ | <p>(Hira et al., 2023)</p> |
| <p><i>Financial Constraints</i> (Indeks SA) (Z1)</p> | <p>Pada penelitian ini mengacu pada proksi indeks SA dikembangkan dengan variabel eksternal seperti usia perusahaan</p> $SA = -0,737 \times Size + 0,043 \times Size^2 - 0,040 \times Age$ | <p>(Xu & Zhu, 2024)</p> |
| <p>Karakteristik CEO (Z2)</p> | <p>Dalam penelitian ini menggunakan proksi <i>CEO gender</i>. 1 = Jika CEO perusahaan Perempuan 0 = Jika CEO perusahaan Laki-laki</p> | <p>(Liandy et al., 2024), (Chu et al., 2023)</p> |

| | | |
|-------------------------------------|---|-------------------|
| <i>Leverage</i> (K1) | Menggambarkan kemampuan perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau pihak luar $Leverage = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Asset}$ | (Fitriani, 2024) |
| <i>Earning per Share (EPS)</i> (K2) | EPS dalam perusahaan digunakan mengukur margin laba atas penjualan yang dibandingkan dengan laba bersih setelah pajak. $EPS = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Equity}$ | (Fitriani, 2024). |
| <i>Board Size</i> (K3) | <i>Board Size</i> menunjukkan jumlah keseluruhan dewan direksi yang menjabat pada perusahaan menjadi bagian dari stuktur perusahaan $Bord\ Size = Ln (\sum Anggota\ Dewan\ Direksi)$ | (Salam, 2021) |

Sumber : Diolah oleh peneliti 2024

3.8 Analisis Data

3.8.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu metode dalam ilmu statistik yang bertujuan untuk menganalisis data dengan menyajikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul cara objektif. Statistik deskriptif ini mengolah data dari setiap variabel yang ada untuk dideskripsikan atau digambarkan dengan ukuran pemusatan (rata-rata, median, modus), ukuran letas (kuartil, desil, presentil),

menampilkan nilai rendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), dan deviasi standar (*std. deviation*) dan masing-masing variabel yang akan diteliti (Sihombing, 2022).

3.8.2 Analisis Pemilihan Model

Dalam analisis pemilihan model regresi data panel, ada tiga alternatif pendekatan yang dapat diterapkan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM). Ketiga pendekatan ini memiliki fungsi dalam pengolahan data panel, akan tetapi pemilihan model yang paling sesuai harus didasarkan pada kecocokan terhadap karakteristik data yang dianalisis. Pemilihan ketiga model yang paling sesuai, sejumlah prosedur pengujian statistik dapat digunakan, antara lain Uji *Chow*, Uji *Housman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

3.8.2.1 Uji Chow

Uji ini dilakukan untuk mengetahui model teknik regresi data panel yang lebih baik dan layak digunakan, apakah dengan CEM atau FEM yang lebih representatif (Napitupulu et al., 2021). Jika nilai probabilitas yang dihasilkan melebihi ambang batas 0,05, maka CEM dianggap sebagai model yang paling relevan untuk digunakan. Sebaliknya, jika nilai probabilitas berada dibawah 0,05, maka FEM dipilih sebagai pendekatan yang lebih tepat.

3.8.2.2 Uji Housman

Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah FEM atau REM yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini (Napitupulu et al., 2021). Apabila probabilitasnya lebih kecil dari 0,05, maka FEM yang dipilih untuk penelitian. Sebaliknya, apabila probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05 maka REM yang dipilih.

3.8.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji LM untuk mengetahui apakah REM atau CEM yang lebih baik dilakukan dalam penelitian ini. Uji LM ini dapat menentukan ketidakkonsistenan antara model FEM dan REM yang mungkin terjadi pada pengujian sebelumnya. Jika saat melakukan uji *Hausman* menunjukkan bahwa FEM yang paling sesuai, maka uji LM tidak perlu dilakukan. Dalam uji LM, REM terpilih jika probabilitasnya kurang dari 0,05. Apabila diperoleh lebih dari 0,05, maka CEM yang akan terpilih.

Tabel 3.4 Pemilihan Model

| Pengujian | Hasil | Keterangan |
|---|---------------------|-------------------|
| Uji Chow | Probabilitas > 0,05 | <i>CEM</i> |
| | Probabilitas < 0,05 | <i>FEM</i> |
| Uji Hausman | Probabilitas > 0,05 | <i>REM</i> |
| | Probabilitas < 0,05 | <i>FEM</i> |
| Jika saat melakukan uji <i>Hausman</i> menunjukkan model yang tepat adalah FEM, maka uji LM tidak perlu dilaksanakan. | | |
| Uji LM | Probabilitas > 0,05 | <i>CEM</i> |
| | Probabilitas < 0,05 | <i>REM</i> |

Sumber : (Sihombing, 2022)

3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yaitu pemeriksaan data yang dikerjakan sebelum menjalankan analisis regresi berganda. Dalam model regresi ini, terdapat sejumlah ketentuan yang harus dipenuhi agar model peramalan yang digunakan dapat dinyatakan valid sebagai alat prediksi. Jika seluruh ketentuan tersebut terpenuhi, maka model regresi linear dapat dianggap memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*) (Napitupulu et al., 2021). Apabila model yang digunakan dalam penelitian adalah CEM, maka uji asumsi klasik yang perlu dilakukan meliputi uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021).

3.8.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menelaah apakah distribusi data residual mengikuti pola distribusi normal atau tidak. Dalam aplikasi perangkat lunak Eviews, salah satu pendekatan yang digunakan yaitu Uji Jarque-Bera (JB), yang dikembangkan untuk data yang berukuran besar dan bersifat asimtotik dengan mempertimbangkan nilai *skewness* serta *kurtosis* dari data (Napitupulu et al., 2021). Apabila nilai probabilitas yang dihasilkan melebihi ambang batas 0,05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa residual berdistribusi normal. Sebaliknya,

jika nilai probabilitas berada di bawah 0,05, maka asumsi normalitas tidak terpenuhi (Sihombing, 2022).

3.8.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas untuk memastikan variabel independent terbebas dari multikolinieritas atau tidak ada korelasi antar variabel independent. Ada atau tidaknya multikolinieritas dapat ditentukan oleh nilai koefisien antar variabel independent. Apabila nilai korelasi $> 0,085$, maka terindikasi multikolinieritas. Uji multikolinieritas terpenuhi jika nilai koefisien $< 0,085$ (Napitupulu et al., 2021).

3.8.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengevaluasi apakah varians dari residual yang dihasilkan oleh model bersifat tetap (homogen) atau justru berubah-ubah. Salah satu syarat utama dalam analisis regresi adalah tidak ditemukannya gejala heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas merupakan kondisi ketika asumsi tersebut tidak terpenuhi, yaitu ketika nilai harapan dan varians dari error berbeda pada setiap periode waktu (Napitupulu et al., 2021). Apabila heteroskedastisitas ditemukan, maka hal tersebut dapat menimbulkan ketidakpastian terhadap keakuratan hasil analisis regresi. Data yang memiliki gejala heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai probabilitasnya

digunakan uji *Breusch-Pagan*. Apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka tidak ada gejala heteroskedastisitas.

