

## **SKRIPSI**

# **PENGARUH SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN DIMODERASI OLEH AUDIT QUALITY**



**UNTAR**  
Universitas Tarumanagara

**DISUSUN OLEH:**

**NAMA : JENNIFER TANDI**  
**NIM : 125200113**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPIAI GELAR SARJANA EKONOMI**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
JAKARTA**

**2023**

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**JAKARTA**

**HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**

**Pengesahan**

Nama : JENNIFER TANDI  
NIM : 125200113  
Program Studi : AKUNTANSI BISNIS  
Judul Skripsi : Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Dimoderasi Oleh Audit Quality  
Title : Impact Of Sustainability Reporting On Firm Performance With Moderating Role From Audit Quality

Skripsi ini telah dipertahankan di hadapan Dewan Penguji Program Studi AKUNTANSI BISNIS Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Tarumanagara pada tanggal 17-Januari-2024.

**Tim Penguji:**

1. JAMALUDDIN ISKAK, Dr., MSI., AK., CPI., CA., CPA
2. ROUSILITA SUHENDAH, S.E., M.Si.Ak., CA.
3. HERLIN TUNDJUNG SETIJANINGSIH, Dr. S.E., Ak., M.Si, CA.

Yang bersangkutan dinyatakan: **LULUS.**

Pembimbing:  
ROUSILITA SUHENDAH, S.E., M.Si.Ak.,  
CA.  
NIK/NIP: 10101017



---

Pembimbing Pendamping:  
CHELSYA WIDJAJA, S.E., M.Ak.  
NIK/NIP: 10112014



---

Jakarta, 17-Januari-2024

Ketua Program Studi



HENDRO LUKMAN, Dr. SE, MM, Akt, CPMA, CA, CPA (Aust.)

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
JAKARTA**

**HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI**

**Persetujuan**

Nama : JENNIFER TANDI  
NIM : 125200113  
Program Studi : AKUNTANSI BISNIS  
Judul : Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Dimoderasi Oleh Audit Quality

Proposal Skripsi ini disetujui untuk diuji

Jakarta, 12-Desember-2023

Pembimbing:  
ROUSILITA SUHENDAH, S.E., M.Si.Ak.,  
CA.  
NIK/NIP: 10101017



---

Pembimbing Pendamping:  
CHELSYA WIDJAJA, S.E., M.Ak.  
NIK/NIP: 10112014



---

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**JAKARTA**

**PENGARUH *SUSTAINABILITY REPORTING* TERHADAP  
KINERJA PERUSAHAAN DENGAN DIMODERASI OLEH  
*AUDIT QUALITY***

**ABSTRAK**

Investor, pemerintah, dan berbagai organisasi semakin mempertimbangkan aspek Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) sebagai isu utama di masa kini, di mana hal ini mendorong perusahaan untuk menerapkan dan mengungkapkan aktivitas ESG dengan serius. Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh dari *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Corporate Social Responsibility Disclosure*, dan *Corporate Governance Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, serta pengaruh moderasi dari Kualitas Audit atas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dikategorikan ke dalam industri energi dengan periode tahun 2020 sampai 2022. Data yang digunakan mencakup sampel sebesar 27 perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Metode penelitian ini dilaksanakan dengan pendekatan deskriptif dan diteliti melalui model analisis linear berganda menggunakan aplikasi *EViews 12* dan *Microsoft Excel*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh secara positif terhadap *Tobin's Q*, sedangkan *Environmental Disclosure* dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh secara negatif terhadap *Tobin's Q*. *Corporate Governance Disclosure* berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*, dan Kualitas Audit tidak memoderasi hubungan antara *ESG Disclosure* dengan Kinerja Perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah untuk meningkatkan implementasi dan pengungkapan kegiatan operasional terkait ESG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui pemerolehan ketertarikan investor.

Kata Kunci: *Environmental Disclosure*, *Corporate Social Responsibility Disclosure*, *Corporate Governance Disclosure*, Kinerja Perusahaan, Kualitas Audit.

## **ABSTRACT**

*Investors, governments, and organizations alike have increasingly considered Environmental, Social, and Governance (ESG) aspects as a primary concern in recent times, which drives companies to implement and disclose ESG activities seriously. The aim of this research is to determine the influence of ESG Disclosure, Environmental Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, and Corporate Governance Disclosure on Firm Performance as proxied by Tobin's Q, as well as the moderating influence of Audit Quality on companies listed on the Indonesia Stock Exchange which were categorized into the energy industry for the period 2020 to 2022. The data used included a sample of 27 companies which were selected using purposive sampling method. This research was carried out using a descriptive approach and analyzed with a multiple linear analysis model using the EViews 12 and Microsoft Excel application. The results show that ESG Disclosure has a positive influence on Tobin's Q, whereas Environmental Disclosure and Corporate Social Responsibility Disclosure negatively influence Tobin's Q. Corporate Governance Disclosure has a negative but non-significant influence on Tobin's Q, while Audit Quality does not moderate the relationship between ESG Disclosure and Firm Performance. The implication of this study is to provide beneficial research results to increase the implementation and disclosure of ESG-related operational activities by companies in Indonesia to improve firm performance through attracting the awareness of investors.*

**Keywords:** *Environmental Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosure, Firm Performance, Audit Quality.*

## HALAMAN MOTTO

*“It is hard to fail, but it is worse never to have tried to succeed.”* – Theodore Roosevelt

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Karya skripsi ini saya persembahkan untuk:  
Keluarga yang selalu mendukung saya  
terutama Ayah, Ibu, Kakak  
dan sahabat-sahabat saya yang tercinta.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan ke Tuhan yang Maha Esa karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya mampu membuat dan menyelesaikan skripsi saya yang berjudul “Pengaruh *Sustainability Reporting* Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Dimoderasi Oleh *Audit Quality*” dengan baik tanpa hambatan. Saya ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah memberikan dukungan dan bantuan, baik secara langsung atau tidak langsung, selama pembuatan skripsi ini berjalan yang meliputi:

1. Ibu Rousilita Suhendah S.E., M.Si., Ak., CA. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan dukungan, nasihat, dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.
2. Ibu Chelsya Widjaja, S.E., M.Ak. selaku dosen pembimbing pendamping yang telah memberikan dukungan, nasihat, dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara atas dukungan moril dan bimbingan yang telah diberikan.
4. Bapak Dr. Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA., CA., CPA (Aust.), CSRS., ACPA., selaku Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara atas dukungan moril dan bimbingan yang telah diberikan.
5. Bapak dan Ibu dosen lainnya yang telah memberikan pengajaran dan ilmu pengetahuan untuk mendukung penyusunan skripsi ini.
6. Kawan-kawan saya yang meliputi Kelly, Lena, Ovelia, dan Wyne yang telah senantiasa mendampingi penulis selama penyusunan skripsi.
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu.

Saya juga ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak Universitas Tarumanagara yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas yang memadai selama perkuliahan berlangsung bagi setiap mahasiswa yang berpartisipasi, sehingga saya mampu meningkatkan pengetahuan, keahlian, dan kemampuan saya

untuk mempersiapkan diri dalam menjalani pekerjaan di bidang yang diminati di masa depan. Saya juga bersyukur karena telah menerima dukungan, perhatian, dan kasih sayang yang berharga dari keluarga dan teman-teman saya, sehingga saya dapat memelihara kesehatan, baik secara jasmani dan mental, selama pembuatan skripsi berlangsung.

Saya menyadari bahwa skripsi ini tidak sempurna, sehingga saya memohon maaf apabila terdapat kesalahan dan kekurangan. Saya juga akan menerima segala kritik dan saran dari semua pihak agar penelitian selanjutnya dapat dilaksanakan dengan lebih baik lagi. Diharapkan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh *Sustainability Reporting* Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Dimoderasi Oleh *Audit Quality*” ini dapat memberikan pengetahuan yang berguna bagi pembaca dan pihak yang berhubungan.

Jakarta, 27 Desember 2023

Penulis,



(Jennifer Tandi)

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
ABSTRAK .....	iv
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Permasalahan .....	1
1. Latar Belakang Masalah.....	1
2. Identifikasi Masalah.....	5
3. Batasan Masalah.....	6
4. Rumusan Masalah.....	7
B. Tujuan Dan Manfaat .....	7
1. Tujuan.....	7
2. Manfaat.....	8
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
A. Gambaran Umum Teori .....	9
B. Definisi Konseptual Variabel .....	11
C. Kaitan antara Variabel-Variabel.....	14
D. Penelitian Relevan.....	18
E. Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis.....	22
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Desain Penelitian.....	27

B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, Dan Ukuran Sampel.....	27
C. Operasionalisasi Variabel Dan Instrumen.....	28
D. Analisis Data.....	32
E. Asumsi Analisis Data.....	37
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Deskripsi Subyek Penelitian.....	39
B. Deskripsi Obyek Penelitian .....	42
C. Hasil Uji Asumsi Analisis Data.....	44
D. Hasil Analisis Data.....	48
E. Pembahasan.....	58
<b>BAB V PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan.....	68
B. Keterbatasan dan Saran.....	70
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	71
<b>LAMPIRAN.....</b>	80

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu .....	19
Tabel 3.2 Daftar Variabel-Variabel Penelitian .....	31
Tabel 4.3 Pemilihan Data Sampel.....	39
Tabel 4.4 Daftar Perusahaan yang Diteliti.....	41
Tabel 4.5 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	42
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Tanpa Variabel Moderasi .....	44
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Dengan Variabel Moderasi.....	45
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas .....	46
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi Tanpa Variabel Moderasi .....	46
Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi Dengan Variabel Moderasi .....	46
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas Tanpa Variabel Moderasi .....	47
Tabel 4.12 Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Variabel Moderasi.....	47
Tabel 4.13 Hasil Uji <i>Chow</i> Model Regresi Tanpa Variabel Moderasi .....	48
Tabel 4.14 Hasil Uji <i>Chow</i> Model Regresi Dengan Variabel Moderasi .....	48
Tabel 4.15 Hasil Uji <i>Hausman</i> Model Regresi Tanpa Variabel Moderasi .....	49
Tabel 4.16 Hasil Uji <i>Hausman</i> Model Regresi Dengan Variabel Moderasi .....	49
Tabel 4.17 Hasil Uji <i>Lagrange-Multiplier</i> Model Regresi Tanpa Variabel Moderasi .....	49
Tabel 4.18 Hasil Uji <i>Lagrange-Multiplier</i> Model Regresi Dengan Variabel Moderasi .....	50
Tabel 4.19 Hasil Tanpa Variabel Moderasi Untuk Analisis Regresi.....	51
Tabel 4.20 Hasil Dengan Variabel Moderasi Untuk Analisis Regresi .....	51
Tabel 4.21 Hasil Uji Statistik F Tanpa Variabel Moderasi.....	54
Tabel 4.22 Hasil Uji Statistik F Dengan Variabel Moderasi .....	54
Tabel 4.23 Hasil Uji Statistik t Tanpa Variabel Moderasi.....	55
Tabel 4.24 Hasil Uji Statistik t Dengan Variabel Moderasi .....	55
Tabel 4.25 Hasil Uji <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> Tanpa Variabel Moderasi .....	57
Tabel 4.26 Hasil Uji <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> Dengan Variabel Moderasi .....	57

Tabel 4.27 Kesimpulan dari Hasil Uji Hipotesis ..... 58

## DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1. <i>Sustainable Development Goals</i> (Sumber: <i>United Nations Development Programme</i> ) .....	3
Gambar 2.2. Model Penelitian (Sumber: Penulis) .....	22
Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas Tanpa Variabel Moderasi .....	44
Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas Dengan Variabel Moderasi .....	45

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman	
Lampiran 1	Indeks Standar <i>GRI</i> 11.....	80
Lampiran 2	Indeks Standar <i>GRI</i> 12.....	83
Lampiran 3	Data Perusahaan Sampel.....	86
Lampiran 4	Hasil <i>Eviews</i> 12.....	88
Lampiran 5	Surat Pernyataan Bebas Plagiat.....	94
Lampiran 6	Daftar Riwayat Hidup.....	95
Lampiran 7	Hasil Turnitin Skripsi.....	96

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Permasalahan**

#### **1. Latar Belakang Masalah**

Selama tahun 2020 hingga sekarang, terdapat beberapa permasalahan dengan skala internasional maupun nasional yang berdampak secara signifikan terhadap perekonomian negara dan kelangsungan hidup masyarakat Indonesia. Pertama, dalam hal sosial, Kementerian Kesehatan Republik Indonesia (2021) menyampaikan bahwa pandemi COVID-19 yang tersebar secara mendunia terkonfirmasi menembus ke wilayah Indonesia di tanggal 2 Maret 2020 dan kemudian menyebar ke wilayah-wilayah lain, sehingga jumlah kasus yang terkonfirmasi meningkat secara pesat. Pandemi berdampak ke : (1) Penurunan dalam perkembangan ekonomi dari 5,02 persen pada tahun 2019 menjadi 2,97 persen pada tahun 2020, (2) Peningkatan jumlah pengangguran dari 5,28 persen pada tahun 2019 menjadi 7,07 di tahun 2020, dan (3) Penurunan volume investasi dan nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pasar modal Indonesia (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023).

Kedua, dalam hal pemerintahan, konflik antara negara Rusia dan Ukraina diperparah dengan invasi oleh Rusia pada tanggal 24 Februari 2022. Invasi dari Rusia memicu perang yang masih berlangsung hingga masa sekarang. Indonesia terdampak secara negatif dalam hal pengimporan bahan baku gandum, karena pemerintahan negara Ukraina sebagai eksportir gandum utama di dunia memutuskan untuk tidak mengekspor bahan-bahan seperti gandum, *oat*, dan biji-bijian pokok jenis lain untuk memenuhi kebutuhan penduduk negeri sendiri akibat perang yang terjadi (Darmawan, Rakhmadi, & Atiqasani, 2023).

Ketiga, dalam hal lingkungan, sehubungan dengan fenomena El Nino yang terjadi, Indonesia juga mengalami situasi polusi udara yang semakin meningkat dengan jumlah rata-rata PM2.5 sebesar 6.1 kali panduan *World Health Organization*. Kementerian Kesehatan menyatakan bahwa terdapat peningkatan dalam jumlah kasus Infeksi Saluran Pernapasan Akut (ISPA) di daerah

Jabodetabek. Kasus ISPA di bulan Mei 2023 berjumlah 99,130 pasien dan kasus di bulan Juni 2023 mencapai 102,475 pasien. Peningkatan kasus penyakit ISPA berkaitan dengan tingkat polusi udara yang semakin memburuk berdasarkan survei yang dilakukan pada tahun 2022 oleh Bappenas (Republika, 2023).

Permasalahan dari ketiga aspek yang terdiri dari lingkungan, sosial, dan pemerintahan meningkatkan tingkat kesadaran masyarakat akan kondisi dunia yang semakin memburuk, serta mempertegas kebutuhan mengenai penerapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dalam kegiatan perencanaan bisnis di Indonesia. Esty dan Cort (2020) menjelaskan bahwa di zaman sekarang investor tidak hanya fokus pada kinerja keuangan perusahaan saja untuk pengambilan keputusan, namun juga pada sisi perusahaan yang memelihara lingkungan, peduli terhadap isu sosial, dan penerapan sistem pemerintahan yang positif. Perubahan dalam ketertarikan investor meningkatkan permintaan akan standar dan pelaporan *ESG* yang lebih spesifik dan terarah.