3.8.4 Uji Hipotesis

3.8.4.1 Uji T (Uji Parsial)

Uji parsial bertujuan untuk menguji sejauh mana masing-masing variabel independent secara individu memberikan dampak terhadap variabel dependen secara signifikan. Pengujian ini dilakukan dengan menetapkan taraf signifikan sebesar 0,05, yang merepresentasikan tingkat kepercayaan 95% dan toleransi kesalahan 5%. Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam uji T menurut Sihombing (2022) adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai $prob < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y.
- 2) Namun, apabila nilai $prob > 0,05$, maka tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara kedua variabel tersebut.

3.8.4.2 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi dimanfaatkan untuk mengukur sejauh mana variabel independent mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen (Napitupulu et al., 2021). Nilai koefisien ini berada dalam rentang 0 hingga 1 ($0 <$

$R^2 < 1$). Apabila nilai R^2 dikalikan dengan 100%, maka akan menunjukkan persentase variasi atau informasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi. Semakin besar nilai R^2 , atau semakin mendekati angka 1, maka semakin baik pula kualitas model regresi yang dihasilkan.

3.8.5 Uji Moderated Regrestion Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan bentuk khusus dari analisis regresi linear berganda yang di dalamnya terkandung elemen interaksi antar variabel (Rahadi & Farid, 2021). Teknik analisis ini melibatkan variabel moderator, yang berperan untuk menguji apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen menunjukkan adanya pengaruh yang bersifat memperkuat atau justru memperlemah hubungan tersebut. Dalam riset ini, Uji MRA digunakan untuk menentukan pengaruh variabel moderasi dari *financial constraints* dan karakteristik CEO terhadap pengaruh variabel utama. Maka, dapat dibentuk persamaan regresi untuk analisis regresi moderasi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_2 + \beta_4 X_1 \cdot Z_1 + \beta_5 X_1 \cdot Z_2 + K_1 + K_2 + K_3 + e$$

Keterangan :

$Y = \text{Financial Performance}$

$X_1 = \text{Environmental, Social, Governance (ESG)}$

$Z1 = \textit{Financial Constraints}$

$Z2 = \textit{Karakteristik CEO}$

$K1 = \textit{Leverage}$

$K2 = \textit{Earning per Share (EPS)}$

$K3 = \textit{Board Size}$

$\alpha = \textit{Konstanta}$

$\beta = \textit{Koefisien}$

$e = \textit{Error}$

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik awal dari data yang dikumpulkan pada riset, mencakup nilai minimum, maksimum, mean, median serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang diteliti, yaitu ESG, *Financial Performance*, *Financial Constraints*, *CEO Characteristic*, *Leverage*, *EPS*, and *Board Size*. Berikut ini hasil dari analisis statistik deskriptif:

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

| | Mean | Median | Maximum | Minimum | Std. Dev | N |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|----------|-----|
| ESG | 0.4254 | 0.3718 | 1.0000 | 0.0427 | 0.2757 | 138 |
| Financial Performance | 0.1429 | 0.0965 | 0.6180 | 0.0010 | 0.1423 | 138 |
| Financial Constraint | 14.4910 | 14.4800 | 21.0700 | 0.0427 | 0.2757 | 138 |
| CEO Characteristic | 0.0290 | 0.0000 | 1.0000 | 0.0000 | 0.1684 | 138 |
| Leverage | 0.4317 | 0.4300 | 0.9200 | 0.0000 | 0.2128 | 138 |
| EPS | 0.2554 | 0.1700 | 1.2500 | 0.0000 | 0.2487 | 138 |
| Board Size | 1.4041 | 1.3900 | 2.7100 | 0.6900 | 0.4132 | 138 |

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 2024

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif Tabel 4.1, diperoleh jumlah total sampel sebanyak 138 data. Variabel dependen penelitian, yaitu *financial performance* memiliki nilai average 0,1429. Nilai terendah *financial performance* berada pada nilai 0,0010 dan nilai tertinggi berada

pada 0,6180 dengan standar deviasi 0,1423. Sedangkan nilai variabel independen ESG memiliki rata-rata 0,4254 dengan standar deviasi 0,2757, nilai minimum 0,0427, dan nilai maksimumnya 1,000.

Variabel *financial constraints* (Z1) memiliki nilai minimum 0,0427 dan nilai maksimum sebesar 21,0700. Kemudian nilai mean *financial constraints* (Z1) sebesar 14,4910 dengan standar deviasi 0,2757. Variabel *CEO Characteristic* (Z2) memiliki nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 1,0000 dengan nilai average 0,0290.

Sementara itu variabel kontrol yakni variabel *leverage* (K1), menunjukkan nilai terendah berada pada 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 0,9200 dengan average 0,4317. Variabel EPS (K2) memiliki nilai minimum 0,0000 dan nilai maksimum 1,2500, serta average 0,2554. Variabel *Board size* (K3) memiliki nilai terendah sebesar 0,6900, nilai tertinggi 2,7100 dan rata-rata sebesar 1,4041.

4.1.2 Analisis Penentuan Model

Dalam proses analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang dapat digunakan, yakni CEM, FEM, REM. Masing-masing model memiliki karakteristik tersendiri dalam menangani variasi data panel. Untuk menentukan model mana yang paling sesuai digunakan dalam riset, maka diperlukan beberapa tahapan uji statistic, antara lain Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Berikut adalah hasil ketiga uji model tersebut:

4.1.2.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model paling sesuai antara CEM atau FEM. Ketika nilai probabilitas yang dihasilkan melebihi ambang batas 0,05, maka model CEM dianggap paling sesuai untuk diterapkan. Sebaliknya, jika nilai probabilitas berada dibawah 0,05, maka model FEM dinilai lebih layak digunakan. Hasil Uji Chow dalam riset ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

| Effect Test | Statistic | d.f | Prob. |
|--------------------------|------------------|------------|--------------|
| Cross-section F | 1.979256 | (45.86) | 0.0033 |
| Cross-section Chi-square | 98.092992 | 45 | 0.0000 |

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 2024

Tabel 4.2 di atas menjelaskan hasil uji chow yang memperlihatkan bahwa nilai probabilitas pada Cross-section Chi-square sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas uji chow pada penelitian ini kurang dari 0,05 maka FEM yang paling sesuai sebagai model regresi pada analisis ini.

4.1.2.2 Uji Hausman

Uji *Hausman* dilakukan untuk menentukan model paling tepat antara FEM atau REM (Napitupulu et al., 2021). Apabila nilai probabilitasnya <0,05, maka FEM yang dipilih untuk penelitian dan nilai probabilitasnya >0,05, maka REM sebagai model yang terpilih. Dibawah ini hasil uji hausman:

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

| Test Summary | Chi-Sq.Statistic | Chi-Sq.d.f | Prob. |
|----------------------|------------------|------------|--------|
| Cross-section random | 7.282746 | 6 | 0.2955 |

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 2024

Hasil uji *hausman* pada Tabel 4.3 untuk Cross-section random menunjukkan nilai Chi-Sq.Statistik sebesar 7,282746 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,2955. Artinya nilai probabilitas pada analisis ini melebihi 0,05. Sehingga model regresi pada penelitian ini yang terpilih yaitu REM. Karena adanya ketidakkonsistennya hasil antara uji *chow* dengan uji *hausman*, maka uji model dilanjutkan dengan uji *lagrage multiplier* (LM)

4.1.2.3 Uji Lagrage Multiplier

Uji LM ini dapat menentukan ketidakkonsistenan antara model FEM dan REM yang mungkin terjadi. Pengujian ini dilakukan untuk menentukan antara REM atau CEM yang lebih baik dilakukan dalam riset ini. Dalam uji LM, REM terpilih jika probabilitasnya $< 0,05$ dan CEM yang akan terpilih jika probabilitasnya $>0,05$. Hasil uji LM sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrage Multiplier

| | Cross-section | Time | Both |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Breusch-Pagan | 5.643439 (0.0175) | 0.865892 (0.3521) | 6.509330 (0.0107) |

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 2024

Hasil uji *lagrage multiplier* (LM) pada Tabel 4.4 menunjukkan Breusch-Pagan nilai Cross-section sebesar 5,643439

dan nilai probabilitas sebesar 0,0175. Artinya nilai probabilitas kurang dari 0,05. Sehingga model analisis regresi yang digunakan dalam riset ini yaitu REM. Ketiga uji pemilihan model menghasilkan Kesimpulan bahwa model REM merupakan pilihan terbaik untuk penelitian ini.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil analisis penentuan model yang telah dilakukan, diketahui bahwa model yang paling tepat digunakan dalam riset ini yaitu REM. Jika model yang terpilih yaitu CEM dan FEM, maka menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS). Karena model yang terpilih adalah REM, maka pendekatan yang digunakan yaitu *Generalized Least Square* (GLS). Pendekatan GLS tidak memerlukan uji asumsi klasik karena data sudah dianggap memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) (Riswan & Dunan, 2019).

Napitupulu et al (2021) menyatakan bahwa pada pendekatan *Generalized Least Square* (GLS), uji normalitas tidak perlu dilakukan karena data sudah dianggap memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Sehingga, dalam penelitian ini uji normalitas tidak dilakukan. Hal serupa berlaku untuk uji heteroskedastisitas, data observasi dalam penelitian ini yang terpilih yaitu REM, termasuk pada pendekatan GLS. Pendekatan GLS merupakan salah satu teknik penyembuhan heteroskedastisitas, sehingga memiliki keuntungan yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Dengan demikian, pengujian ini tidak dilakukan.

Kemudian, uji asumsi klasik lainnya yaitu uji multikolinieraitas. Menurut buku Riswan & Dunan (2019) dan Napitupulu et al. (2021), uji multikolinieraitas umumnya hanya dibahas dalam konteks penggunaan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pendekatan GLS tidak membutuhkan uji asumsi klasik karena model yang digunakan telah memenuhi syarat BLUE. Maka, penelitian ini tidak dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieraitas maupun uji heteroskedatisitas karena model yang digunakan adalah REM yang merupakan pendekatan GLS dan sudah dianggap BLUE.

4.1.4 Uji Hipotesis

4.1.4.1 Uji F

Uji F untuk mengetahui pengaruh variabel X terhadap variabel Y secara simultan. Berikut ini hasil Uji F:

Tabel 4.5 Hasil Uji F

| | |
|--------------------|----------|
| F-statistic | 113.0861 |
| Prob (F-Statistic) | 0.000000 |

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.5, diketahui bahwa nilai F-Statistic sebesar 113,0861 dengan nilai Prob (F-Statistic) sebesar 0,00000, lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen (X) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Y). Dengan demikian, model regresi

yang digunakan dinyatakan layak, dan selanjutnya dilakukan uji-t untuk menguji hipotesis.

4.1.4.2 Uji T (Uji Parsial)

Uji T untuk menguji pengaruh variabel X terhadap variabel Y secara parsial. Dibawah ini hasil uji T:

Tabel 4.6 Hasil Uji T

| Hypothesis | Coefficien | t- statistic | Std. Error | Significance | Decision |
|--|------------|-----------------|---------------|--------------|----------|
| H1 : ESG → FP | 0.137318 | 2.225819 | 0.061693 | 0.0278 | ACCEPTED |
| H2 : ESG → FP dimoderasi FC | -0.009091 | 2.274876 | 0.003996 | 0.0246 | ACCEPTED |
| H3 : ESG → FP dimoderasi CEOC | -0.048072 | 0.208275 | 0.230810 | 0.8353 | REJECTED |

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan output uji t pada Tabel 4.6 diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas t-statistic variabel independen sebesar 0,0278. Sementara itu, tingkat kesalahan dugaan yang ditetapkan dalam penelitian ini sebesar 5% atau 0,05. Berdasarkan hasil perbandingan nilai probabilitas 0,0278 kurang dari 0,05, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independent yaitu ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yakni *financial*

performance. Nilai koefisien regresi sebesar 0.137318 menunjukkan adanya hubungan positif, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG perusahaan, maka semakin besar pula peningkatan *financial performance* perusahaan yang dicapai. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) dalam riset ini dinyatakan terbukti dan dapat diterima.

4.1.4.3 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model menjelaskan variabel dependen penelitian. Dibawah ini hasil uji koefisien determinasi (R²):

Tabel 4.7 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

| | |
|--------------------|----------|
| R-Square | 0.875204 |
| Adjusted R-Squared | 0.867465 |

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas, nilai Adjusted R-square tercatat sebesar 0,867465 atau setara dengan 86,7%. Maka dapat disimpulkan bahwa kontribusi variabel X (ESG) terhadap variabel Y (*financial performance*) secara simultan sebesar 86,7%, sementara sisanya 13,3% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

4.1.5 Uji Moderated Regretion Analysis (MRA)

Hasil dari uji MRA sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji MRA

| Hypothesis | Coefficien | t- statistic | Std. Error | Significance | Decision |
|---------------------------------------|------------|-----------------|---------------|--------------|----------|
| H1 : ESG → FP | 0.137318 | 2.225819 | 0.061693 | 0.0278 | ACCEPTED |
| H2 : ESG → FP dimoderasi FC | -0.009091 | 2.274876 | 0.003996 | 0.0246 | ACCEPTED |
| H3: ESG → FP dimoderasi CEOC | -0.048072 | 0.208275 | 0.230810 | 0.8353 | REJECTED |

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.8, hasil uji regresi data panel dan Uji MRA, menunjukkan bahwa variabel moderasi *financial constraints* memiliki nilai t-statistic 2,274876 dan nilai probabilitas 0,0246, yang berada dibawah ambang signifikan 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa *financial constraints* berperan sebagai variabel moderasi yang mampu memperkuat atau mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Arah hubungan pengaruh moderasi tersebut, maka dapat dilihat dari nilai koefisiennya. Nilai koefisien regresi hipotesis kedua sebesar - 0,009091. Nilai ini mengindikasikan bahwa variabel *financial constraints* memiliki efek memoderasi negatif dalam pengaruh ESG terhadap *financial performance*. Artinya semakin tinggi tingkat *financial constraints* yang dihadapi perusahaan, maka semakin kecil dampak positif ESG terhadap

financial performance perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) dalam riset ini terbukti dan dapat diterima.