Fernando, Nurcholifah, dan Pulungan (2022) menyatakan bahwa informasi yang dibutuhkan oleh investor dan pemegang saham terkait aspek lingkungan (*environment*) dapat meliputi pemeliharaan lingkungan, perubahan iklim, dan dampak dari kegiatan operasional terhadap lingkungan sekitar untuk mengetahui nilai jangka panjang dan keberlanjutan perusahaan. Investor dan pemegang saham akan membutuhkan informasi mengenai hak perikemanusiaan, keberagaman latar belakang di lingkungan kerja, kontribusi sosial, dan faktor-faktor lain yang dapat berdampak ke peningkatan nilai perusahaan dalam aspek sosial. Informasi yang diperlukan dalam aspek pemerintahan mencakup struktur dewan komisaris, persentase kepemilikan saham, hak pemegang saham minoritas, dan sebagainya yang mengindikasikan kontribusi perusahaan dalam penerapan *ESG*.

Metrik-metrik *ESG* yang telah dibuat didasarkan pada 17 *Sustainable Development Goals* yang ditetapkan oleh *United Nations*, yakni peningkatan nutrisi dan penerapan agrikultur berkelanjutan, peningkatan kualitas edukasi, penanggulangan perubahan iklim, dan berbagai tujuan lain yang dapat dilihat pada Gambar 1.1 (*United Nations Development Programme*, 2023). Standar *ESG* yang telah dibuat terdiri dari berbagai *sustainability accounting frameworks* yang

berbeda-beda, seperti standar *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, *Sustainability Accounting Standards Board*, dan *Global Reporting Initiative*. Perbedaan dalam standar-standar yang dibuat menyebabkan kebingungan dan ketidakefektifan bagi perusahaan-perusahaan yang menyusun laporan keberlanjutan (Bose, 2020).



Gambar 1.1. *Sustainable Development Goals* (Sumber: *United Nations Development Programme*)

Perbedaan dalam standar *ESG* memberikan kebebasan bagi organisasi yang menyediakan nilai atau *rating ESG* (misalnya *Bloomberg*, *MSCI*, *Morningstar*, *Revinitif*, dll.) untuk memberikan informasi mengenai daftar perusahaan yang memiliki tingkat *sustainability* yang baik secara merinci bagi investor. Organisasi-organisasi penyedia nilai *ESG* menggunakan beragam sumber informasi untuk mengembangkan sistem penilaian *ESG*, seperti hasil penilaian dari analis *ESG*, data dari pemerintahan, data yang diberikan perusahaan, dan sebagainya (Bose, Guo, & Simpson, 2019). *Global Sustainability Standards Board* adalah salah satu dari organisasi penyedia nilai *ESG* yang menciptakan standar *Global Reporting Initiative* yang terbagi menjadi standar universal dan standar yang disesuaikan untuk berbagai sektor, yakni sektor *oil and gas* dalam *GRI 11*, *coal* dalam *GRI 12*, serta *agriculture, aquaculture, and fishing* dalam *GRI 13* (GSSB, 2023).

Gillan, Koch, dan Starks (2021) menjelaskan bahwa sektor industri energi telah menjadi fokus dalam dunia perekonomian karena peran penting dan dampak aktivitas operasional dari sektor energi terhadap aspek lingkungan dan sosial. Ali, et al. (2023) juga menyatakan bahwa perusahaan dalam sektor industri *oil and gas* mengalami tekanan yang cukup besar dalam aspek lingkungan, terutama karena

telah terjadi kecelakaan-kecelakaan yang berakibat fatal bagi lingkungan, seperti kasus *Exxon Valdez* dan *Deepwater Horizon*. Penelitian ini akan menilai penerapan *ESG* dari perusahaan-perusahaan dalam sektor industri energi di Indonesia dengan menggunakan standar *GRI* 11 dan 12.

Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan menggunakan model *Tobin's Q*. Ishaq, Islam, dan Ghous (2021) menjelaskan bahwa model *Tobin's Q* adalah teori ekonomis mengenai aktivitas investasi yang mengukur kinerja suatu perusahaan. Huruf '*Q*' yang tertera merupakan rasio dari *market value* atas *share capital* terhadap *replacement cost* dari total aset yang dimiliki perusahaan. Bui, Nguyen, dan Pham (2023) menyatakan bahwa nilai *Tobin's Q* yang lebih tinggi mengindikasikan potensi dan peluang perkembangan bisnis yang lebih besar, sehingga nilai *Tobin's Q* yang lebih dari 1 berarti *return on equity* lebih besar dari *rate of return* yang dibutuhkan dan sebaliknya. Model *Tobin's Q* dapat digunakan sebagai *proxy* dari nilai atau kinerja perusahaan dalam penelitian mengenai pengaruh *ESG* seperti dalam riset yang dilakukan oleh Buallay (2019), Yu dan Xiao (2022), serta Fernando, Nurcholifah, dan Pulungan (2022). Penelitian ini akan memanfaatkan *Tobin's Q* sebagai *proxy* dari kinerja perusahaan.

Kualitas dari pelaporan *sustainability* dapat dikontrol melalui audit atas data yang diungkapkan. Proses *auditing* yang berkualitas dapat menyediakan asuransi bahwa informasi yang disajikan bersifat akurat dan dapat dipercaya, sehingga *Audit Quality* yang baik akan meningkatkan kredibilitas dari pelaporan *ESG* perusahaan. Kredibilitas yang diperoleh dapat menambah komitmen perusahaan dalam menerapkan kewajiban keberlanjutan yang akan berdampak ke peningkatan hubungan dengan *stakeholders* dan kinerja perusahaan. *Audit Quality* yang buruk akan mengurangi tingkat kepercayaan publik atas kebenaran dari informasi *sustainability* yang diberikan, sehingga akan berdampak ke penurunan reputasi dan kinerja perusahaan (El-Deeb, Ismail, & Banna, 2023). Penelitian ini akan menggunakan variabel *Audit Quality* yang akan memoderasi hubungan antara *sustainability reporting* dengan kinerja perusahaan.

Di negara Indonesia, jumlah perusahaan yang membuat *sustainability report* semakin meningkat seiring berjalannya waktu. Jumlah perusahaan tercatat yang

menyampaikan laporan keberlanjutan tahun 2020 per tanggal 30 Desember 2021 adalah sebesar 154 perusahaan. Pada tahun 2019, jumlah perusahaan yang menyampaikan *sustainability report* hanya sejumlah 54 perusahaan. Ketertarikan investor terhadap *instrument ESG* mengalami pertumbuhan seiring dengan peningkatan pelaporan *ESG* yang dibuktikan dengan kenaikan atas *Asset Under Management* dari reksadana serta *Inflation Targeting Framework* yang didasari oleh indeks bertema *ESG* selama 5 tahun silam, namun jumlah perusahaan yang melapor hanya sekitar 20 persen dari total perusahaan yang mendaftarkan saham di Bursa Efek Indonesia, sehingga jumlah perusahaan yang mengimplementasikan dan menyampaikan penerapan *ESG* masih tergolong sedikit (MajalahCSR, 2022). Penelitian mengenai **‘Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Dimoderasi Oleh Audit Quality’** perlu dilakukan untuk menjelaskan penerapan dan pengungkapan *ESG* yang krusial di Indonesia.

## 2. Identifikasi Masalah

Jumlah riset yang meneliti hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan kinerja perusahaan atau *firm performance* semakin bertambah dengan pembentukan standar-standar dan sistem penilaian mengenai *ESG* perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Hasil dari riset-riset yang telah dilakukan memiliki kesenjangan atau perbedaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ruan dan Liu (2021) atas perusahaan di Cina, Khandelwal, Sharma, dan Chotia (2023) atas perusahaan di India, serta Buallay (2019) atas perusahaan sektor perbankan dari 80 negara menyatakan bahwa aktivitas *ESG* memiliki pengaruh signifikan yang bersifat negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan penelitian yang dilaksanakan oleh Almeyda dan Darmansyah (2019) atas perusahaan di negara G7, Peng dan Isa (2020) atas perusahaan syariah dari 20 negara, serta Yu dan Xiao (2022) atas perusahaan di Cina menyatakan bahwa aktivitas *ESG* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Dakhli (2022) menjelaskan bahwa *Audit Quality* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap hubungan antara

*corporate social responsibility* (terbagi menjadi tiga dimensi, yakni *environmental, social, dan governance*) dan *firm performance* (*ROA, ROE, dan Tobin's Q*). Riset yang dilakukan oleh El-Deeb, Ismail, dan Banna (2023) juga menyatakan bahwa *Audit Quality* sebagai variabel moderasi berpengaruh secara signifikan ke hubungan antara *ESG Disclosure* dan *firm value* dengan *Tobin's Q* sebagai *proxy*. Penelitian mengenai peran moderasi dari *Audit Quality* terhadap hubungan antara *sustainability reporting* dan kinerja perusahaan masih tergolong sedikit.

Penelitian dalam bidang *ESG* juga meliputi penelitian yang menggunakan data yang bersumber dari perusahaan di Indonesia, seperti riset oleh Nugroho dan Hersugondo (2022) atas sektor manufaktur, riset oleh Husada dan Handayani (2021) atas sektor keuangan, serta riset oleh Ghazali dan Zulmaita (2020) atas sektor infrastruktur, namun mayoritas penelitian yang dilakukan atas pengaruh *ESG reporting* atau *disclosure* terhadap kinerja perusahaan memperoleh data dari negara maju atau negara berkembang lain. Penelitian ini dilaksanakan untuk memberikan kontribusi hasil ke riset dalam bidang *ESG* dengan menggunakan perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagai basis penelitian. Masalah yang akan diidentifikasi adalah pengaruh *Sustainability Reporting (ESG)* terhadap *Tobin's Q* sebagai variabel *proxy* dari kinerja perusahaan dengan peran moderasi dari variabel *Audit Quality* atas perusahaan sektor industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022.

### **3. Batasan Masalah**

Penelitian ini akan menerapkan pembatasan masalah karena peneliti memiliki waktu, biaya, dan tenaga yang terbatas. Sampel perusahaan yang diteliti meliputi perusahaan yang terdaftar dalam sektor industri energi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 sampai 2022. Variabel independen yang diteliti adalah *ESG Disclosure (ESG)* yang terbagi menjadi *Environmental Disclosure I, Corporate Social Responsibility Disclosure (S), dan Corporate Governance Disclosure (G)*. Variabel dependen yang digunakan adalah model *Tobin's Q*

sebagai *proxy* dari kinerja perusahaan dan variabel moderasi yang dianalisis adalah *Audit Quality*.

#### **4. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah yang dapat ditetapkan berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah, dan batasan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Apakah *ESG Disclosure* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah *ESG Disclosure* aspek kinerja lingkungan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah *ESG Disclosure* aspek kinerja sosial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah *ESG Disclosure* aspek kinerja tata kelola berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
5. Apakah *ESG Disclosure* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan dimoderasi oleh *Audit Quality*?

#### **B. Tujuan dan Manfaat**

##### **1. Tujuan**

Tujuan dari penelitian ini berdasarkan rumusan masalah yang telah ditentukan di atas adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *ESG Disclosure* terhadap kinerja perusahaan.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap kinerja perusahaan.
- c. Untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap kinerja perusahaan.
- d. Untuk mengetahui pengaruh *Corporate Governance Disclosure* terhadap kinerja perusahaan.
- e. Untuk mengetahui pengaruh *ESG Disclosure* terhadap kinerja perusahaan dengan dimoderasi oleh *Audit Quality*.

## 2. Manfaat

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memberikan penjelasan yang lebih informatif mengenai topik *ESG* dan kinerja perusahaan kepada pihak-pihak sebagai berikut:

- a. Manfaat Teoritis. Peneliti berharap bahwa penelitian ini dapat menyediakan pemahaman tentang dampak *Sustainability Report (ESG)* terhadap kinerja perusahaan di sektor industri energi dengan *Audit Quality* sebagai variabel moderasi kepada pengguna informasi.
- b. Manfaat Praktis. Penelitian ini memiliki manfaat praktis untuk manajer perusahaan dalam melaporkan laporan keberlanjutan yang lebih spesifik dan sesuai dengan standar-standar yang berlaku, serta meningkatkan kesadaran akan penerapan *ESG* bagi setiap perusahaan. Bagi investor, penelitian ini dapat menginformasikan data yang material dan berguna dalam pengambilan keputusan dan pembuatan portofolio investasi berdasarkan tingkat pengungkapan *ESG*. Bagi pembuat kebijakan, penelitian ini memiliki peran sebagai referensi untuk menciptakan standar-standar berbasis *ESG* di Indonesia yang lebih disesuaikan dengan iklim investasi dan karakteristik perusahaan berdasarkan sektor industri yang berbeda-beda. Bagi pihak auditor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang memadai kepada Kantor Akuntan Publik yang mengaudit laporan keberlanjutan agar pengungkapan *ESG* dari perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat lebih digeneralisasi dan disesuaikan dengan standar yang berlaku.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Gambaran Umum Teori**

##### **1. Stakeholder Theory**

Freeman, et al. (2010, h. 24-29) menjelaskan bahwa *stakeholders* dapat terbagi menjadi dua kategori, yakni *primary* atau *definitional stakeholders* dan *secondary* atau *instrumental stakeholders*. Setiap bisnis, baik kecil ataupun besar, bertujuan untuk menciptakan *value* atau nilai bagi *primary stakeholders* yang merupakan pihak-pihak yang memberikan dukungan kepada bisnis, sehingga tanpa dukungan dari *primary stakeholders*, suatu bisnis tidak akan dapat berjalan. *Secondary stakeholders* adalah pihak-pihak yang dapat mempengaruhi bisnis dari sisi eksternal, sehingga para eksekutif dari suatu bisnis juga harus mempertimbangkan *secondary stakeholders* dalam proses penciptaan *value*. Penerapan prinsip *stakeholder* dalam bisnis adalah tentang menciptakan nilai sebesar mungkin untuk para pemangku kepentingan tanpa harus melakukan kompromi atau *trade-offs*.

Harrison, Barney, Freeman, & Phillips, ed. (2019) menjelaskan bahwa lingkungan alam merupakan faktor yang penting untuk mengamankan keberadaan bisnis serta mencapai tujuan perusahaan dan pemangku kepentingan karena berbagai faktor, seperti penggunaan sumber daya alam, keterikatan dan ketergantungan pada ekosistem, dan nilai intrinsik dari lingkungan alam bagi para pemangku kepentingan. Yu dan Xiao (2022) menguraikan bahwa dalam *stakeholder theory*, penerapan kegiatan-kegiatan *ESG* sejalan dengan kepentingan para *stakeholders* serta dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Hubungan perusahaan dengan seluruh pemangku kepentingan yang terjalin dengan baik akan membuat perusahaan menjadi lebih sukses. Perusahaan dengan nilai *ESG* yang lebih kuat dapat merealisasikan pertumbuhan yang lebih besar daripada perusahaan dengan nilai *ESG* yang lebih rendah.

## 2. *Legitimacy Theory*

Dowling dan Pfeffer (1975) menjelaskan mengenai teori legitimasi yang menyatakan bahwa suatu organisasi merupakan bagian dari sistem sosial kemasyarakatan dan bertujuan untuk menciptakan keharmonisan antara penerapan norma dan nilai-nilai sosial yang berlaku. Perusahaan dapat memperoleh pengakuan atas penciptaan nilai dan norma perusahaan yang berkaitan dengan masyarakat, sehingga tingkat keberlangsungan kinerja perusahaan dapat meningkat. Buallay (2019) menjelaskan tentang teori legitimasi yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan juga harus mempertimbangkan hak masyarakat, bukan hanya hak pemegang saham, agar perusahaan dapat menghindari sanksi dalam bentuk pembatasan terhadap operasi perusahaan dan permintaan terhadap produk-produk yang disediakan.

Deegan (2002) menyatakan bahwa perusahaan dapat menerapkan pengungkapan informasi untuk mengelola pemangku kepentingan agar dapat menghindari ketidaksetujuan dan memperoleh legitimasi. Manajer akan terdorong untuk mengungkapkan informasi tentang berbagai aktivitas dan tindakan kepada para pemangku kepentingan. Singh, Verma, dan Shome (2023) menjelaskan bahwa implementasi pendekatan pelaporan yang terintegrasi atau *sustainability reporting* akan membantu mengurangi tingkat asimetri informasi di pasar, sehingga memberikan legitimasi bagi perusahaan di mata masyarakat.