Variabel moderasi karakteristik CEO memiliki nilai t-statistik sebesar 0,208275 dengan nilai probabilitas 0,8353, yang melebihi batas signifikansi 0,05. Artinya, karakteristik CEO tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga hipotesis ketiga (H3) dalam riset ini tidak terbukti dan tidak diterima.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Financial Performance

Analisis regresi pertama menunjukkan bahwa *Environmental, Social, Governance (ESG)* berpengaruh positif terhadap *financial performance*. Hal ini mengindikasikan hubungan ESG dan *financial performance* signifikan secara statistik. ESG diukur berdasarkan standar GRI 2021 menunjukkan memiliki nilai korelasi yang substansial terhadap *financial performance* perusahaan. Salah satu faktor yang mendukung hasil ini yaitu 52,87% perusahaan sektor energi dari sampel penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tersebut secara konsisten telah menyampaikan laporan keberlanjutan selama tiga tahun periode penelitian dan berdampak pada peningkatan *financial performance* mereka.

Hasil riset tersebut sejalan dengan *stakeholder theory* yang menekankan pentingnya keselarasan kepentingan para *stakeholder* perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan laporan ESG mencerminkan

manajemen perusahaan yang baik serta komitmen terhadap keberlanjutan, yang pada akhirnya berdampak positif pada *financial performance* perusahaan. Transparansi pengungkapan ESG ini tidak hanya mencerminkan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola, tetapi juga membangun hubungan yang kuat dengan *stakeholder*, termasuk investor, pelanggan, karyawan serta masyarakat luas. Selain itu, berdasarkan teori legitimasi, pelaporan ESG merupakan wujud tanggung jawab perusahaan yang diungkapkan melalui aspek lingkungan, sosial, ekonomi dan tata kelola perusahaan. Dengan menyajikan informasi tersebut secara transparan, perusahaan berpeluang memperoleh pengakuan dan kepercayaan dari masyarakat dan investor. Pengungkapan ESG berkontribusi terhadap pembangunan *brand image* yang kuat. Sehingga perusahaan dengan *brand image* yang baik akan lebih menarik para *stakeholder* untuk berinvestasi, yang pada akhirnya mendukung kestabilan keuangan perusahaan.

Temuan ini secara konsisten mendukung hasil riset yang dilakukan oleh Inawati & Rahmawati (2023), Khairunnisa et al (2023) dan Rahmansyah & Mutmainah (2024), yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Hubungan positif dalam pelaksanaan pengungkapan ESG tidak semata-mata membangun reputasi positif perusahaan dimata masyarakat, tetapi juga memperkuat daya saing perusahaan dalam menarik investor dan meningkatkan *financial performance* (Inawati & Rahmawati, 2023).

Dengan demikian, semakin baik penerapan ESG dalam perusahaan, maka semakin tinggi pula potensi pertumbuhan dan keberlanjutan *financial performance* perusahaan.

4.2.2 *Financial Constraints* dapat memoderasi negatif pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap *Financial Performance*

Hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa *financial constraints* memiliki pengaruh moderasi terhadap hubungan antara ESG dan *financial performance*. Terdukungnya hipotesis kedua ini sejalan dengan *stakeholder theory*, yang menekankan bahwa adanya *financial constraints* dapat menghambat praktik ESG dalam perusahaan, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap *financial performance* perusahaan di mata para pemangku kepentingan. Dalam kondisi ini, perusahaan terbatas pendanaan sehingga kesulitan memenuhi harapan para *stakeholder* terkait tanggung jawab lingkungan, sosial dan tata kelola, yang dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor, serta berdampak pada stabilitas *financial* jangka panjang.

Temuan dalam penelitian ini juga sejalan dengan hasil yang diperoleh oleh Pratiwi & Hersugondo (2023) dan Xu & Zhu (2024), Ho et al (2024), yang menunjukkan bahwa *financial constraints* terbukti mampu memoderasi negatif pengaruh ESG terhadap *financial performance*. Pada sektor energi di Indonesia, penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi nilai *financial constraints* maka semakin turun nilai ESG dan *financial performance*. Contohnya perusahaan PT Energi Mega Persada

Tbk memiliki rata-rata *financial constraints* yang tinggi selama tiga tahun (2021-2023), yaitu sebesar 52,29 dengan nilai ESG yang rendah sebesar 0,1453. Akibatnya, nilai *financial performance* juga rendah, yaitu sebesar 0,047. Sebaliknya, PT ABM Investama Tbk memiliki nilai rata-rata *financial constraints* yang lebih rendah dari PT Energi Mega Persada Tbk selama periode yang sama, yaitu sebesar 3,67. Perusahaan ini juga memiliki nilai ESG yang lebih tinggi yaitu 2,6155, sehingga nilai *financial performance*-nya juga tinggi, menjadi 0,164. Dengan demikian, perbandingan kedua perusahaan tersebut menegaskan bahwa perusahaan dengan tingkat *financial constraints* tinggi, cenderung mengalami kesulitan pendanaan untuk melakukan praktik ESG yang pada akhirnya akan menurunkan nilai *financial performance*. Oleh karena itu, strategi pengelolaan keuangan yang efektif menjadi krusial dalam penerapan investasi praktik ESG yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, ketika menghadapi *financial constraints*. Dengan hasil ini, maka hipotesis kedua diterima (H2 diterima).

4.2.3 Karakteristik CEO dapat memoderasi positif pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap *Financial Performance*.

Hasil uji MRA pada hipotesis ketiga (H3) tidak diterima. Artinya variabel karakteristik CEO dengan proksi gender tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap *financial performance*. Dengan kata lain, keberadaan CEO perempuan maupun laki-laki suatu perusahaan tidak secara signifikan mempengaruhi hubungan antara penerapan ESG dan

financial performance. Hasil penelitian ini bertentangan dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa CEO seharusnya dapat membantu manajer dalam membangun citra baik perusahaan. CEO tidak hanya fokus pada peningkatan *financial performance*, tetapi juga memiliki perhatian terhadap lingkungan hidup (Triyani & Setyahuni, 2020).

Dalam konteks ini, hipotesis penelitian tidak terdukung karena keputusan perusahaan untuk menerapkan ESG pada perusahaan sektor energi di Indonesia cenderung lebih dipengaruhi oleh strategi bisnis yang lebih luas dan tuntutan para *stakeholder* dibandingkan karakteristik individu CEO. Selain itu, juga disebabkan oleh rendahnya proporsi CEO perempuan pada perusahaan sektor energi dalam sampel penelitian, yang hanya sebesar 2,17% dari total sampel penelitian. Data ini menunjukkan bahwa jumlah CEO perempuan di Indonesia sangat minoritas dibandingkan dengan CEO laki-laki. Hasil hipotesis ketiga sejalan dengan penelitian Rahmawati & Juliarto (2024) dan Yulista & Herawaty (2024) yang menyatakan bahwa karakteristik CEO tidak memperkuat pengaruh penerapan ESG terhadap *financial performance*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa rendahnya partisipasi perempuan sebagai pemimpin di Indonesia disebabkan oleh berbagai faktor, seperti perbedaan peran gender dalam masyarakat dan dominasi laki-laki dalam posisi kepemimpinan. Sedikitnya jumlah CEO wanita juga dapat dikaitkan dengan kekhawatiran perusahaan terhadap potensi transparansi pengungkapan yang berlebihan kepada pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan sifat feminim perempuan yang akan

mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan berdampak pada penurunan *financial performance*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil uji *regresi* dan *moderated regression analysis* yang menguji antara pengaruh variabel ESG terhadap *financial performance* dengan dimoderasi variabel *financial constraints* dan karakteristik CEO. Berikut ini beberapa poin yang dapat diambil:

1. *Environmental, Social, Governance (ESG)* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*. Hasil riset ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan laporan ESG mencerminkan manajemen perusahaan yang baik serta komitmen terhadap keberlanjutan, yang pada akhirnya berdampak positif pada *financial performance* perusahaan. Hubungan positif ini tidak hanya memperbaiki reputasi perusahaan dihadapan masyarakat, tetapi juga memperkuat daya saing perusahaan dalam menarik investor dan meningkatkan *financial performance*.
2. *Financial Constraints* dapat memoderasi negatif pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap *Financial Performance*. Perusahaan dengan tingkat *financial constraints* yang tinggi cenderung mengalami hambatan dalam memperoleh dana untuk melaksanakan praktik ESG, pada akhirnya akan menurunkan nilai *financial performance*. Oleh karena itu, strategi pengelolaan keuangan yang efektif menjadi krusial dalam

penerapan investasi praktik ESG yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, ketika menghadapi *financial constraints*.

3. Karakteristik CEO tidak dapat memperkuat pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap *Financial Performance*. Hal ini dikarenakan rendahnya proporsi CEO perempuan dalam sampel penelitian. Sedikitnya jumlah CEO Perempuan juga dapat dikaitkan dengan kekhawatiran perusahaan terhadap potensi transparansi pengungkapan yang berlebihan kepada pemegang saham, karena sifat feminim perempuan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan berdampak pada penurunan *financial performance*.

5.2 Saran

1. Riset selanjutnya dapat menambahkan variabel independent lain yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Selain itu juga dapat menggunakan indikator pengukuran yang berbeda dengan penelitian ini, dalam mengukur variabel independent maupun variabel dependen.
2. Kedepannya dapat memperbarui variabel moderasi lain seperti kekuatan CEO dan lainnya yang dapat mencerminkan pengaruh pihak eksternal perusahaan dalam penerapan ESG.
3. Riset ini memiliki beberapa keterbatasan, yakni jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel relative sedikit. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sampel penelitian di negara berkembang lainnya, dan rentang waktu pengamatan yang berbeda

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M., Razak, L. A., Besar, M. H. A., & Abidin, S. (2023). Board Gender Diversity And Esg Disclosure: Does Board Meeting Attendance Matters? *Proceedings of the International Conference in Technology, Humanities and Management (ICTHM 2023), 12-13 June, 2023, Istanbul, Turkey, 131*, 1230–1250. <https://doi.org/10.15405/epsbs.2023.11.98>
- Almaqtari, F. A., Elmashtawy, A., Farhan, N. H. S., Almasria, N. A., & Alhajri, A. (2024). The moderating effect of board gender diversity in the environmental sustainability and financial performance nexus. *Discover Sustainability, 5*(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00517-7>
- Almulhim, A. A., & Aljughaiman, A. A. (2023). Corporate Sustainability and Financial Performance: The Moderating Effect of CEO Characteristics. *Sustainability (Switzerland), 15*(16). <https://doi.org/10.3390/su151612664>
- Anri, N., Dalimunthe, Z., & Wasilah, W. (2021). The Effect of Financing Constraints on Corporate Investment: The SA-Index Approach. *SSRN Electronic Journal, May*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3889855>
- Anshari, M. A. F., & Prihandini, W. (2024). *Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Energy dan Basic Material yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023. 08(04)*, 1–23.
- Arifah, J. (2024). The Effect Of Environmental, Social, And Governance Performance On Firm Value With Firm Size As A Moderating Variable. *Eduvest - Journal of Universal Studies, 4*(8), 7416–7433. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i8.1516>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal, 29*(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Chininga, E., Alhassan, A. L., & Zeka, B. (2024). ESG ratings and corporate financial performance in South Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies, 14*(3), 692–713. <https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2023-0072>
- Chu, H.-L., Liu, N.-Y., & Chiu, S.-C. (2023). CEO power and CSR: the moderating role of CEO characteristics. *China Accounting and Finance Review, 25*(1), 101–121. <https://doi.org/10.1108/cafr-03-2022-0027>
- Cochrane, J., Fluck, Z., Gertner, R., Gross, D., Hubbard, R. G., Holmstrom, B., Kas-, A., Lamont, O., Myers, S., Novaes, W., Petersen, B., Shleifer, A., Sweeney, A., Titman, S., & Vishny, R. (1997). *10.1.1.196.7531.Pdf. February*.
- Dura, J. (2022). *View of Pengungkapan Sustainability Kinerja Ekonomi Terhadap*

Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur.pdf.

- El-Deeb, M. S., Ismail, T. H., & Banna, A. A. El. (2023). Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/jhass-11-2022-0155>
- Fitriani, A. (2024). Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan. In *Akademi Keuangan & Perbankan Riau (AKBAR) Pekanbaru* (Issue July).
- Fu, T., & Li, J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Frontiers in Environmental Science*, 11(August), 1–11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- Ghardallou, W. (2022). Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(6). <https://doi.org/10.3390/su14063513>
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek Indoneisa. *Prosiding SNAM PNJ*, 1–13.
- Hira, N. U., Ahmad, W., Amanat, A., Khattak, S. H., Khan, M. T., Khan, S., Abdullah, F., Shoaib, S., & Ahmad, A. (2023). The Impact Of Environmental, Social And Governance Factors (ESG) On Firms' Financial Performance: Evidence From Pakistan. *Journal of Positive School Psychology*, 7(2), 89–111. <https://journalppw.com/index.php/jpsp/article/view/15178%0Ahttps://journalppw.com/index.php/jpsp/article/download/15178/9805>
- 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>
- Inawati, W. A., & 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>
- Khairunnisa, D. P., & Widiastuty, E. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Kurnia, E. (2024). *Penurunan Harga Batubara Masih Menjadi Tantangan Emiten Tambang*. Kompas. <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2024/05/01/penurunan-harga-batubara-masih-jadi-tantangan-emiten-tambang>
- Lee, S. P., & Isa, M. (2023). Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia.