## 3. *Agency Theory*

Al-ahdal dan Hashim (2021) menyatakan bahwa berdasarkan teori agensi, perselisihan dalam pendapat yang timbul antara manajer dan pemegang saham berasal dari kepentingan kedua belah pihak yang bertentangan. Manajemen cenderung berinvestasi dalam kegiatan sosial yang memberikan keuntungan terbesar bagi diri sendiri, bukan untuk *shareholders* (Bansal, Samad & Bashir, 2021). Tambunan, Siregar, Wijaya, Pratama (2022) menjelaskan bahwa perselisihan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) dapat memunculkan suatu biaya yang dikenal sebagai *agency cost*.

Peng dan Isa (2020) menjelaskan tentang pemikiran awal mengenai penerapan *ESG* yang dianggap sebagai masalah keagenan yang menyebabkan pengurangan kekayaan. Friedman (1970) berpendapat bahwa manajer perusahaan, sebagai agen, harus menjalankan bisnis sesuai dengan keinginan pemegang saham untuk memaksimalkan kekayaan, sehingga perusahaan seharusnya tidak menghabiskan sumber daya untuk mengimplementasikan kegiatan tata kelola lingkungan dan sosial karena akan menurunkan nilai bagi pemegang saham. Cheng, Ioannou, dan Serafeim (2014) menjelaskan bahwa dari perspektif *agency theory*, aktivitas *CSR* berkaitan dengan pengalihan pengawasan *shareholders* yang berpotensi untuk memperparah masalah asimetri informasi dan memperburuk reputasi bisnis, sehingga mengakibatkan peningkatan dalam kendala modal.

Yu dan Xiao (2022) juga menjelaskan mengenai teori agensi yang menguraikan bahwa penerapan *ESG* akan menghasilkan masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham karena mengurangi sumber daya perusahaan. Arus kas keluar langsung yang terjadi akan mengurangi keuntungan dan nilai perusahaan. Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2019) menjelaskan tentang perusahaan-perusahaan *multilatinas* yang memutuskan untuk berinvestasi dalam teknologi bersih. Biaya yang diperlukan untuk konversi cukup tinggi, sehingga sumber daya ekonomi dan kinerja perusahaan berkurang secara signifikan. Teori agensi mendukung pandangan bahwa penerapan *ESG* berkorelasi secara negatif dengan kinerja perusahaan (Yu & Xiao, 2022).

## B. Definisi Konseptual Variabel

### 1. *Tobin's Q*

Rasio *Tobin's Q* adalah rasio antara nilai pasar dari aset fisik yang dimiliki perusahaan terhadap *replacement value* dari aset. Rasio ini dibuat oleh Nicholas Kador dan dikembangkan oleh James Tobin yang merupakan penerima penghargaan Nobel dalam bidang ekonomi. *Replacement value* dari total aset yang dimiliki perusahaan sulit untuk diperkirakan, sehingga rasio *Tobin's Q* dapat disederhanakan menjadi jumlah dari nilai pasar (*market value*) ekuitas ditambah nilai buku (*book value*) liabilitas dibagi dengan nilai buku aset perusahaan

(Guluma, 2021; Yu & Xiao, 2022; Dakhli, 2022). Mysaka dan Derun (2021) menjelaskan bahwa angka rasio *Tobin's Q* yang kecil (di bawah 1) menunjukkan bahwa *replacement cost* dari aset perusahaan lebih tinggi dari nilai saham perusahaan (*undervalued*), sehingga perusahaan akan lebih untung jika menjual aset secara terpisah. Angka rasio di atas 1 menunjukkan bahwa perusahaan akan membutuhkan modal yang lebih besar dalam periode yang akan datang serta mendapat perhatian lebih dari investor.

## 2. *ESG Disclosure*

*ESG* adalah singkatan dari lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola yang merupakan pilar-pilar dalam kerangka *ESG* dan mewakili 3 bidang topik utama yang dapat dilaporkan oleh perusahaan. Di masa kini, jumlah investor yang mempertimbangkan unsur-unsur *ESG* dalam proses pengambilan keputusan investasi semakin banyak, sehingga penerapan *ESG* semakin penting untuk pemerolehan modal, baik dalam bentuk utang maupun ekuitas (Deloitte, 2023). Pollman (2022) menjelaskan bahwa berdasarkan hasil laporan dari pertemuan yang diselenggarakan oleh *United Nations Global Compact*, terminologi *ESG* ditetapkan untuk meningkatkan keterkaitan antara aspek-aspek lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan dengan pelaksanaan investasi. Perusahaan yang menerapkan *ESG* dapat memperoleh peningkatan dalam nilai *shareholders* melalui pengelolaan risiko yang baik sehubungan dengan isu-isu *ESG* yang muncul. Perusahaan akan mampu mengantisipasi perubahan peraturan atau tren konsumen, mengakses pasar baru atau mengurangi biaya, serta meningkatkan reputasi dan merek yang dimiliki perusahaan melalui penerapan *ESG*.

## 3. *Environmental Disclosure*

*Environmental Disclosure* merupakan penyampaian informasi mengenai aktivitas operasional perusahaan yang berdampak ke lingkungan alam. Penyampaian informasi lingkungan merupakan wujud dari intensitas industri untuk menanggulangi permasalahan dalam aspek lingkungan hidup, namun di Indonesia masih banyak sektor industri yang belum melakukan *environmental*

*disclosure* (Rahmatika, 2021). Tanggung jawab perusahaan kepada lingkungan diatur oleh pemerintah dengan UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, namun peraturan tersebut tidak mencakup persyaratan mengenai bentuk, format, atau isi dari laporan tanggung jawab yang harus disampaikan. Pengungkapan informasi lingkungan tidak memiliki standar resmi dan masih bersifat sukarela (Merina, Jaya, & Widaningsih, 2020).

#### 4. *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure*

*Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* atau pengungkapan informasi sosial dapat didefinisikan sebagai berbagai informasi yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan, baik yang digabung dengan laporan tahunan atau terpisah dalam *sustainability report*, yang berkaitan dengan kinerja, standar, atau kegiatan operasional perusahaan dalam aspek *social responsibility* (Brooks & Oikonomou, 2018). Pengungkapan informasi sosial membutuhkan biaya dan waktu yang cukup signifikan. Manajemen umumnya tidak yakin apakah pengungkapan tersebut dapat mencapai tujuan yang diharapkan, yaitu memberikan informasi yang bermanfaat bagi publik. Pengungkapan *CSR* yang berkualitas dapat menarik perhatian investor dan media, sehingga akan meningkatkan kemungkinan manajemen ditangkap dan dihukum apabila melakukan pelanggaran. Pengungkapan *CSR* yang berkualitas baik memiliki kecenderungan untuk meningkatkan simetri informasi dan mencegah manajemen dari pelaksanaan aktivitas yang tidak etis (Anwar & Malik, 2020).

#### 5. *Corporate Governance Disclosure*

*Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan adalah sebuah sistem yang ditetapkan dengan tujuan untuk digunakan sebagai pedoman dari pengelolaan perusahaan secara profesional. Prinsip-prinsip yang diberlakukan meliputi akuntabilitas, transparansi, independensi, tanggung jawab, kesetaraan, serta kewajaran (Bursa Efek Indonesia, 2023). Grantham (2020) menyatakan bahwa implementasi dari *Corporate Governance* sebagai kerangka dari operasional perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi pemilik perusahaan

karena penetapan komitmen untuk menerapkan prinsip dan mekanisme yang ditujukan untuk memonitor aktivitas perusahaan secara efektif, terutama apabila perusahaan menggunakan prinsip pengungkapan yang transparan. *Corporate Governance* bertujuan untuk meningkatkan penerapan prinsip *stewardship* dan transparansi serta berperan penting dalam meningkatkan kualitas komunikasi antar perusahaan dan investor, sehingga dapat mengurangi kesenjangan informasi.

#### 6. *Audit Quality*

DeAngelo (1981) menjelaskan bahwa kualitas audit merupakan probabilitas *auditor* mendeteksi dan melaporkan kesalahan pelaporan yang bersifat material dalam sistem akuntansi dari seorang *auditee*. Perusahaan audit yang lebih besar memiliki klien dalam jumlah yang lebih banyak, reputasi yang lebih tinggi, serta mengalami kerugian yang lebih besar apabila tidak melaporkan kesalahan penyajian yang ditemukan dalam laporan keuangan daripada perusahaan audit berukuran kecil. Potensi kerugian yang signifikan memotivasi perusahaan audit besar untuk bekerja lebih keras dibandingkan dengan perusahaan audit kecil, sehingga akan meningkatkan kualitas dari audit yang dilaksanakan.

### C. Kaitan Antara Variabel-Variabel

#### 1. *ESG Disclosure* dan Kinerja Perusahaan

Di Indonesia, pembiayaan atau penanaman yang berkaitan dengan *Sustainability Development Goals (SDGs)* yang ditetapkan oleh *United Nations (UN)*, baik itu pinjaman atau obligasi baru, menjadi fokus bagi berbagai investor. Kejadian tersebut berarti terdapat semakin banyak investor yang menerapkan metrik sehubungan dengan *environmental, social, and governance (ESG)* untuk mengelola risiko dan menentukan peluang penciptaan nilai. Pada tahun 2022, G20 *Presidency* yang diadakan di Indonesia berperan sebagai wadah untuk mendorong perkembangan ke tujuan berbasis *ESG* secara internasional. Fokus dari inisiatif G20 *Presidency* adalah transisi energi yang berkelanjutan dan pelaporan yang terstandarisasi untuk menyampaikan informasi bagi investor yang mendukung pengambilan keputusan. Perusahaan di Indonesia meningkatkan komitmen untuk

mencapai target emisi *net-zero* yang juga merupakan peluang untuk mempertahankan dan menciptakan nilai, terutama karena perusahaan diwajibkan untuk melaporkan kegiatan operasional yang berhubungan dengan *ESG* mulai tahun 2023 dan seterusnya (PwC, 2023).

Buallay (2019) melakukan penelitian atas hubungan antara *sustainability reporting* atau *ESG* sebagai variabel independen dan kinerja operasional (*ROA*), kinerja finansial (*ROE*), serta kinerja pasar (*Tobin's Q*) sebagai variabel dependen dan melakukan perbandingan antara dua sektor utama, yakni manufaktur dan perbankan. Penelitian tersebut menggunakan sampel dari 80 negara dengan rentang periode tahun dari 2008 hingga 2017 serta menemukan bahwa *ESG* mempengaruhi *ROA*, *ROE*, dan *Tobin's Q* secara positif di sektor manufaktur. Hasil ini menandakan bahwa biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk melakukan transisi ke *green technology* yang ramah lingkungan lebih kecil dari manfaat dan *value* yang diperoleh perusahaan dari para investor. Pengungkapan *ESG* yang informatif dan sesuai dengan standar akan meningkatkan nilai dari suatu perusahaan.

## 2. *Environmental Disclosure* dan Kinerja Perusahaan

Otoritas Jasa Keuangan telah menerbitkan standar *Green Taxonomy* atau Taksonomi Hijau Indonesia yang merupakan inisiatif untuk mengkategorikan aktivitas perekonomian yang mendorong upaya pemeliharaan lingkungan hidup dan penanggulangan dampak dari perubahan iklim (OJK, 2022). Penerapan standar tersebut mendorong perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk mengimplementasikan standar-standar *green economy* yang berlaku dalam kegiatan operasional bisnis, namun implementasi ini dapat mengurangi ketertarikan investor yang fokus terhadap pengembalian yang tinggi tanpa mempertimbangkan dampak terhadap lingkungan sekitar, sehingga nilai perusahaan juga akan menurun.

Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2019) melakukan penelitian atas pengaruh dari nilai *ESG*, *E*, *S*, dan *G* terhadap *financial performance* perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan atas perusahaan-perusahaan *multilateras*

(perusahaan di negara Amerika Latin) yang memiliki saham terdaftar di *MSCI Emerging Markets Index* selama periode tahun 2011 hingga 2015. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa nilai *Environmental* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara negatif. Perusahaan yang memfokuskan kegiatan operasional dan pengalokasian dana untuk menanggulangi dampak terhadap lingkungan akan mengalami penurunan dalam kinerja perusahaan.

### 3. *Corporate Social Responsibility Disclosure* dan Kinerja Perusahaan

Peraturan mengenai pengungkapan *Corporate Social Responsibility* bagi perusahaan di Indonesia dijelaskan dalam Pasal 74 UU Perseroan Terbatas. Peraturan tersebut menyatakan bahwa setiap perusahaan, baik yang berkaitan dengan penggunaan sumber daya alam dalam pelaksanaan kegiatan operasional atau tidak, harus melaksanakan dan melaporkan tanggung jawab sosial dan lingkungan apabila ingin menghindari sanksi. Ramananda dan Atahau (2019) menjelaskan bahwa kerangka teoritis yang mendasari praktik pengungkapan *CSR* oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia adalah perekonomian politis yang *bourgeois* yang berarti perusahaan mengungkapkan kegiatan *CSR* hanya untuk menanggapi tekanan sosial-ekonomi dan memenuhi kepentingan para *stakeholders* daripada untuk mematuhi Undang-Undang dan peraturan yang berlaku.

Penelitian yang dijalankan oleh Hayat, Naim, dan Aziz (2022) menggunakan sampel yang terdiri dari 348 perusahaan yang terdaftar di *National Stock Exchange of India* dengan periode tahun 2012 sampai 2019. Variabel independen dalam penelitian tersebut merupakan *Corporate Social Responsibility*, variabel independen yang digunakan adalah kinerja perusahaan (*Tobin's Q* dan *ROA*), sedangkan variabel moderasi yang diteliti adalah *market capitalization*. Penelitian ini menjelaskan bahwa biaya yang dikeluarkan untuk menerapkan *CSR* berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan.

### 4. *Corporate Governance Disclosure* dan Kinerja Perusahaan

Peraturan mengenai *Good Corporate Governance (GCG)* di Indonesia diatur dalam Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor PER-01/MBU/2011 yang menekankan bahwa Badan Usaha Milik Negara wajib untuk melakukan penerapan *GCG* dan mengimplementasikan unsur-unsur *GCG* dalam kegiatan operasional perusahaan secara konsisten. Implementasi ini ditujukan untuk meningkatkan akuntabilitas dan kesuksesan perusahaan berdasarkan peraturan dan norma atau etika dalam masyarakat agar dapat memberikan nilai untuk *shareholders* yang berjangka panjang. Salah satu organisasi yang didirikan untuk meningkatkan penerapan *GCG* dan kualitas standar domestik yang berkaitan adalah *Indonesian Institute for Corporate Director*, baik melalui program pelatihan, konsultasi, penelitian, dan aktivitas-aktivitas lain (IICD, 2023). Perusahaan yang menerapkan *GCG* dengan baik akan menerima skor yang tinggi serta penghargaan yang akan meningkatkan keberlanjutan bisnis dan menarik perhatian investor, sehingga dapat menambahkan nilai bagi *shareholders* perusahaan (Kemenko Perekonomian RI, 2021).

Penelitian oleh Bansal, Samad, dan Bashir (2021) atas 210 perusahaan yang mendaftarkan saham di *Bombay Stock Exchange* (India) selama periode 10 tahun dari Maret tahun 2010 hingga Maret tahun 2019 meneliti pengaruh dari *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* sebagai variabel independen terhadap kinerja perusahaan (*ROA*, *ROE*, dan *Tobin's Q*) sebagai variabel dependen. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Governance Disclosure* adalah yang tertinggi dan berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Tobin's Q*. Hasil ini berarti penerapan tata kelola berdampak secara positif terhadap penerimaan masyarakat, sehingga perusahaan akan memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi.