Journal of Islamic Accounting and Business Research, 14(2), 295–314.
<https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2020-0183>

- Liandy, V. A., Mahfirah, T. F., & Lajuni, N. (2024). Do CEO characteristics moderate the link between CEO power and firm performance? *Global Advances in Business Studies (GABS)*, 3(1), 26–37.
<https://doi.org/10.55584/Gabs.003.01.3>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>
- Muzamil, Y., & Hersugondo, H. (2021). Pengaruh Pembiayaan Modal Kerja dan Financial Constraints Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, Vol. 24(2)*, 141.
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., & Damanik, H. (2021). Penelitian Bisnis: Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS Edisi 1. *Populasi*, 14(2).
- Pratiwi, L. R. B., & Hersugondo. (2023). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kendala Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal of Management*, 12(1), 1. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Purwanti, D. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan: Analisis Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 692–698.
<https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.593>
- Putri, N. A., & Istiqomah, D. F. (2024). The Influence of Company Characteristics on Audit Report Lag: Auditor Characteristics as a Moderating Variable. *Accounting and Finance Studies*, 4(3), 201–223.
<https://doi.org/10.47153/afs43.10152024>
- Radinda, A. S., & Hasnawati. (2023). View of Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Karakteristik CEO (Gender, Tingkat Pendidikan, Pengalaman) dan Ukuran Perusahaan terhadap Teratasnya Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 693–704.
<https://doi.org/https://dx.doi.org/10.25105/jet.v3il.15450>
- Rahadi, D. R., & Farid, M. (2021). Analisis Variabel Moderating. In *CV. Lentera Ilmu Mandiri* (Vol. 7, Issue 2).
- Rahmansyah, M. F., & Mutmainah, S. (2024). Pengaruh Kinerja Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kepatuhan Syariah Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1–15. [76](http://ejournal-</p></div><div data-bbox=)

s1.undip.ac.id/index.php/accounting

- Rahmawati, I., & Juliarto, A. (2024). Pengaruh Keberlanjutan Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Rhamadanty, S. (2024). *Kinerja Perusahaan Tambang dan Energi Merosot di 2023, Cermati Pemicunya*. <https://Industri.Kontan.Co.Id>. <https://industri.kontan.co.id/news/kinerja-perusahaan-tambang-dan-energi-merosot-di-2023-cermati-pemicunya>
- Riswan, & Dunan, H. (2019). Desain Penelitian dan Statistik Multivariate. In *AURA CV. Anugrah Utama Raharja Anggota*.
- Rizqi, M. A. (2023). Effect ESG on Financial Performance. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7, 2537–2546. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1600> Meskipun
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 4(1), 300–306. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v4i1.11584>
- Salam, A. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage dan Firm Size terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Mining yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 48–56.
- Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2471–2489. <https://doi.org/10.1002/bse.3259>
- Sari, P. S., & Widiatmoko, J. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(9)(9), 3634–3642. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Setyowati, L., Marthika, L. D., Andhitiyara, R., Saprudin, Alfiana, & Atiningsih, S. (2023). Analisis Laporan Keuangan. In *Penambahan Natrium Benzoat Dan Kalium Sorbat (Antiinversi) Dan Kecepatan Pengadukan Sebagai Upaya Penghambatan Reaksi Inversi Pada Nira Tebu*.
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72(May 2020). <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Sihombing, P. R. (2022). *Aplikasi EVIEWS Untuk Statistisik Pemula*.

- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Sukmawan, G., & Khomsiyah, K. (2024). Does Eco-Feminism Affect the Quality of ESG Disclosures and Banking Performance? *Golden Ratio of Finance Management*, 4(2), 190–199. <https://doi.org/10.52970/grfm.v4i2.496>
- Triyani, A., & Setyahuni, S. W. (2020). Pengaruh Karakteristik Ceo Terhadap Pengungkapan Informasi Environmental, Social, and Governance (Esg). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 21(2), 72. <https://doi.org/10.30659/ekobis.21.2.72-83>
- Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Whited, T. M., & Wu, G. (2006). Financial constraints risk. *Review of Financial Studies*, 19(2), 531–559. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj012>
- Wijaya, D. H., & Dwijayanti, S. P. F. (2023). Pengaruh Esg Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Dengan Gender Diversity. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 12(2), 124–133. <https://doi.org/10.33508/jima.v12i2.5353>
- Wisanggeni, N. U. B., & Rahmawati, I. Y. (2024). The Effect of ESG Risk Ratings, Board Size and Gender Diversity on Financial Performance: Econometric Case Study Indonesia 90 Companies 2020-2023. *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, 21(7), 129–145. <https://doi.org/10.9734/sajsse/2024/v21i7850>
- 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 (Switzerland)*, 16(8). <https://doi.org/10.3390/su16083329>
- Yulista, V., & Herawaty, V. (2024). Peran Karakteristik CEO dalam Memoderasi Pengaruh antara ESG dan Penghindaran Pajak Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Indonesai*, 9(10). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i10.2548-1398>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Eliminasi Sampel Penelitian

| No | Kode Saham | Nama Perusahaan | Perusahaan yang Konsisten Menerbitkan Laporan Keuangan | Perusahaan yang Konsisten Menerbitkan Laporan Keberlanjutan | Perusahaan Tidak Mengalami Kerugian |
|----|------------|---------------------------------|--|---|-------------------------------------|
| 1 | ABMM | ABM Investama Tbk. | V | V | V |
| 2 | ADMR | Adaro Minerals Indonesia Tbk. | V | V | V |
| 3 | ADRO | Adaro Energy Indonesia Tbk. | V | V | V |
| 4 | AIMS | Artha Mahiya Investama Tbk. | V | V | X |
| 5 | AKRA | AKR Corporindo Tbk. | V | V | V |
| 6 | ALII | Ancara Logistics Indonesia Tbk | V | X | V |
| 7 | APEX | Apexindo Pratama Duta Tbk. | V | V | X |
| 8 | ARII | Atlas Resources Tbk. | V | X | V |
| 9 | ARTI | Ratu Prabu Energi Tbk | V | V | X |
| 10 | ATLA | Atlantis Subsea Indonesia Tbk. | V | X | V |
| 11 | BBRM | Pelayaran Nasional Bina Buana | V | V | V |
| 12 | BESS | Batulicin Nusantara Maritim Tb | V | V | V |
| 13 | BIPI | Astrindo Nusantara Infrastrukt | V | V | V |
| 14 | BOSS | Borneo Olah Sarana Sukses Tbk. | V | V | X |
| 15 | BSML | Bintang Samudera Mandiri Lines | V | X | V |
| 16 | BSSR | Baramulti Suksessarana Tbk. | V | V | V |
| 17 | BULL | Buana Lintas Lautan Tbk. | V | V | X |
| 18 | BUMI | Bumi Resources Tbk. | V | V | V |
| 19 | BYAN | Bayan Resources Tbk. | V | V | V |
| 20 | CANI | Capitol Nusantara Indonesia Tbk | V | V | X |
| 21 | CBRE | Cakra Buana Resources Energi T | V | X | V |

| | | | | | |
|----|------|--------------------------------|---|---|---|
| 22 | CGAS | Citra Nusantara Gemilang Tbk. | V | X | V |
| 23 | CNKO | Exploitasi Energi Indonesia Tb | V | V | X |
| 24 | COAL | Black Diamond Resources Tbk. | V | X | V |
| 25 | CUAN | Petrindo Jaya Kreasi Tbk. | V | X | V |
| 26 | DEWA | Darma Henwa Tbk | V | V | X |
| 27 | DOID | Delta Dunia Makmur Tbk. | V | V | V |
| 28 | DSSA | Dian Swastatika Sentosa Tbk | V | V | V |
| 29 | DWGL | Dwi Guna Laksana Tbk. | V | V | V |
| 30 | ELSA | Elnusa Tbk. | V | V | V |
| 31 | ENRG | Energi Mega Persada Tbk. | V | V | V |
| 32 | FIRE | Alfa Energi Investama Tbk. | V | V | X |
| 33 | GEMS | Golden Energy Mines Tbk. | V | V | V |
| 34 | GTBO | Garda Tujuh Buana Tbk | V | V | X |
| 35 | GTSI | GTS Internasional Tbk. | V | X | V |
| 36 | HILL | Hillcon Tbk. | V | X | V |
| 37 | HITS | Humpuss Intermoda Transportasi | V | V | X |
| 38 | HRUM | Harum Energy Tbk. | V | V | V |
| 39 | HUMI | Humpuss Maritim Internasional | V | X | V |
| 40 | IATA | MNC Energy Investments Tbk. | V | V | V |
| 41 | INDY | Indika Energy Tbk. | V | V | V |
| 42 | INPS | Indah Prakasa Sentosa Tbk. | V | V | X |
| 43 | ITMA | Sumber Energi Andalan Tbk. | V | V | V |
| 44 | ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk. | V | V | V |
| 45 | JSKY | Sky Energy Indonesia Tbk. | V | X | V |
| 46 | KKGI | Resource Alam Indonesia Tbk. | V | V | V |
| 47 | KOPI | Mitra Energi Persada Tbk. | V | V | V |
| 48 | LEAD | Logindo Samudramakmur Tbk. | V | V | X |
| 49 | MAHA | Mandiri Herindo Adiperkasa Tbk | V | X | V |
| 50 | MBAP | Mitrabara Adiperdana Tbk. | V | V | V |
| 51 | MBSS | Mitrabahtera Segara Sejati Tbk | V | V | V |

| | | | | | |
|----|------|--------------------------------|---|---|---|
| 52 | MCOL | Prima Andalan Mandiri Tbk. | V | V | V |
| 53 | MEDC | Medco Energi Internasional Tbk | V | V | V |
| 54 | MKAP | Multikarya Asia Pasifik Raya T | V | X | V |
| 55 | MTFN | Capitalinc Investment Tbk. | V | V | X |
| 56 | MYOH | Samindo Resources Tbk. | V | V | V |
| 57 | PGAS | Perusahaan Gas Negara Tbk. | V | V | V |
| 58 | PKPK | Perdana Karya Perkasa Tbk | V | V | X |
| 59 | PSSI | IMC Pelita Logistik Tbk. | V | V | V |
| 60 | PTBA | Bukit Asam Tbk. | V | V | V |
| 61 | PTIS | Indo Straits Tbk. | V | X | V |
| 62 | PTRO | Petrosea Tbk. | V | V | V |
| 63 | RAJA | Rukun Raharja Tbk. | V | V | V |
| 64 | RGAS | Kian Santang Muliatama Tbk. | V | X | V |
| 65 | RIGS | Rig Tenders Indonesia Tbk. | V | X | V |
| 66 | RMKE | RMK Energy Tbk. | V | V | V |
| 67 | RMKO | Royaltama Mulia Kontraktorindo | V | X | V |
| 68 | RUIS | Radiant Utama Interinsco Tbk. | V | V | V |
| 69 | SEMA | Semacom Integrated Tbk. | V | V | V |
| 70 | SGER | Sumber Global Energy Tbk. | V | V | V |
| 71 | SHIP | Sillo Maritime Perdana Tbk. | V | V | V |
| 72 | SICO | Sigma Energy Compressindo Tbk. | V | V | X |
| 73 | SMMT | Golden Eagle Energy Tbk. | V | V | V |
| 74 | SMRU | SMR Utama Tbk. | V | V | X |
| 75 | SOCI | Soechi Lines Tbk. | V | V | V |
| 76 | SUGI | Sugih Energy Tbk. | V | V | X |
| 77 | SUNI | Sunindo Pratama Tbk. | V | V | V |
| 78 | SURE | Super Energy Tbk. | V | V | X |
| 79 | TAMU | Pelayaran Tamarin Samudra Tbk. | V | V | X |
| 80 | TCPI | Transcoal Pacific Tbk. | V | V | V |
| 81 | TEBE | Dana Brata Luhur Tbk. | V | V | V |

| | | | | | |
|----|------|--------------------------------|---|---|---|
| 82 | TOBA | TBS Energi Utama Tbk. | V | V | V |
| 83 | TPMA | Trans Power Marine Tbk. | V | V | V |
| 84 | TRAM | Trada Alam Minera Tbk. | V | X | V |
| 85 | UNIQ | Ulma Nitra Tbk. | V | V | X |
| 86 | WINS | Wintermar Offshore Marine Tbk. | V | V | V |
| 87 | WOWS | Ginting Jaya Energi Tbk. | V | V | X |

Lampiran 2. Hasil Output Eviews

1. Hasil Analisis Deskriptif

| | X | Z1 | Z2 | K1 | K2 | K3 | XZ1 | XZ2 | Y |
|--------------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Mean | 0.425372 | 14.49101 | 0.028986 | 0.431739 | 0.255435 | 1.404058 | 6.308261 | 0.005435 | 0.142906 |
| Median | 0.371800 | 14.48000 | 0.000000 | 0.430000 | 0.170000 | 1.390000 | 4.465000 | 0.000000 | 0.096500 |
| Maximum | 1.000000 | 21.07000 | 1.000000 | 0.920000 | 1.250000 | 2.710000 | 19.54000 | 0.360000 | 0.618000 |
| Minimum | 0.042700 | 3.050000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.690000 | 0.590000 | 0.000000 | 0.001000 |
| Std. Dev. | 0.275671 | 3.933648 | 0.168377 | 0.212815 | 0.248761 | 0.413240 | 5.078843 | 0.035865 | 0.142331 |
| Skewness | 0.552995 | -0.737003 | 5.615145 | 0.190069 | 1.746552 | 0.426739 | 1.127838 | 7.995688 | 1.540743 |
| Kurtosis | 2.045427 | 3.631642 | 32.52985 | 2.297614 | 6.142091 | 3.109055 | 3.201845 | 73.44199 | 4.901525 |
| Jarque-Bera | 12.27295 | 14.78708 | 5739.256 | 3.667646 | 126.9285 | 4.256832 | 29.49067 | 30002.34 | 75.39026 |
| Probability | 0.002163 | 0.000615 | 0.000000 | 0.159801 | 0.000000 | 0.119026 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| Sum | 58.70130 | 1999.760 | 4.000000 | 59.58000 | 35.25000 | 193.7600 | 870.5400 | 0.750000 | 19.72100 |
| Sum Sq. Dev. | 10.41125 | 2119.881 | 3.884058 | 6.204783 | 8.477824 | 23.39513 | 3533.867 | 0.176224 | 2.775364 |
| Observations | 138 | 138 | 138 | 138 | 138 | 138 | 138 | 138 | 138 |

2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 1.979256 | (45,86) | 0.0033 |
| Cross-section Chi-square | 98.092992 | 45 | 0.0000 |