## 5. Moderasi *Audit Quality* dalam hubungan *ESG Disclosure* dan Kinerja Perusahaan

Ikatan Akuntan Publik di Indonesia merumuskan standar untuk pelaksanaan audit, yakni Standar Audit (SA) yang berisi mengenai pedoman tentang tanggung jawab seorang auditor dalam pemeriksaan laporan keuangan dan pemberian opini

yang sesuai. Audit juga harus dilakukan terhadap *sustainability report* melalui audit *ESG*, sehingga laporan tersebut dapat mencakup ketiga aspek *triple bottom lines (environmental, social, governance)* serta menyediakan informasi yang signifikan dan berguna bagi *shareholders* dan pihak berkepentingan yang lain. Audit atas laporan keberlanjutan menilai operasional perusahaan dalam aspek *sustainability*, mengidentifikasi pengaruh dari *sustainability* terhadap aktivitas perusahaan dan respon manajemen terhadap pengaruh tersebut, serta memastikan keandalan dari informasi yang diberikan (Universitas Bina Nusantara, 2020). Kualitas audit yang tinggi akan menghasilkan laporan yang mengandung informasi yang memuaskan dan dapat mempengaruhi keputusan investasi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh El-Deeb, Ismail, dan Banna (2023) atas 100 perusahaan yang terdaftar di indeks *Egyptian Stock Exchange 100* dengan periode tahun dari 2017 sampai 2021 menggunakan *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* sebagai variabel independen, *Firm Value (Tobin's Q)* sebagai variabel dependen, serta *Audit Quality* sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *Tobin's Q*, serta *Audit Quality* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap hubungan antara *ESG* dan *firm value*. Kualitas audit yang dilaksanakan atas *sustainability report* yang semakin tinggi akan meningkatkan *firm value* dari perusahaan yang diaudit juga.

#### **D. Penelitian Relevan**

Penelitian yang dilakukan oleh Alareeni dan Hamdan (2020) atas 500 perusahaan yang terdaftar dalam indeks *US S&P 500* selama periode tahun 2009 sampai 2018 menggunakan variabel independen yang meliputi *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Responsibility Disclosure*, dan *Governance Disclosure*, dengan variabel dependen yang berupa kinerja perusahaan (*ROA*, *ROE*, dan *Tobin's Q*). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan *ESG* dan *Governance* berpengaruh secara positif terhadap kinerja

perusahaan. Variabel *Environmental Disclosure* dan *Social Responsibility Disclosure* dalam riset tersebut berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan.

Zahid, Khan, Anwar, dan Maqsood (2022) melakukan penelitian atas 620 perusahaan dari wilayah Eropa Barat dengan periode tahun dari 2010 sampai 2019. Variabel independen yang digunakan adalah kinerja perusahaan (*ROA*, *Sales Revenue*), variabel independen yang diteliti adalah *ESG Score*, *Environmental Score*, *Social Score*, dan *Governance Score*, dan variabel moderasi yang dianalisis adalah *Audit Quality*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tersebut berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan *ROA* serta hubungan antara *ESG Score* dan *ROA* diperkuat dengan moderasi dari *Audit Quality*.

Penelitian oleh Dakhli (2022) atas sampel berupa 200 perusahaan di Prancis dengan periode tahun 2007 sampai 2018 menunjukkan hasil yang berbeda. Variabel independen yang digunakan adalah *CSR* (terdiri dari penilaian atas *environmental*, *social*, dan *governance* yang digabung), variabel dependen yang diteliti adalah kinerja perusahaan (*ROA*, *ROE*, dan *Tobin's Q*), dan variabel moderasi yang dianalisis adalah *Audit Quality*. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa variabel independen (*CSR*) berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan serta *Audit Quality* memoderasi hubungan antara *CSR* dan kinerja perusahaan secara positif. Penelitian-penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *ESG* dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1  
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Buallay (2019)	Variabel Independen: <i>ESG Disclosure</i> Variabel Dependend: <i>ROA</i> , <i>ROE</i> , <i>Tobin's Q</i>	Hasil sektor manufaktur: <i>ESG</i> berpengaruh secara positif terhadap seluruh variabel dependen. Hasil sektor perbankan: <i>ESG</i> berpengaruh secara negatif terhadap seluruh variabel dependen.
2.	Singh, Verma, dan Shome	Variabel Independen: <i>ESG score</i>	<i>ESG score</i> berpengaruh secara negatif terhadap

	(2023)	Variabel Dependen: <i>ROA, Tobin's Q</i> Variabel Moderasi: <i>financial slack</i>	<i>Tobin's Q.</i> <i>Financial slack</i> tidak memoderasi hubungan antara <i>ESG score</i> dan <i>Tobin's Q</i> .
3.	Ruan dan Liu (2021)	Variabel Independen: <i>ESG activities</i> (nilai ESG) Variabel Dependen: <i>firm performance</i> ( <i>Tobin's Q</i> )	<i>ESG activities</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>firm performance</i> .
4.	Khandelwal, Sharma, dan Chotia (2023)	Variabel Independen: <i>sustainability (ESG)</i> Variabel Dependen: <i>firm performance (ROA)</i> Variabel Moderasi: <i>Vertical Integration</i>	<i>Sustainability</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>firm performance</i> . <i>Vertical Integration</i> memoderasi hubungan antara <i>sustainability</i> dan <i>firm performance</i> secara positif.
5.	Hayat, Naim, dan Aziz (2022)	Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i> Variabel Dependen: <i>firm performance (Tobin's Q, ROA)</i> Variabel Moderasi: <i>market capitalization</i>	<i>CSR</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>firm performance</i> . <i>Market capitalization</i> memoderasi hubungan antara <i>CSR</i> dan <i>firm performance</i> secara positif.
6.	Alareeni dan Hamdan (2020)	Variabel Independen: <i>ESG, E, S, G</i> Variabel Dependen: <i>firm's performance (ROA, ROE, Tobin's Q)</i>	<i>ESG</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>firm's performance</i> . <i>E</i> dan <i>S</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>ROA</i> dan <i>ROE</i> , namun secara positif terhadap <i>Tobin's Q</i> . <i>G</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>ROA</i> dan <i>Tobin's Q</i> , namun secara negatif terhadap <i>ROE</i> .
7.	Yu dan Xiao (2022)	Variabel Independen: <i>ESG, E, S, G</i> Variabel Dependen: <i>firm value (ROA, Tobin's Q)</i>	<i>ESG</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>ROA</i> dan <i>Tobin's Q</i> . <i>E</i> dan <i>S</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>Tobin's Q</i> dan tidak berpengaruh terhadap <i>ROA</i> . <i>G</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>ROA</i> dan <i>Tobin's Q</i> .
8.	Melinda dan	Variabel Independen:	Seluruh variabel independen

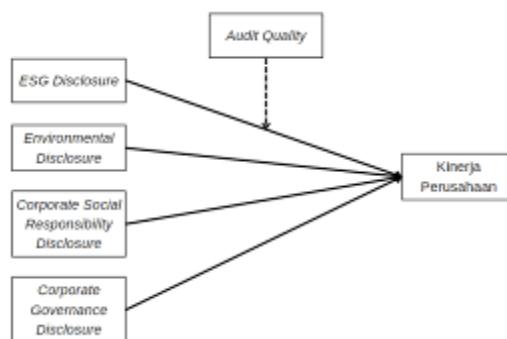
	Wardhani (2020)	<i>ESG, ESG combined score (ESG score ditambah nilai kontroversi), E, S, G</i> Variabel Dependen: <i>Tobin's Q</i>	berpengaruh secara positif terhadap <i>Tobin's Q</i> .
9.	Zahid, Khan, Anwar, dan Maqsood (2022)	Variabel Independen: <i>ESG, E, S, G</i> Variabel Dependen: <i>ROA, Sales Revenue</i> Variabel Moderasi: <i>Audit Quality</i>	Seluruh variabel independen berpengaruh secara negatif terhadap <i>ROA</i> . <i>S</i> dan <i>G</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>sales revenue</i> , sedangkan <i>ESG</i> dan <i>E</i> tidak berpengaruh terhadap <i>sales revenue</i> . <i>Audit Quality</i> memoderasi hubungan antara <i>ESG</i> dan <i>sales revenue</i> secara positif, namun memoderasi hubungan antara <i>ESG</i> dan <i>ROA</i> secara negatif.
10.	Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2019)	Variabel Independen: <i>ESG, E, S, G scores</i> Variabel Dependen: <i>firm performance (ROA)</i> Variabel Moderasi: <i>financial slack</i>	Seluruh variabel independen berpengaruh secara negatif terhadap <i>ROA</i> . <i>Financial slack</i> melemahkan hubungan antara variabel independen dengan <i>ROA</i> (hubungan diubah menjadi positif).
11.	El-Deeb, Ismail, dan El Banna (2023)	Variabel Independen: <i>ESG, E, S, G</i> Variabel Dependen: <i>firm value (Tobin's Q)</i> Variabel Moderasi: <i>Audit Quality</i>	Seluruh variabel independen berpengaruh secara positif terhadap <i>Tobin's Q</i> . <i>Audit Quality</i> memoderasi hubungan antara <i>ESG disclosure</i> dan <i>firm value</i> secara positif.
12.	Dakhli (2022)	Variabel Independen: <i>CSR</i> (skor gabungan dari dimensi <i>environmental, social, dan governance</i> ) Variabel Dependen: <i>ROA, ROE, Tobin's Q</i> Variabel Moderasi: <i>Audit Quality</i>	<i>CSR</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>ROA, ROE</i> , dan <i>Tobin's Q</i> . <i>Audit Quality</i> memoderasi hubungan antara <i>CSR</i> dengan <i>ROA, ROE</i> , dan <i>Tobin's Q</i> secara positif.

Sumber: Diolah oleh Penulis

## E. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

### 1. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini memanfaatkan empat variabel independen, satu variabel dependen, dan satu variabel moderasi. Variabel independen yang diteliti meliputi *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Corporate Social Responsibility Disclosure*, serta *Corporate Governance Disclosure*, sedangkan variabel dependen yang diteliti adalah kinerja perusahaan (*Tobin's Q*) dan variabel moderasi yang dianalisis adalah *Audit Quality*. Kerangka pemikiran sesuai dengan rumusan masalah yang telah dirumuskan adalah sebagai berikut:



Gambar 2.2. Model Penelitian (Sumber: Penulis)

### 2. Hipotesis

Sesuai dengan gambaran umum teori serta kaitan antara variabel-variabel yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat dibuat beberapa hipotesis sebagai berikut:

#### a. Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan

*ESG* mencakup aspek-aspek lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola yang merupakan pilar-pilar dalam kerangka *ESG*. Jumlah investor yang mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan unsur-unsur *ESG* semakin bertambah, sehingga penerapan *ESG* oleh perusahaan semakin penting untuk pemerolehan modal. Di Indonesia, investor semakin fokus pada pembiayaan atau penanaman yang berkaitan *Sustainability Development Goals (SDGs)* sebagai

dasar dari penerapan *ESG* untuk mengambil keputusan investasi. Pergerakan ini didukung dengan inisiatif G20 *Presidency* yang diadakan di Indonesia dengan tujuan untuk mendorong transisi energi yang berkelanjutan dan pelaporan *ESG* yang terstandarisasi, sehingga perusahaan di Indonesia dapat menerapkan pengungkapan *ESG* untuk memperoleh perhatian dari investor dan meningkatkan kinerja perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori *stakeholders* yang menjelaskan bahwa penerapan kegiatan-kegiatan *ESG* sejalan dengan kepentingan para *stakeholders*, serta teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memperoleh pengakuan atas penciptaan nilai dan norma perusahaan yang berkaitan dengan masyarakat untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian yang dilaksanakan oleh Buallay (2019) serta Melinda dan Wardhani (2020) menjelaskan bahwa *ESG* berpengaruh secara positif terhadap *Tobin's Q* sebagai proksi dari kinerja perusahaan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$ : *ESG Disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.

b. Pengaruh *Environmental Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

*Environmental Disclosure* adalah penyampaian informasi mengenai aktivitas operasional perusahaan yang berdampak ke lingkungan alam. Pengungkapan tersebut merupakan wujud dari intensitas industri untuk menanggulangi permasalahan dalam aspek lingkungan hidup. Pembentukan standar pengungkapan aktivitas *ESG* dalam aspek lingkungan mendorong perusahaan untuk mengimplementasikan standar-standar *green economy* dalam kegiatan operasional bisnis. Implementasi tersebut dapat mengurangi ketertarikan investor yang fokus terhadap pengembalian yang tinggi tanpa mempertimbangkan dampak terhadap lingkungan sekitar, sehingga nilai perusahaan juga akan menurun. Pernyataan ini sesuai dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa manajer perusahaan, sebagai agen, harus menjalankan bisnis sesuai dengan keinginan pemegang saham untuk memaksimalkan kekayaan dan tidak menghabiskan sumber daya untuk mengimplementasikan kegiatan pemeliharaan lingkungan karena akan menurunkan nilai bagi pemegang saham. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2019)

serta Zahid, et al. (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan (*environmental*) berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan, sehingga dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub>: *Environmental Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan.

c. Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

*Corporate Social Responsibility Disclosure* dapat didefinisikan sebagai berbagai informasi yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan yang berkaitan dengan kinerja, standar, atau kegiatan operasional perusahaan dalam aspek *social responsibility*. Pengungkapan informasi sosial membutuhkan biaya dan waktu yang cukup signifikan serta tidak pasti untuk memberikan informasi yang bermanfaat bagi publik seperti yang diharapkan oleh manajemen. Kerangka teoritis yang mendasari praktik pengungkapan sosial oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia adalah perekonomian politis yang *bourgeois*, sehingga perusahaan mengungkapkan kegiatan sosial hanya untuk menanggapi tekanan sosial-ekonomi dan memenuhi kepentingan para *stakeholders* daripada untuk mematuhi Undang-Undang dan peraturan yang berlaku. Teori agensi menguraikan bahwa manajemen cenderung berinvestasi dalam kegiatan sosial yang memberikan keuntungan terbesar bagi diri sendiri, bukan untuk *shareholders*, sehingga akan menurunkan nilai dan kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian yang dilaksanakan oleh Hayat, Naim, dan Aziz (2022) serta Lin, Law, Ho, dan Sambasivan (2019) menunjukkan bahwa pengungkapan sosial atau *CSR* berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Corporate Social Responsibility Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan.

d. Pengaruh *Corporate Governance Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

*Corporate Governance Disclosure* merupakan pengungkapan atas implementasi tata kelola yang mencakup prinsip-prinsip seperti akuntabilitas, transparansi, independensi, tanggung jawab, kesetaraan, serta kewajaran. Tata kelola perusahaan yang baik dapat memberikan keuntungan bagi pemilik

perusahaan melalui komitmen untuk menerapkan prinsip dan mekanisme yang ditujukan untuk memonitor aktivitas perusahaan secara efektif, serta berperan penting dalam meningkatkan kualitas komunikasi antar perusahaan dan investor untuk mengurangi kesenjangan informasi. Perusahaan yang menerapkan *GCG* dengan baik akan menarik perhatian investor, sehingga dapat menambahkan nilai bagi *shareholders* dan kinerja perusahaan. Peningkatan nilai bagi *shareholders* tersebut akan menciptakan hubungan antar perusahaan dengan pemangku kepentingan yang terjalin dengan baik sesuai dengan teori *stakeholder*, sehingga akan membuat perusahaan menjadi lebih sukses. Teori legitimasi juga menerangkan bahwa perusahaan dapat mengungkapkan informasi untuk menghindari ketidaksetujuan dengan pemangku kepentingan dan memperoleh legitimasi. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yu dan Xiao (2022) serta Alareeni dan Hamdan (2020) menyatakan bahwa pengungkapan *Governance* berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Corporate Governance Disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.

e. Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan dengan dimoderasi oleh *Audit Quality*

Kualitas audit merupakan probabilitas auditor mendeteksi dan melaporkan kesalahan pelaporan yang bersifat material dalam sistem akuntansi dari klien yang diperiksa. Perusahaan audit yang besar akan memberikan kualitas audit yang lebih baik karena memiliki klien yang lebih banyak dan reputasi yang lebih tinggi, serta mengalami kerugian yang lebih besar jika tidak melaporkan kesalahan penyajian yang ditemukan dalam laporan keuangan daripada perusahaan audit berukuran kecil. Audit juga harus dilakukan terhadap *sustainability report* melalui audit *ESG*, sehingga laporan tersebut dapat menyediakan informasi yang berguna bagi *shareholders* dan pihak berkepentingan yang lain, serta mempengaruhi keputusan investor. Hasil dari penelitian yang dilaksanakan oleh El-Deeb, Ismail, dan Banna (2023) serta Dakhli (2022) menunjukkan bahwa pengaruh positif dari *ESG*

terhadap kinerja perusahaan diperkuat oleh *Audit Quality* sebagai variabel moderasi.

H<sub>5</sub>: *ESG Disclosure* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan dengan dimoderasi oleh *Audit Quality*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Desain Penelitian**

Penelitian metode kuantitatif adalah pendekatan riset yang bertujuan untuk mencapai konklusi statistik dan menggunakan data yang berbentuk angka, serta dapat terbagi menjadi berbagai jenis, seperti metode deskriptif, korelasi, komparatif, kausal komparatif, eksperimen, survei, dan inferensial. Pendekatan yang akan diimplementasikan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif deskriptif. McCombes (2023a) menjelaskan bahwa penelitian deskriptif ditujukan untuk menjelaskan populasi, fenomena, atau keadaan secara akurat dan sistematis. Peneliti menggunakan metode tersebut untuk melakukan observasi data tanpa mengontrol atau memanipulasi variabel yang digunakan agar dapat mengidentifikasi karakteristik, frekuensi, tren, atau kategori.

Penelitian ini menggunakan data *longitudinal* atau data panel yang mengobservasi beberapa variabel dengan periode waktu dari tahun 2020 hingga tahun 2022 (3 tahun). Data yang digunakan adalah gabungan dari data *cross section* dan *time series* dengan total sampel sebesar 27 perusahaan, sehingga jumlah observasi yang digunakan adalah sebesar 81. Jenis data panel yang digunakan adalah data *balanced panel* yang menetapkan jumlah observasi yang sama untuk setiap obyek riset.

#### **B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, dan Ukuran Sampel**

Shukla (2020) menjelaskan bahwa populasi merupakan suatu himpunan atau kelompok dari semua data yang dapat merepresentasikan temuan penelitian. Populasi dari penelitian harus ditetapkan sebelum melaksanakan riset agar perancangan dan penerapan riset dapat berjalan tanpa hambatan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *finite* atau dapat dihitung secara tepat, heterogen atau memiliki karakteristik yang berbeda-beda, serta merupakan *known population* karena pengukuran statistik dari populasi dapat diperoleh dan dihitung secara mudah. Populasi tersebut mencakup seluruh perusahaan yang memiliki

saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020 sampai 2022 dan dikategorikan ke dalam industri energi, sehingga jumlah populasi yang diperoleh adalah sebesar 82 perusahaan.

Shukla (2020) menerangkan bahwa sampel adalah segmen dari populasi yang dapat sepenuhnya merepresentasikan seluruh karakteristik dari jenis-jenis unit populasi yang berbeda. Jumlah sampel yang ideal harus proporsional dengan jumlah unit obyek penelitian dalam populasi yang ditetapkan, serta dipilih dengan adil tanpa ada penyimpangan. Pemilihan sampel untuk penelitian ini dilaksanakan melalui teknik *non-probability sampling*. Sampel dipilih menggunakan kriteria yang tidak acak, sehingga setiap data penelitian tidak memiliki peluang yang merata untuk dimasukkan ke dalam sampel. Jenis *non-probability sampling* yang diterapkan adalah *purposive sampling* yang menentukan sampel dengan karakteristik yang dibutuhkan dan berkontribusi untuk tujuan penelitian (McCombes, 2023b). Kriteria-kriteria yang diterapkan untuk menetapkan jumlah sampel yang digunakan sesuai metode tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020 sampai 2022.
2. Perusahaan sektor industri energi yang tidak mengalami suspensi atau *delisting* selama periode tahun 2020 sampai 2022.
3. Perusahaan sektor industri energi yang melaporkan laporan keberlanjutan secara terpisah atau terkandung dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama periode tahun 2020 sampai 2022.
4. Perusahaan sektor industri energi yang memiliki laporan keuangan yang diaudit dan berakhir tgl 31 Desember selama tahun 2020-2024.

## C. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang ditetapkan untuk menilai kinerja perusahaan adalah model *proxy Tobin's Q* yang menghubungkan nilai pasar dari aset fisik perusahaan dengan *replacement value* dari aset tersebut. Rasio *Tobin's Q* dapat dinilai melalui perhitungan *market value of equity* perusahaan ditambah *book*

*value of liabilities*, kemudian dibagi dengan *book value of total assets* (Guluma, 2021; Yu dan Xiao, 2022). Formula untuk menghitung kinerja perusahaan menggunakan model *Tobin's Q* adalah sebagai berikut:

$$TQ = \frac{MV \text{ of } Equity + BV \text{ of } Liabilities}{BV \text{ of } Assets}$$

Keterangan:

*TQ*: Nilai *Tobin's Q*

*MV of Equity*: *Market value* atau nilai pasar dari ekuitas perusahaan

*BV of Liabilities*: *Book value* atau nilai buku dari liabilitas perusahaan

*BV of Assets*: *Book value* atau nilai buku dari total aset perusahaan

## 2. Variabel Independen

Variabel independen yang ditetapkan dalam riset ini mencakup *ESG Disclosure* (*ESG*), *Environmental Disclosure* (*E*), *Corporate Social Responsibility Disclosure* (*S*), dan *Corporate Governance Disclosure* (*G*) yang dijelaskan sebagai berikut:

### a. *ESG Disclosure* (*ESG*)

Variabel *ESG Disclosure* mencakup tiga pilar kerangka *ESG*, yakni lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan. Variabel ini dapat diukur menggunakan daftar *index* atau sistem penilaian berdasarkan indeks-indeks yang harus diinformasikan oleh perusahaan dalam laporan keberlanjutan atau laporan tahunan. Daftar *index* yang digunakan didasarkan pada standar yang dibuat oleh *Global Reporting Initiative*, yaitu standar GRI 11 untuk sektor minyak dan gas serta GRI 12 untuk sektor batu bara. Total *index* dari ketiga pilar yang dapat diungkapkan adalah sejumlah 72 *index*. Formula untuk menghitung nilai *ESG Disclosure* adalah sebagai berikut:

$$ESG = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

*ESG* : nilai pengungkapan indeks *ESG* dari suatu perusahaan

$\sum X_{ij}$  : jumlah total indeks lingkungan, sosial, dan tata kelola yang diungkapkan oleh suatu perusahaan

$n_j$  : jumlah total indeks berdasarkan standar GRI 11 atau 12 (72 indeks)

b. Pengungkapan Kinerja Lingkungan (*Environmental Disclosure/E*)

Variabel *Environmental Disclosure* I mencakup salah satu dari pilar kerangka *ESG*, yakni lingkungan hidup atau *environment* yang meliputi emisi, energi, keanekaragaman hayati, dan sebagainya. Variabel ini dapat diukur berdasarkan daftar *index* sesuai standar yang dibuat oleh GRI. Standar tersebut terdiri dari 26 indeks, baik untuk GRI 11 (*oil and gas*) atau GRI 12 (*coal*). Formula untuk menghitung nilai *Environmental Disclosure* adalah sebagai berikut:

$$E = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

$E$  : nilai pengungkapan indeks lingkungan hidup dari suatu perusahaan

$\sum X_{ij}$  : jumlah total indeks lingkungan yang diungkapkan oleh suatu perusahaan

$n_j$  : jumlah total indeks berdasarkan standar GRI 11 atau 12 (72 indeks)

c. Pengungkapan Sosial (*Corporate Social Responsibility Disclosure/S*)

Variabel *Corporate Social Responsibility Disclosure* (S) mencakup salah satu dari pilar kerangka *ESG*, yakni sosial yang meliputi kesehatan dan keselamatan kerja, praktik ketenagakerjaan, non-diskriminasi dan pemberian kesempatan yang adil, dan sebagainya. Variabel ini dapat diukur berdasarkan daftar *index* sesuai standar yang dibuat oleh GRI. Standar tersebut meliputi 32 indeks untuk GRI 11 (*oil and gas*) dan 33 indeks untuk GRI 12 (*coal*). Formula untuk menghitung nilai *Corporate Social Responsibility Disclosure* adalah sebagai berikut:

$$S = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

$S$  : nilai pengungkapan indeks sosial dari suatu perusahaan

$\sum X_{ij}$  : jumlah total indeks sosial yang diungkapkan oleh suatu perusahaan

$n_j$  : jumlah total indeks berdasarkan standar GRI 11 atau 12 (72 indeks)

d. Pengungkapan Tata Kelola (*Corporate Governance Disclosure/G*)

Variabel *Corporate Governance Disclosure (G)* mencakup salah satu dari pilar kerangka *ESG*, yakni tata kelola perusahaan yang meliputi anti korupsi, kontribusi kepada pemerintah, dampak ekonomi, dan sebagainya. Variabel ini dapat diukur berdasarkan daftar *index* sesuai standar yang dibuat oleh GRI. Standar tersebut memberikan sejumlah 14 indeks untuk GRI 11 (*oil and gas*) dan 13 indeks untuk GRI 12 (*coal*). Formula untuk menghitung nilai *Corporate Governance Disclosure* adalah sebagai berikut:

$$G = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

$G$  : nilai pengungkapan indeks tata kelola dari suatu perusahaan

$\sum X_{ij}$  : jumlah total indeks tata kelola yang diungkapkan oleh suatu perusahaan

$n_j$  : jumlah total indeks berdasarkan standar GRI 11 atau 12 (72 indeks)

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi yang ditetapkan adalah *Audit Quality (AQ)* atau kualitas audit berdasarkan Kantor Akuntan Publik (KAP) yang mengaudit laporan keuangan suatu perusahaan. KAP yang menduduki peringkat sebagai *Big 4* merupakan perusahaan KAP yang besar dengan jumlah klien yang lebih banyak dan reputasi yang lebih besar, sehingga akan lebih teliti atau waspada dalam pengauditan laporan keuangan agar menghindari kerugian yang besar. Variabel ini menggunakan metode *dummy* yang memberikan nilai 1 untuk laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big 4*, serta nilai 0 untuk laporan keuangan yang diaudit oleh KAP selain KAP *Big 4*.

Daftar variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi yang diteliti dalam penelitian ini dirangkumkan ke dalam tabel berikut:

Tabel 3.2

Daftar Variabel-Variabel Penelitian

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Tobin's Q</i>	$\frac{MV \text{ of } Equity + BV \text{ of } Liabilities}{BV \text{ of } Assets}$	Rasio

<i>ESG Disclosure</i>	$ESG = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$	Rasio
<i>Environmental Disclosure</i>	$E = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$	Rasio
<i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>	$S = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$	Rasio
<i>Corporate Governance Disclosure</i>	$G = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$	Rasio
<i>Audit Quality</i>	Variabel <i>dummy</i> . Nilai 1 diberikan jika laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP Big 4, dan nilai 0 apabila tidak.	Nominal

Sumber: Pengolahan Data Sekunder

#### D. Analisis Data

##### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah hasil penelaahan data yang menunjukkan nilai *mean* (rata-rata), median (nilai tengah dari data), minimum (nilai terkecil), maksimum (nilai terbesar), *standard deviation* (seberapa drastis penyebaran data yang berhubungan dengan rata-rata), *skewness* (ukuran asimetri dari distribusi data), *kurtosis* (ukuran keruncingan atau kepuncakan dari distribusi data), serta nilai *Jarque-Bera (JB)* yang dilihat untuk penentuan hasil uji normalitas (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 31). Hasil analisis tersebut bertujuan untuk mengamati kondisi dari sampel data dan hanya menunjukkan kumpulan informasi serta pemaparan gambaran sampel (Martias, 2021).

##### 2. Model Regresi Berganda

Data dengan karakteristik kuantitatif dan *balanced panel* dalam riset ini diteliti dengan pendekatan deskriptif yang dikumpulkan melalui pendekatan *non-probability sampling* (metode *purposive sampling*). Data yang telah dikumpulkan berdasarkan formula atau teknik yang telah dijelaskan di bagian Operasionalisasi Variabel dan Instrumen diolah menggunakan aplikasi *Microsoft Excel* untuk proses pengelompokan, serta menggunakan aplikasi *EViews 12 (student version)* untuk analisis model. Rumus untuk model-model regresi yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Model regresi untuk hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah model persamaan regresi 1:

### Keterangan:

$TQ_{i,t}$  : Nilai *Tobin's Q* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)

$\alpha$  : Konstanta

$\beta$  : Koefisien regresi variabel independen

$ESG_{i,t}$  : Nilai *Environmental, Social, dan Governance Disclosure* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)

$E_{i,t}$  : Nilai *Environmental Disclosure* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)

$S_{i,t}$  : Nilai *Corporate Social Responsibility Disclosure* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)

$G_{i,t}$  : Nilai *Corporate Governance Disclosure* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)

$e_{i,t}$  : Error

2. Model regresi untuk pengaruh dari variabel moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah model persamaan regresi 2:

$$TQ_{i,t} = \alpha + \beta ESG_{i,t} + \beta E_{i,t} + \beta S_{i,t} + \beta G_{i,t} + \beta AQ_{i,t} + \beta AQ_{i,t} * ESG_{i,t} + e_{i,t}$$

## Keterangan:

$TQ_{i,t}$  : Nilai *Tobin's Q* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)

$\alpha$  : Konstanta model

$\beta$  : Koefisien regresi variabel independen

$ESG_{i,t}$  : Nilai *Environmental, Social, dan Governance Disclosure* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)

$E_{i,t}$  : Nilai *Environmental Disclosure* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)

- $S_{i,t}$  : Nilai *Corporate Social Responsibility Disclosure* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)
- $G_{i,t}$  : Nilai *Corporate Governance Disclosure* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)
- $AQ_{i,t}$  : *Audit Quality* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)
- $ESG_{i,t} * AQ_{i,t}$  : Pengaruh moderasi antara nilai *ESG Disclosure* dengan *Audit Quality* dari perusahaan (i) dalam periode waktu (t)
- $e_{i,t}$  : *Error*

### 3. Uji Statistik F atau Uji Signifikansi Simultan

Uji signifikansi simultan dilaksanakan untuk mengidentifikasi apakah variabel-variabel independen yang berada di dalam model regresi yang ditetapkan berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama) atau tidak (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 56-57). Hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05 serta nilai F Hitung yang lebih tinggi daripada F Tabel ( $F_{\text{Hitung}} > F_{\text{Tabel}}$ ) menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen dan hipotesis penelitian dapat diterima (Purba, W. J. Tarigan, Sinaga, & V. Tarigan, 2021).

### 4. Uji t

Ghozali dan Ratmono (2017, h. 57-58) menyatakan bahwa uji statistik t adalah pengujian yang bertujuan untuk mengidentifikasi seberapa kuat pengaruh dari suatu variabel independen ke variabel dependen ketika variabel independen yang lain dianggap bersifat konstan. Nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05 dan nilai t hitung yang lebih tinggi dari nilai t tabel berarti variabel independen yang diuji berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Purba, dkk., 2021).

### 5. Uji Koefisien Determinasi Berganda (Uji $Adjusted R^2$ )

Uji koefisien determinasi berganda atau uji  $adjusted R^2$  dilakukan untuk menaksir persentase kekuatan atau kemampuan dari variabel-variabel independen dalam menggambarkan variabel dependen (Purba, dkk., 2021). Ghozali dan Ratmono (2017, h. 55-56) menjelaskan bahwa rentang nilai koefisien determinasi

berada di antara angka 0 dan 1. Nilai berdasarkan hasil uji yang kecil menandakan bahwa kemampuan atau kekuatan variabel independen dalam menguraikan variabel dependen terbatas, namun apabila nilai yang diperoleh mendekati angka 1, kekuatan variabel independen dalam memprediksi variasi dari variabel dependen cukup besar.

## 6. Model Regresi Data Panel

Data yang telah dikumpulkan harus dianalisa menggunakan aplikasi *EViews 12* melalui uji pemilihan model yang dilakukan terhadap model persamaan regresi yang dibuat berdasarkan konsep *ordinary least square (OLS)*. Sebelum melakukan uji asumsi klasik, peneliti harus menguji model regresi yang terdiri dari tiga jenis model regresi. Model-model tersebut mencakup *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model* dengan penjelasan sebagai berikut:

### 1. *Common Effect Model (CEM)*

Ghozali dan Ratmono (2017, h. 214) menjelaskan bahwa model regresi *CEM* merupakan model yang paling sederhana. Pendekatan model *common effect* tidak memperhatikan karakteristik data panel yang memiliki dua dimensi (waktu dan ruang). Model tersebut juga dikenal sebagai model *pooled ordinary least-squares*.

### 2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Model *fixed effect* atau *Least Squares Dummy Variable (LSDV) Regression Model* mengasumsikan bahwa intersep dari setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel kemungkinan berbeda. Perbedaan tersebut dapat dikarenakan oleh karakteristik setiap perusahaan yang beragam. Model ini menyatakan bahwa setiap intersep antar individu yang berbeda-beda tidak bervariasi sepanjang waktu atau dapat disebut dengan *time invariant*, sehingga koefisien *slope* dari regresor tidak bervariasi, baik secara waktu atau individu (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 223).

### 3. *Random Effect Model*

Ghozali dan Ratmono (2017, h. 245) menjelaskan bahwa dalam model *REM* atau *Error Components Model (ECM)*, intersep tidak bersifat *fixed*, namun bersifat acak dengan *error term* yang nilai rata-rata sebesar 0 dan varian sebesar

$\sigma_\varepsilon^2$ . *Random error term* yang tertera tidak berkorelasi antara data *time series* dan *cross section* serta tidak berkorelasi antara satu *error term* dengan yang lain.

Pengujian penentuan model regresi perlu dilakukan untuk memilih model yang paling baik untuk digunakan antara model *CEM*, *FEM*, dan *REM*. Uji pemilihan model tersebut terdiri dari uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange-Multiplier*. Penjelasan untuk berbagai pengujian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Uji *Chow*

Uji *Chow* diterapkan dengan tujuan untuk mengetahui model yang lebih baik antara model *fixed effect* dan model *common effect (pooled OLS)*. Pemilihan model dapat ditentukan berdasarkan nilai F yang diperoleh. Nilai probabilitas F yang lebih kecil dari 0,05 berarti model yang lebih baik untuk digunakan adalah *fixed effect model*, dan sebaliknya. Uji *Chow* dapat dilakukan menggunakan aplikasi *EViews 12* melalui uji *redundant fixed effects-likelihood ratio* (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 230-232).

2. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* dilaksanakan untuk mengetahui model yang lebih baik di antara model *fixed effect* dan model *random effect*. Korelasi yang terjadi antara komponen *error cross section* dengan variabel independen menunjukkan bahwa model yang lebih layak untuk digunakan adalah *FEM*, dan sebaliknya. Penentuan model dapat dilihat melalui pengujian distribusi *Chi-square*. Nilai probabilitas untuk *cross-section random* yang lebih rendah dari 0,05 menandakan bahwa model *FEM* lebih baik dari model *REM*, dan sebaliknya. Pengujian ini dapat dilakukan melalui uji *correlated random effects-hausman test* (Ghozali & Ratmono, 2017, h.247-249).

3. Uji *Lagrange-Multiplier*

Basuki dan Prawoto (2016, h. 282) menjelaskan bahwa uji *Lagrange-Multiplier* dilakukan untuk mengidentifikasi model yang lebih baik di antara *random effect model* dan *common effect model*. Uji tersebut dapat dilakukan melalui uji *omitted random effects-lagrange multiplier*. Nilai *Breusch-Pagan* yang lebih rendah dari 0,05 berarti model yang lebih baik untuk digunakan adalah *REM* daripada *CEM*, dan sebaliknya.

## E. Asumsi Analisis Data

Setelah ditentukan model regresi yang layak untuk digunakan, model tersebut kemudian dianalisa melalui uji asumsi klasik. Tujuan dari uji asumsi klasik adalah untuk mendapatkan nilai estimasi dari koefisien regresi setiap variabel independen ( $\beta$ ) dan informasi yang dapat disimpulkan dari hasil regresi tersebut (Ghozali & Ratmono, 2017). Uji asumsi klasik dilaksanakan untuk menyimpulkan apakah model regresi *OLS* yang dirumuskan memiliki masalah asumsi klasik atau tidak, karena apabila model regresi tidak melalui uji tersebut, akan terdapat ketidakpastian dalam hal konsistensi dan akurasi, serta penyimpangan dari estimasi nilai yang diperoleh (Mardiatmoko, 2020). Uji asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji-uji sebagai berikut:

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan melalui dua metode, yakni dengan menganalisa grafik atau melalui uji statistik. Uji ini dilaksanakan untuk mengevaluasi apakah distribusi dari variabel pengganggu (*residual*) dalam model regresi bersifat normal atau tidak. Distribusi *residual* yang tidak normal menandakan bahwa model regresi tidak valid dan tidak dapat digunakan (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 145-148). Normalitas *residual* dapat dilihat melalui *Histogram-Normality Test*. Nilai *probability* yang lebih tinggi dari 0,05 berarti *residual* model regresi terdistribusi dengan normal, dan sebaliknya.

### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilaksanakan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi yang sempurna atau tinggi antara variabel-variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Multikolinearitas atau korelasi antar variabel independen yang sempurna menyebabkan nilai *standard error* menjadi tidak terhingga dan koefisien regresi variabel independen menjadi tidak dapat ditemukan. Multikolinearitas antar variabel yang bernilai tinggi dapat menyebabkan ketidaktepatan dalam mengestimasi nilai koefisien regresi variabel independen. Uji multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan uji *correlations*. Nilai korelasi yang lebih dari angka 0,90 menandakan bahwa model regresi memiliki masalah multikolinearitas, dan sebaliknya (Ghozali, 2018).

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu atau *residual* dalam model regresi linear pada periode  $t$  dengan *residual* pada periode sebelumnya (periode  $t-1$ ) atau tidak. Korelasi antara kedua *residuals* tersebut menunjukkan bahwa terdapat masalah autokorelasi yang dapat terjadi karena observasi-observasi tersebut bersifat berurutan dan saling berkaitan, sehingga kesalahan pengganggu tidak berdiri sendiri antara satu observasi ke observasi yang lain. Uji autokorelasi dapat dilaksanakan melalui *Durbin-Watson test* yang diterapkan pada autokorelasi di tingkat satu (*first order autocorrelation*) dengan model regresi yang memiliki konstanta (nilai *intercept*) dan variabel independen yang tidak terdiri dari variabel *lag*. Nilai *Durbin-Watson* ( $D-W$ ) berdasarkan hasil uji yang berada di antara angka -2 dan 2 berarti tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi. Nilai  $D-W$  yang berada di bawah angka -2 menandakan keberadaan masalah autokorelasi positif, sedangkan nilai  $D-W$  yang berada di atas angka 2 menunjukkan bahwa terdapat masalah autokorelasi negatif (Santoso, 2018, h. 207).

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang ideal adalah model yang memiliki asumsi homoskedastisitas atau *variance* yang sama, sehingga heteroskedastisitas adalah kondisi yang berkebalikan dengan asumsi tersebut. Model regresi yang memiliki masalah heteroskedastisitas akan menyebabkan estimator model regresi menjadi tidak efisien dan nilai  $F$  hitung serta  $t$  hitung menjadi menyimpang. Penyimpangan tersebut menyebabkan penyimpulan hasil statistik yang tidak valid untuk pengujian hipotesis. Uji heteroskedastisitas dilakukan melalui uji *Glejser* dengan menggunakan *RESABS* atau *Residual Absolut* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Hasil yang menunjukkan bahwa salah satu dari variabel independen memiliki nilai *probability* yang di bawah 0,05 berarti variabel tersebut memiliki masalah heteroskedastisitas, dan sebaliknya (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 85-91).

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Subyek Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi secara empiris pengaruh dari variabel-variabel independen yang meliputi *ESG disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Corporate Social Responsibility Disclosure*, dan *Corporate Governance Disclosure* terhadap kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan model *Tobin's Q* dengan memperhatikan pengaruh moderasi dari *Audit Quality* terhadap hubungan antara *ESG Disclosure* dengan *Tobin's Q*. Populasi yang digunakan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020 sampai 2022 dan masuk ke dalam kategori industri energi, sehingga populasi yang diperoleh adalah sebesar 82 perusahaan.

Metode *non-probability sampling* dengan jenis *purposive sampling* digunakan untuk pemilihan *sample*. Data yang diperoleh melalui metode tersebut dipilih sebagai sampel berdasarkan karakteristik dan kriteria yang telah ditetapkan. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria yang terdiri dari: (1) Perusahaan yang terdaftar dalam sektor industri energi di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020 sampai 2022, (2) Perusahaan yang tidak mengalami suspensi atau *delisting* selama periode tahun 2020 sampai 2022, (3) Perusahaan dalam sektor industri energi yang melaporkan laporan keberlanjutan secara terpisah atau terkandung dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama periode tahun 2020 sampai 2022, dan (4) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang diaudit. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah sebanyak 27 perusahaan dari populasi sebesar 82 perusahaan atau merupakan 32,93 persen dari total populasi. Proses pemilihan perusahaan sebagai data sampel dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.3  
Pemilihan Data Sampel

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
-------------------	---------------

	<b>Perusahaan</b>
Perusahaan yang terdaftar dalam sektor industri energi di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020 sampai 2022	64
Perusahaan yang mengalami suspensi atau <i>delisting</i> selama periode tahun 2020 sampai 2022	(5)
Perusahaan dalam sektor industri energi yang tidak melaporkan laporan keberlanjutan secara terpisah atau terkandung dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama periode tahun 2020 sampai 2022	(24)
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan yang diaudit dan memiliki tgl 31 Desember selama tahun 2020-2022	(1)
Jumlah perusahaan <i>outlier</i>	(7)
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel	27
Tahun pengamatan	3
Jumlah data observasi	81

Sumber: Diolah oleh Penulis

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui metode penelitian *descriptive statistics* yang mengobservasi informasi yang terkandung di dalam *sustainability report* serta data finansial yang yang dipublikasikan oleh perusahaan. Data yang digunakan bersifat data sekunder yang mencakup informasi sebagai berikut:

1. Data *ESG Disclosure* yang meliputi data *Environmental, Social, and Governance Disclosure* berdasarkan indeks GRI 11 dan 12 yang ditetapkan. Data tersebut didapatkan dari *sustainability report* yang bersumber dari *website* setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel.
2. Data *market capitalization* (nilai pasar ekuitas perusahaan), nilai buku liabilitas perusahaan, dan nilai buku total aset perusahaan yang dapat diperoleh dari *annual report* dan *financial report* perusahaan. Kedua *report* tersebut diperoleh dari *website* setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel.
3. Data *Audit Quality* yang diperoleh berdasarkan Kantor Akuntan Publik yang mengaudit laporan yang diungkapkan oleh perusahaan. Informasi ini dapat dilihat dari *financial report* yang didapatkan dari *website* setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

Daftar nama perusahaan yang digunakan sebagai data sampel beserta kode saham yang didaftarkan ke BEI adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4

Daftar Perusahaan yang Diteliti

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ELSA	Elnusa Tbk.
2	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk.
6	BULL	Buana Lintas Lautan Tbk.
7	BUMI	Bumi Resources Tbk.
8	DEWA	Darma Henwa Tbk
9	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
10	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
11	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi
12	INDY	Indika Energy Tbk.
13	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
14	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
15	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
16	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
17	MYOH	Samindo Resources Tbk.
18	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
19	PTBA	Bukit Asam Tbk.
20	PTRO	Petrosea Tbk.
21	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
22	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.
23	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.
24	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.
25	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
26	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
27	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.

Sumber: Diolah oleh Penulis

Data yang telah dikumpulkan akan diolah menggunakan aplikasi *EViews 12 (student version)* melalui uji *descriptive statistics*, uji asumsi klasik, serta analisis model regresi untuk menguji hipotesis yang telah dibuat. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas. Analisis model regresi yang digunakan adalah model regresi linear berganda atau *multiple linear regression* yang melibatkan lebih dari satu variabel independen.

## B. Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian ini mencakup obyek penelitian yang terdiri dari satu variabel dependen, empat variabel independen, dan satu variabel moderasi. Variabel dependen yang ditetapkan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan model *proxy Tobin's Q*, sedangkan variabel independen yang digunakan meliputi *ESG Disclosure (ESG)*, *Environmental Disclosure (E)*, *Corporate Social Responsibility Disclosure (S)*, dan *Corporate Governance Disclosure (G)*. Variabel moderasi yang diteliti adalah *Audit Quality* yang dikaitkan dengan hubungan antara *ESG Disclosure* dan *Tobin's Q*. Rumus atau formula yang digunakan untuk mengukur setiap variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.2 yang berisi mengenai daftar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Penjelasan dalam Bab III (Metode Penelitian) menguraikan mengenai analisis statistik deskriptif yang dilakukan dengan tujuan untuk mengobservasi kondisi dan gambaran dari data yang telah dikumpulkan. Observasi tersebut dilaksanakan dengan mengidentifikasi nilai *mean*, median, minimum, maksimum, *standard deviation*, *skewness*, *kurtosis*, dan *Jarque-Bera (JB)*. Hasil dari uji statistik deskriptif menggunakan aplikasi *EViews 12* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.5  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>TQ</i>	<i>ESG</i>	<i>E</i>	<i>S</i>	<i>G</i>	<i>AQ</i>	<i>AQ* ESG</i>
<i>Mean</i>	0,9756	0,4756	0,1794	0,2291	0,0715	0,4691	0,2678
<i>Median</i>	0,9348	0,4583	0,1806	0,2083	0,0556	0,0000	0,0000
<i>Max.</i>	1,8713	1,0000	0,3611	0,4583	0,1806	1,0000	1,0000
<i>Min.</i>	0,1827	0,0694	0,0000	0,0278	0,0139	0,0000	0,0000
<i>Std. Dev.</i>	0,3259	0,2245	0,0962	0,1060	0,0388	0,5022	0,3253
<i>Skew.</i>	0,5107	0,3861	-0,0921	0,4311	1,2247	0,1237	0,7330
<i>Kurt.</i>	3,6958	2,3708	2,0812	2,2500	4,0773	1,0153	2,0512
<i>Jarque-Bera</i>	5,1555	3,3492	2,9637	4,4069	24,1667	13,5008	10,2916
<i>Prob.</i>	0,0759	0,1873	0,2272	0,1104	0,0000	0,0012	0,0058
<i>Sum</i>	79,0370	38,5278	14,5278	18,5556	5,7912	38,0000	21,6944
<i>Sum Sq. Dev.</i>	8,4946	4,0326	0,7400	0,8982	0,1204	20,1728	8,4634
<i>Obs.</i>	81	81	81	81	81	81	81

Sumber: Diolah oleh Penulis

Hasil dalam tabel menunjukkan analisis deskriptif dari variabel dependen *TQ* (*Tobin's Q*), variabel independen yang terdiri dari *ESG*, *E*, *S*, dan *G*, variabel moderasi *AQ* (*Audit Quality*), serta variabel moderasi yang berkaitan dengan variabel *ESG* (*AQ\*ESG*). Jumlah observasi yang dianalisis untuk setiap variabel adalah sebesar 81. Variabel *Tobin's Q* yang mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai pasar ekuitas, nilai buku liabilitas, dan nilai buku aset memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,9756, nilai median sebesar 0,9348, nilai maksimum sebesar 1,8713, nilai minimum sebesar 0,1827, serta nilai deviasi standar sebesar 0,3259. Nilai maksimum dari *TQ* sebesar 1,8713 berasal dari perusahaan Golden Eagle Energy Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai minimum dari *TQ* sebesar 0,1827 berasal dari perusahaan Sumber Energi Andalan Tbk. pada tahun 2020.

Variabel *ESG* yang merupakan total pengungkapan (*disclosure*) dari tiga pilar (*environmental*, *social*, dan *governance*) berdasarkan standar GRI 11 dan 12 oleh perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4756, nilai median sebesar 0,4583, nilai maksimum sebesar 1,0000, nilai minimum sebesar 0,0694, serta nilai deviasi standar sebesar 0,2245. Nilai maksimum dari *ESG* sebesar 1,0000 berasal dari perusahaan Bukit Asam Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai minimum dari *ESG* sebesar 0,0694 berasal dari perusahaan Sumber Energi Andalan Tbk. pada tahun 2020.

Variabel *E* yang merupakan total pengungkapan pilar *environmental* atau lingkungan hidup oleh perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1794, nilai median sebesar 0,1806, nilai maksimum sebesar 0,3611, nilai minimum sebesar 0,0000, serta nilai deviasi standar sebesar 0,0962. Nilai maksimum dari *E* sebesar 0,3611 berasal dari perusahaan Bukit Asam Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai minimum dari *E* sebesar 0,0000 berasal dari perusahaan Radian Utama Interinsco Tbk. pada tahun 2020.

Variabel *S* yang merupakan total pengungkapan pilar *social* (kegiatan sosial yang berkaitan dengan tenaga kerja dan masyarakat) oleh perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2291, nilai median sebesar 0,2083, nilai maksimum sebesar 0,4583, nilai minimum sebesar 0,0278, serta nilai deviasi

standar sebesar 0,1060. Nilai maksimum dari  $S$  sebesar 0,4583 berasal dari perusahaan Bukit Asam Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai minimum dari  $S$  sebesar 0,0278 berasal dari perusahaan Sumber Energi Andalan Tbk. pada tahun 2020.

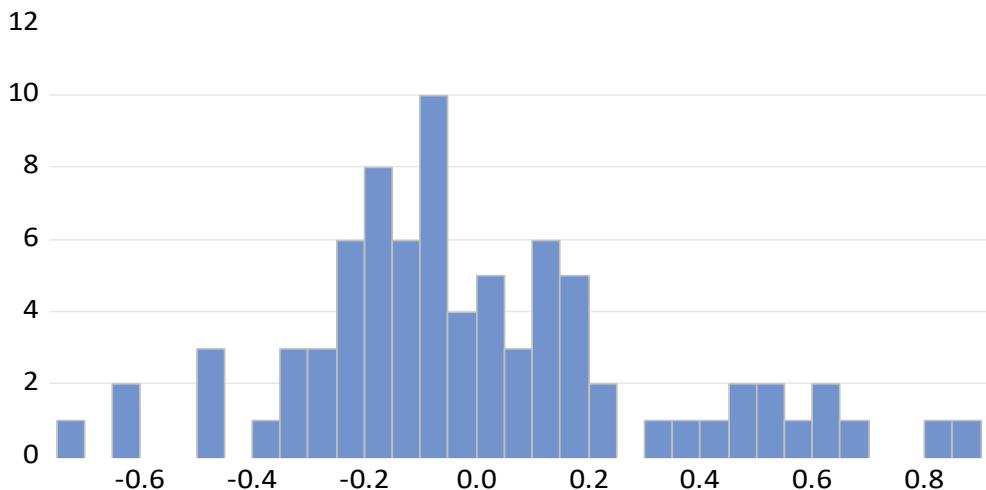
Variabel  $G$  yang merupakan total pengungkapan pilar *governance* (tata kelola perusahaan) oleh perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0715, nilai median sebesar 0,0556, nilai maksimum sebesar 0,1806, nilai minimum sebesar 0,0139, serta nilai deviasi standar sebesar 0,0388. Nilai maksimum dari  $G$  sebesar 0,1806 berasal dari perusahaan Bukit Asam Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai minimum dari  $G$  sebesar 0,0139 berasal dari perusahaan Buana Lintas Lautan Tbk. pada tahun 2020.

### C. Hasil Uji Asumsi Analisis Data

#### 1. Uji Normalitas

Hasil dari uji normalitas untuk kedua model regresi yang dilakukan melalui *Histogram-Normality Test* dengan aplikasi *EViews 12* adalah sebagai berikut:

##### a. Uji Normalitas Tanpa Variabel Moderasi



(Sumber: Diolah oleh Penulis)

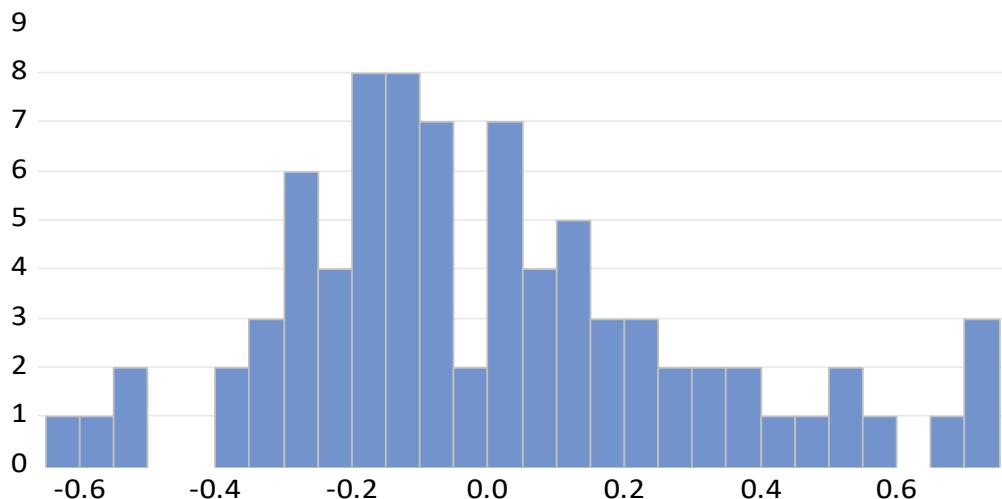
Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas Tanpa Variabel Moderasi

Tabel 4.6  
Hasil Uji Normalitas Tanpa Variabel Moderasi

<i>Jarque-Bera</i>	5,4177
<i>Probability</i>	0,0666

Sumber: Diolah oleh Penulis

#### b.Uji Normalitas Dengan Variabel Moderasi



(Sumber: Diolah oleh Penulis)

Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas Dengan Variabel Moderasi

Tabel 4.7  
Hasil Uji Normalitas Dengan Variabel Moderasi

<i>Jarque-Bera</i>	3,9309
<i>Probability</i>	0,1401

Sumber: Diolah oleh Penulis

Grafik dan tabel hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *probability* dari model regresi tanpa variabel moderasi adalah sebesar 0,0666, dan nilai *probability* dari model regresi dengan variabel moderasi adalah sebesar 0,1401. Ghozali dan Ratmono (2017, h. 145-148) menjelaskan bahwa apabila nilai probabilitas dari hasil uji normalitas lebih dari 0,05, model regresi terdistribusi secara normal.

#### 2. Uji Multikolinearitas

Hasil dari uji multikolinearitas untuk setiap variabel independen berdasarkan nilai korelasi atau *correlations* dengan aplikasi *EViews 12* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8  
Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>ESG</i>	<i>E</i>	<i>S</i>	<i>G</i>	<i>AQ</i>	<i>AQ*ESG</i>
<i>ESG</i>	1,0000	0,8972	0,8963	0,7892	0,4013	0,6770
<i>E</i>	0,8972	1,0000	0,7572	0,5997	0,3533	0,5953
<i>S</i>	0,8963	0,7572	1,0000	0,7626	0,3890	0,6588
<i>G</i>	0,7892	0,5997	0,7626	1,0000	0,2885	0,5445
<i>AQ</i>	0,4013	0,3533	0,3890	0,2885	1,0000	0,8814
<i>AQ*ESG</i>	0,6770	0,5953	0,6588	0,5445	0,8814	1,0000

Sumber: Diolah oleh Penulis

Nilai korelasi dari uji multikolinearitas antara setiap variabel independen berdasarkan tabel tersebut kurang dari 0,9. Nilai korelasi tertinggi adalah sebesar 0,8972 antara variabel independen *ESG* (*ESG Disclosure*) dan *E* (*Environmental Disclosure*). Ghazali (2018) menyatakan bahwa multikolinearitas terjadi apabila nilai korelasi antar variabel independen lebih dari 0,9, sehingga model regresi yang digunakan tidak memiliki permasalahan multikolinearitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Hasil dari uji autokorelasi untuk kedua model regresi berdasarkan nilai *Durbin-Watson* dengan aplikasi *EViews 12* adalah sebagai berikut:

#### a. Tanpa Variabel Moderasi

Tabel 4.9  
Hasil Uji Autokorelasi Tanpa Variabel Moderasi

<i>Durbin-Watson stat</i>	1,7337
---------------------------	--------

Sumber: Diolah oleh Penulis

#### b. Dengan Variabel Moderasi

Tabel 4.10  
Hasil Uji Autokorelasi Dengan Variabel Moderasi

<i>Durbin-Watson stat</i>	1,7034
---------------------------	--------

Sumber: Diolah oleh Penulis

Hasil uji autokorelasi untuk kedua model regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* untuk model regresi tanpa variabel moderasi adalah senilai 1,7337, sedangkan nilai *Durbin-Watson* untuk model regresi dengan variabel moderasi adalah sebesar 1,7034. Santoso (2018, h. 207) menjelaskan bahwa apabila nilai *Durbin-Watson* (D-W) yang diperoleh berdasarkan hasil uji berada di antara angka -2 dan 2, model regresi tidak memiliki masalah

autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* dari kedua model regresi berada di antara angka -2 dan 2, sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari uji heteroskedastisitas untuk setiap variabel independen dalam kedua model regresi berdasarkan nilai probabilitas melalui uji *Glejser* dengan menggunakan *RESABS* atau *Residual Absolut* sebagai variabel dependen adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11  
Hasil Uji Heteroskedastisitas Tanpa Variabel Moderasi

Dependent Variable: RESABS, Method: Panel Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,3336	0,0551	6,0563	0,0000
ESG	-0,3531	0,5820	-0,6068	0,5458
E	-0,3677	0,6904	-0,5326	0,5959
S	0,7670	0,7266	1,0557	0,2945
G	-0,4506	1,0476	-0,4301	0,6683

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel 4.12  
Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Variabel Moderasi

Dependent Variable: RESABS, Method: Panel Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,2988	0,0767	3,8953	0,0002
ESG	-0,3851	0,5868	-0,6563	0,5137
E	-0,3144	0,6965	-0,4514	0,6530
S	0,8153	0,7387	1,1037	0,2733
G	-0,2758	1,0695	-0,2579	0,7972
AQ	0,1165	0,1187	0,9817	0,3294
AQ*ESG	-0,1410	0,2286	-0,6166	0,5394

Sumber: Diolah oleh Penulis

Hasil uji heteroskedastisitas dari kedua model regresi menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari setiap variabel independen (ESG, E, S, G, AQ, AQ\*ESG) lebih besar dari 0,05 dengan nilai probabilitas terbesar senilai 0,7972 dimiliki oleh variabel independen *G* (*Corporate Governance Disclosure*). Ghazali dan Ratmono (2017, h. 85-91) menyatakan bahwa apabila terdapat variabel independen dengan nilai *probability* yang di bawah 0,05, variabel tersebut memiliki masalah heteroskedastisitas. Nilai probabilitas dari setiap variabel

independen berada di atas 0,05, sehingga kedua model regresi yang digunakan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

#### D. Hasil Analisis Data

##### 1. Pemilihan Model Regresi Analisis Data Panel

Uji pemilihan model meliputi uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange-Multiplier*. Terdapat dua model regresi yang harus ditentukan, yakni model regresi tanpa variabel moderasi dan model regresi dengan variabel moderasi. Uji *Chow* dilakukan untuk menentukan model yang lebih baik di antara model regresi *CEM* dan *FEM* untuk kedua model regresi. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.13

Hasil Uji Chow Model Regresi Tanpa Variabel Moderasi

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Equation: Untitled</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Probability</i>
<i>Cross-section F</i>	6,9131	(26,50)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	123,5194	26	0,0000

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel 4.14

Hasil Uji Chow Model Regresi Dengan Variabel Moderasi

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Equation: Untitled</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Probability</i>
<i>Cross-section F</i>	5,7025	(26,48)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	114,0693	26	0,0000

Sumber: Diolah oleh Penulis

Hasil uji *Chow* untuk kedua model regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai *probability* yang diperoleh adalah sebesar 0,000. Ghozali dan Ratmono (2017, h. 230-232) menjelaskan bahwa apabila nilai probabilitas F atau *cross-section F* lebih kecil dari 0,05, model yang layak untuk dipakai adalah *fixed effect model*. Sesuai dengan hasil uji tersebut, *fixed effect model* untuk model regresi tanpa variabel moderasi dan dengan variabel moderasi dipilih dan uji selanjutnya dilakukan.

Uji *Hausman* dilaksanakan untuk mengidentifikasi model yang lebih baik di antara *FEM* dan *REM* untuk kedua model regresi. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.15

Hasil Uji *Hausman* Model Regresi Tanpa Variabel Moderasi

<i>Correlated Random Effects – Hausman Test</i>			
<i>Equation: Untitled</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Probability</i>
<i>Cross-section random</i>	6,7573	4	0,1493

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel 4.16

Hasil Uji *Hausman* Model Regresi Dengan Variabel Moderasi

<i>Correlated Random Effects – Hausman Test</i>			
<i>Equation: Untitled</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Probability</i>
<i>Cross-section random</i>	10,1683	6	0,1177

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel hasil uji *Hausman* yang dihasilkan di atas menunjukkan bahwa nilai *probability* yang diperoleh untuk model regresi tanpa variabel moderasi adalah sebesar 0,1493, dan nilai *probability* untuk model regresi dengan variabel moderasi adalah sebesar 0,1177. Ghazali dan Ratmono (2017, h. 247-249) menjelaskan bahwa apabila nilai probabilitas untuk *cross-section random* lebih kecil dari 0,05, model yang layak digunakan adalah *FEM*. Nilai probabilitas yang diperoleh dari hasil uji kedua model regresi lebih besar dari 0,05, sehingga model yang digunakan adalah *random effect model* dan uji selanjutnya harus dilaksanakan.

Uji *Lagrange-Multiplier* dilakukan untuk mengetahui model yang lebih baik di antara *REM* dan *CEM* untuk kedua model regresi. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.17

Hasil Uji *Lagrange-Multiplier* Model Regresi Tanpa Variabel Moderasi

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

	<i>Cross-section</i>	<i>Test Hypothesis Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	29,1547	1,1663	30,3211
	(0,0000)	(0,2801)	(0,0000)
<i>Honda</i>	5,3995	-1,0800	3,0543
	(0,0000)	(0,8599)	(0,0011)
<i>King-Wu</i>	5,3995	-1,0800	0,4023
	(0,0000)	(0,8599)	(0,3437)
<i>Standardized Honda</i>	5,7960	-0,8102	-0,6047
	(0,0000)	(0,7911)	(0,7273)
<i>Standardized King-Wu</i>	5,7960	-0,8102	-1,9335
	(0,0000)	(0,7911)	(0,9734)
<i>Gourieroux, et al.</i>	--	--	29,1547
			(0,0000)

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel 4.18

Hasil Uji *Lagrange-Multiplier* Model Regresi Dengan Variabel Moderasi

	<i>Cross-section</i>	<i>Test Hypothesis Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	22,6759	0,6975	23,3733
	(0,0000)	(0,4036)	(0,0000)
<i>Honda</i>	4,7619	-0,8351	2,7766
	(0,0000)	(0,7982)	(0,0027)
<i>King-Wu</i>	4,7619	-0,8351	0,4679
	(0,0000)	(0,7982)	(0,3199)
<i>Standardized Honda</i>	5,3581	-0,4954	-0,7910
	(0,0000)	(0,6898)	(0,7855)
<i>Standardized King-Wu</i>	5,3581	-0,4954	-1,7882
	(0,0000)	(0,6898)	(0,9631)
<i>Gourieroux, et al.</i>	--	--	22,6759
			(0,0000)

Sumber: Diolah oleh Penulis

Hasil uji *Lagrange-Multiplier* menunjukkan bahwa nilai *Breusch-Pagan* yang diperoleh di bagian *Both* (menggabungkan *cross-section* dan *time series*) untuk kedua model regresi adalah sebesar 0,0000. Basuki dan Prawoto (2016, h. 282) menjelaskan bahwa apabila nilai *Breusch-Pagan* yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, model regresi yang layak untuk digunakan adalah *REM*. Nilai *Breusch-Pagan* 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga model regresi tanpa dan dengan

variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

## 2. Analisis Model Regresi Linear Berganda

Sesuai dengan hasil uji pemilihan model (*Chow, Hausman, Lagrange-Multiplier*) dan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), dapat diputuskan bahwa model regresi yang layak untuk diteliti merupakan *random effect model*. Langkah selanjutnya adalah uji hipotesis yang mencakup analisis regresi, uji statistik F (uji signifikansi simultan), uji statistik t (*independent sample t test*), dan uji koefisien determinasi berganda (uji *adjusted R<sup>2</sup>*). Hasil regresi linear berganda menggunakan *EViews 12* dengan model jenis *random effect model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.19

Hasil Tanpa Variabel Moderasi Untuk Analisis Regresi

Dependent Variable: <i>TQ</i> , Method: Panel EGLS (Cross-Section Random Effects)		
Variable	Coefficient	Std. Error
<i>C</i>	0,8950	0,0927
<i>ESG</i>	2,3709	0,6092
<i>E</i>	-1,9278	0,7791
<i>S</i>	-2,3752	0,8035
<i>G</i>	-2,1976	1,2871

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel 4.20

Hasil Dengan Variabel Moderasi Untuk Analisis Regresi

Dependent Variable: <i>TQ</i> , Method: Panel EGLS (Cross-Section Random Effects)		
Variable	Coefficient	Std. Error
<i>C</i>	0,7855	0,1094
<i>ESG</i>	2,3297	0,6164
<i>E</i>	-1,8990	0,7825
<i>S</i>	-2,0964	0,8291
<i>G</i>	-2,0844	1,2887
<i>AQ</i>	0,3169	0,1760
<i>AQ*ESG</i>	-0,3607	0,3174

Sumber: Diolah oleh Penulis

Formula model regresi yang dapat dibuat berdasarkan hasil dari analisis regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

- Model regresi untuk hubungan antara variabel independen dan variabel dependen:

$$TQ_{i,t} = 0,8950 + 2,3709ESG_{i,t} - 1,9278E_{i,t} - 2,3752S_{i,t} - 2,1976G_{i,t} + e_{i,t}$$

Model regresi yang telah dirumuskan menunjukkan bahwa nilai konstanta  $\alpha$  adalah sebesar 0,8950. Hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai dari setiap variabel independen ( $ESG_{i,t}$ ,  $E_{i,t}$ ,  $S_{i,t}$ , dan  $G_{i,t}$ ) adalah sebesar 0, nilai variabel  $TQ_{i,t}$  (*Tobin's Q*) adalah sebesar 0,8950. Nilai dari koefisien regresi untuk variabel  $ESG_{i,t}$  (*ESG Disclosure*) adalah sebesar 2,3709, untuk variabel  $E_{i,t}$  (*Environmental Disclosure*) adalah sebesar -1,9278, untuk variabel  $S_{i,t}$  (*Corporate Social Responsibility Disclosure*) adalah sebesar -2,3752, dan untuk variabel  $G_{i,t}$  (*Corporate Governance Disclosure*) adalah sebesar -2,1976.

Penjelasan untuk nilai-nilai koefisien regresi tersebut adalah apabila nilai dari  $ESG_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, nilai  $TQ_{i,t}$  juga akan meningkat sebanyak 2,3709. Jika nilai  $ESG_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka nilai  $TQ_{i,t}$  juga akan menurun sebanyak 2,3709. Nilai koefisien yang positif tersebut mencerminkan hubungan yang positif atau searah.

Hasil uji menunjukkan bahwa jika nilai dari  $E_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, maka  $TQ_{i,t}$  akan menurun sebesar 1,9278. Jika nilai dari  $E_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka  $TQ_{i,t}$  akan meningkat sebesar 1,9278. Nilai koefisien yang bersifat negatif mencerminkan hubungan yang negatif atau berlawanan.

Hasil uji juga menunjukkan bahwa jika nilai dari  $S_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan menurun sebesar 2,3752. Jika nilai dari  $S_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka  $TQ_{i,t}$  akan meningkat sebesar 2,3752. Pengaruh tersebut disebabkan oleh koefisien dari variabel  $S_{i,t}$  yang bersifat negatif.

Hasil uji mengindikasikan bahwa koefisien dari variabel  $G_{i,t}$  bersifat negatif. Jika nilai dari  $G_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan menurun sebesar 2,1976. Jika nilai dari  $G_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan meningkat sebesar 2,1976.

- b. Model regresi untuk pengaruh dari variabel moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen:

$$TQ_{i,t} = 0.7855 + 2.3297ESG_{i,t} - 1.8990E_{i,t} - 2.0964S_{i,t} - 2.0844G_{i,t} + 0.3169AQ_{i,t} - 0.3607AQ_{i,t} * ESG_{i,t} + e_{i,t}$$

Model regresi dengan pengaruh variabel moderasi tersebut mengindikasikan bahwa nilai konstanta  $\alpha$  adalah sebesar 0,7855. Hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai dari setiap variabel independen ( $ESG_{i,t}$ ,  $E_{i,t}$ ,  $S_{i,t}$ ,  $G_{i,t}$ ), variabel moderasi ( $AQ_{i,t}$ ), serta variabel interaksi ( $AQ_{i,t} * ESG_{i,t}$ ) adalah sebesar 0, nilai variabel  $TQ_{i,t}$  (*Tobin's Q*) menjadi sebesar 0,7855. Nilai dari koefisien regresi untuk variabel  $ESG_{i,t}$  adalah sebesar 2,3297, untuk variabel  $E_{i,t}$  adalah sebesar -1,8990, untuk variabel  $S_{i,t}$  adalah sebesar -2,0964, dan untuk variabel  $G_{i,t}$  adalah sebesar -2,0844. Nilai koefisien regresi untuk variabel moderasi *Audit Quality* adalah sebesar 0,3169, dan untuk variabel interaksi adalah sebesar -0,3607.

Penjelasan untuk nilai-nilai koefisien regresi tersebut adalah apabila nilai dari  $ESG_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, nilai  $TQ_{i,t}$  juga akan meningkat sebanyak 2,3297. Jika nilai  $ESG_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka nilai  $TQ_{i,t}$  juga akan menurun sebanyak 2,3297. Pengaruh ini disebabkan oleh koefisien variabel  $ESG_{i,t}$  yang bersifat positif.

Hasil uji menyatakan bahwa apabila nilai dari variabel  $E_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan menurun sebesar 1,8990. Jika nilai dari  $E_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan meningkat sebesar 1,8990. Pengaruh tersebut disebabkan oleh koefisien variabel  $E_{i,t}$  yang bersifat negatif.

Koefisien variabel  $S_{i,t}$  sebesar -2,0964 bersifat negatif sesuai dengan hasil uji. Hasil tersebut berarti jika nilai dari  $S_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan menurun sebesar 2,0964. Jika nilai dari  $S_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan meningkat sebesar 2,0964.

Hasil uji menunjukkan bahwa koefisien dari variabel  $G_{i,t}$  bersifat negatif dengan nilai sebesar -2,0844. Jika nilai dari  $G_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan menurun sebesar 2,0844. Jika nilai dari  $G_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan meningkat sebesar 2,0844.

Hasil uji menjelaskan bahwa koefisien dari variabel moderasi  $AQ_{i,t}$  bersifat positif sebesar 0,3169. Jika nilai dari  $AQ_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  juga akan meningkat sebesar 0,3169. Jika nilai dari  $AQ_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  juga akan menurun sebesar 0,3169.

Koefisien dari variabel interaksi  $AQ_{i,t} * ESG_{i,t}$  adalah sebesar -0,3607 yang bersifat negatif. Hasil tersebut berarti jika nilai  $AQ_{i,t} * ESG_{i,t}$  meningkat sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan menurun sebesar 0,3607. Jika nilai  $AQ_{i,t} * ESG_{i,t}$  menurun sebanyak satu satuan, maka nilai dari  $TQ_{i,t}$  akan meningkat sebesar 0,3607.

### 3. Uji Statistik F atau Uji Signifikansi Simultan

Ghozali dan Ratmono (2017, h. 56-57) menjelaskan bahwa uji signifikansi simultan dilakukan untuk mengidentifikasi apakah variabel-variabel independen dari model regresi memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan) atau tidak. Hasil dari uji tersebut atas model regresi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.21

Hasil Uji Statistik F Tanpa Variabel Moderasi

Weighted Statistics	
<i>F-statistic</i>	4,0820
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,0047

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel 4.22

Hasil Uji Statistik F Dengan Variabel Moderasi

Weighted Statistics	
<i>F-statistic</i>	3,1393
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,0085

Sumber: Diolah oleh Penulis

Nilai probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sesuai dengan tabel hasil uji statistik F adalah sebesar 0,0047 untuk model regresi tanpa variabel moderasi dan sebesar 0,0085 untuk model regresi dengan variabel moderasi. Purba dkk. (2021) menjelaskan bahwa jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, variabel-variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Nilai probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari 0,05 ( $0,0047 < 0,05$  dan  $0,0085 < 0,05$ ), sehingga terdapat pengaruh yang bersifat signifikan dan simultan antara variabel independen dengan variabel dependen.

#### 4. Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui kekuatan pengaruh dari suatu variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen yang lain bernilai konstan (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 57-58). Hasil dari uji statistik t atau *independent sample t test* dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.23  
Hasil Uji Statistik t Tanpa Variabel Moderasi

Dependent Variable: <i>TQ</i> , Method: Panel EGLS (Cross-Section Random Effects)		
Variable	<i>t</i> -Statistic	Prob.
<i>C</i>	9,6550	0,0000
<i>ESG</i>	3,8921	0,0002
<i>E</i>	-2,4744	0,0156
<i>S</i>	-2,9561	0,0041
<i>G</i>	-1,7074	0,0918

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel 4.24  
Hasil Uji Statistik t Dengan Variabel Moderasi

Dependent Variable: <i>TQ</i> , Method: Panel EGLS (Cross-Section Random Effects)		
Variable	<i>t</i> -Statistic	Prob.
<i>C</i>	7,1779	0,0000
<i>ESG</i>	3,7796	0,0003
<i>E</i>	-2,4269	0,0177
<i>S</i>	-2,5285	0,0136
<i>G</i>	-1,6174	0,1100
<i>AQ</i>	1,8006	0,0758
<i>AQ*ESG</i>	-1,1362	0,2595

Sumber: Diolah oleh Penulis

Purba dkk. (2021) menjelaskan bahwa jika nilai signifikansi atau probabilitas dari suatu variabel independen berdasarkan hasil uji statistik t lebih kecil dari 0,05, variabel dependen dipengaruhi secara signifikan oleh variabel independen tersebut. Hasil uji statistik t untuk model regresi tanpa variabel moderasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel  $ESG_{i,t}$  adalah sebesar 0,0002. Variabel  $ESG_{i,t}$  berpengaruh secara signifikan terhadap  $TQ_{i,t}$  karena angka nilai probabilitas dari variabel tersebut lebih kecil dari 0,05. Hipotesis  $H_1$  yang menyatakan bahwa *ESG Disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan diterima, karena variabel tersebut memiliki nilai signifikan sebesar 0,0002 dengan koefisien positif.

Nilai probabilitas untuk variabel  $E_{i,t}$  adalah sebesar 0,0156 yang lebih kecil dari 0,05. Hipotesis  $H_2$  yang menyatakan bahwa *Environmental Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan diterima. Hasil tersebut karena variabel  $E_{i,t}$  memiliki nilai signifikan sebesar 0,0156 dengan koefisien negatif.

Nilai probabilitas untuk variabel  $S_{i,t}$  adalah sebesar 0,0041 yang lebih kecil dari 0,05. Hipotesis  $H_3$  yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan diterima. Hasil ini karena variabel  $S_{i,t}$  memiliki nilai signifikan sebesar 0,0041 dengan koefisien negatif.

Nilai probabilitas untuk variabel  $G_{i,t}$  adalah sebesar 0,0918 yang lebih besar dari 0,05. Hipotesis  $H_4$  yang menyatakan bahwa *Corporate Governance Disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan ditolak, karena sesuai dengan hasil pengujian, ditemukan nilai signifikan sebesar 0,0918 dengan koefisien negatif. Hasil ini berarti *Corporate Governance Disclosure* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan.

Hasil uji model regresi dengan variabel moderasi menunjukkan kesimpulan yang setara dengan hasil dari uji model regresi tanpa variabel moderasi. Nilai probabilitas untuk variabel  $ESG_{i,t}$  adalah sebesar 0,0003, untuk variabel  $E_{i,t}$

adalah sebesar 0,0177, untuk variabel  $S_{i,t}$  adalah sebesar 0,0136, untuk variabel  $G_{i,t}$  adalah sebesar 0,1100, untuk variabel  $AQ_{i,t}$  adalah sebesar 0,0758, dan untuk variabel  $AQ_{i,t} * ESG_{i,t}$  adalah sebesar 0,2595. Variabel  $ESG_{i,t}$ ,  $E_{i,t}$ , dan  $S_{i,t}$  berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan variabel  $G_{i,t}$ ,  $AQ_{i,t}$ , dan  $AQ_{i,t} * ESG_{i,t}$ , tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Alhasil, hipotesis  $H_5$  yang menyatakan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan dengan dimoderasi oleh *Audit Quality* ditolak. Hasil tersebut disimpulkan karena nilai signifikan dari variabel  $AQ_{i,t} * ESG_{i,t}$  adalah sebesar 0,2595 yang lebih besar dari 0,05 dengan koefisien negatif.

#### 6. Uji Koefisien Determinasi Berganda (Uji *Adjusted R<sup>2</sup>*)

Purba, dkk. (2021) menjelaskan bahwa uji *adjusted R<sup>2</sup>* dilaksanakan untuk mengidentifikasi kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil dari uji tersebut terhadap model regresi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.25  
Hasil Uji *Adjusted R<sup>2</sup>* Tanpa Variabel Moderasi

Weighted Statistics	
Adjusted R-squared	0,1335

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel 4.26  
Hasil Uji *Adjusted R<sup>2</sup>* Dengan Variabel Moderasi

Weighted Statistics	
Adjusted R-squared	