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 | 7.282746 | 6 | 0.2955 |

4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

| | Test Hypothesis | | |
|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Cross-section | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 5.643439 (0.0175) | 0.865892 (0.3521) | 6.509330 (0.0107) |
| Honda | 2.375592 (0.0088) | -0.930533 (0.8240) | 1.021811 (0.1534) |
| King-Wu | 2.375592 (0.0088) | -0.930533 (0.8240) | -0.420472 (0.6629) |
| Standardized Honda | 2.930716 (0.0017) | -0.623204 (0.7334) | -3.881650 (0.9999) |
| Standardized King-Wu | 2.930716 (0.0017) | -0.623204 (0.7334) | -2.947375 (0.9984) |
| Gourieroux, et al. | -- | -- | 5.643439 (0.0236) |

5. Hasil Uji Regresi, Uji Simultan, Uji Parsial, Koefisien Determinal dan Uji Moderated Regression Analysis

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/21/25 Time: 08:28
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 46
 Total panel (balanced) observations: 138
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.017200 | 0.041642 | -0.413046 | 0.6803 |
| X | 0.137318 | 0.061693 | 2.225819 | 0.0278 |
| K1 | -0.229438 | 0.021201 | -10.82205 | 0.0000 |
| K2 | 0.507807 | 0.018400 | 27.59765 | 0.0000 |
| K3 | -0.006131 | 0.013196 | -0.464642 | 0.6430 |
| XZ1 | -0.009091 | 0.003996 | -2.274876 | 0.0246 |
| XZ2 | -0.048072 | 0.230810 | -0.208275 | 0.8353 |
| Z1 | 0.009463 | 0.002902 | 3.260557 | 0.0014 |
| Z2 | 0.004479 | 0.056925 | 0.078684 | 0.9374 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 0.024045 | 0.2883 |
| Idiosyncratic random | | 0.037774 | 0.7117 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.875204 | Mean dependent var | 0.096008 |
| Adjusted R-squared | 0.867465 | S.D. dependent var | 0.103778 |
| S.E. of regression | 0.037781 | Sum squared resid | 0.184134 |
| F-statistic | 113.0861 | Durbin-Watson stat | 1.900652 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.909059 | Mean dependent var | 0.142906 |
| Sum squared resid | 0.252395 | Durbin-Watson stat | 1.386617 |

Lampiran 3. Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI

Nama : Auria Revi Marisa

Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 14 November 2002

Alamat Asal : Jl. Kawi, RT 20 RW 05, Desa Kasembon, Kec.
Bululawang, Kab. Malang

Telepon/HP : 081222443139

E-mail : auriamarisa11@gmail.com

Instagram : @aurevi_11

Pendidikan Formal

2009 – 2015 : SD Negeri 02 Kasembon

2015 – 2018 : SMP Negeri 1 Bululawang

2018 – 2021 : SMK Negeri 1 Malang

Pendidikan Non Formal

2021 – 2022 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

2021 – 2022 : Program Khusus Pendidikan Bahasa Arab

(PKPBA) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

2022 – 2023

: Program Khusus Pendidikan Bahasa Inggris

(PKPBI) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

- Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- Accounting Development Community (ADC) UIN Maulan Malik Ibrahim Malang

Lampiran 4. Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 210502110118
 Nama : Auria Revi Marisa
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Akuntansi
 Dosen Pembimbing : Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc
 Judul Skripsi : PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *FINANCIAL CONSTRAINTS* DAN KARAKTERISTIK CEO SEBAGAI VARIABEL MODERASI

JURNAL BIMBINGAN :

| No | Tanggal | Deskripsi | Tahun Akademik | Status |
|----|-------------------|---|------------------|-----------------|
| 1 | 2 Agustus 2024 | Pemberitahuan dan arahan terkait penyusunan skripsi dan cara mencari judul, dll. Judul direvisi karena tidak sesuai. | Ganjil 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 2 | 2 September 2024 | Konsultasi Judul | Ganjil 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 3 | 9 September 2024 | <ul style="list-style-type: none"> • Revisi judul berdasarkan jurnal acuan yang telah dicari dan berdasarkan gap researchnya. • Revisi variabel yang akan dibuat judul. • Diminta untuk mencari cara pengukuran tiap variabel yang dibuat. | Ganjil 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 4 | 18 September 2024 | <ul style="list-style-type: none"> • Judul di ACC • Pengukuran tiap variabel di ACC • Dilanjutkan bab 1 | Ganjil 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 5 | 8 Oktober 2024 | Bimbingan Bab 1 | Ganjil 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 6 | 26 Oktober 2024 | Konsultasi Latar Belakang dan Hipotesis | Ganjil 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 7 | 4 November 2024 | Konsultasi Bab 1, Bab 2 dan Bab 3 | Ganjil 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 8 | 6 November 2024 | Konsultasi bab 1, bab 2 dan bab 3 (revisi) | Ganjil 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 9 | 21 Januari 2025 | Konsultasi terkait running data dan hasilnya | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |

| | | | | |
|----|------------------|--|-----------------|-----------------|
| 10 | 30 Januari 2025 | <ul style="list-style-type: none"> • Mencari tempat untuk publish jurnal artikel • Konsultasi hasil atas jawaban publish artikel yang akan dituju | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 11 | 17 Februari 2025 | Mengirimkan hasil templatng jurnal artikel dan konsultasi terkait isi dari artikel | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 12 | 2 Maret 2025 | <ul style="list-style-type: none"> • Revisi Bagian Abstrak • Revisi Latar Belakang • Revisi Pembahasan • Revisi Kepenulisan dan Gaya Selingkung | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 13 | 17 April 2025 | <ul style="list-style-type: none"> • Revisi isi latar belakang • Revisi kata dan kalimat yang salah • Revisi dari penjabaran analisis model • Revisi dari isi hypothesis result • Revisi dari isi bagian pembahasan | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 14 | 18 April 2025 | <ul style="list-style-type: none"> • Revisi Kepenulisan secara keseluruhan • Revisi isi secara keseluruhan | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 15 | 19 April 2025 | <ul style="list-style-type: none"> • Hasil revisi di translate ke bahasa inggrs dan harus di grammarly kan • Turnitin harus dibawah 20% • Selanjutnya submit ke jurnal yang akan publish artikel tersebut | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 16 | 28 April 2025 | Konsultasi terkait revisi dan review yang diberikan oleh pihak jurnal | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |
| 17 | 5 Mei 2025 | Konsultasi terkait revisi dan review 2 yang diberikan oleh pihak jurnal | Genap 2024/2025 | Sudah Dikoreksi |

Malang, 5 Mei 2025

Dosen Pembimbing



Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc

Lampiran 5. Hasil Uji Plagiasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

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

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Auria Revi Marisa
NIM : 210502110118
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul Skripsi : **Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap *Financial Performance* dengan *Financial Constraints* dan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi**

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

| SIMILARTY INDEX | INTERNET SOURCES | PUBLICATION | STUDENT PAPER |
|-----------------|------------------|-------------|---------------|
| 24% | 22% | 16% | 10% |

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

Malang, 14 Mei 2025

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd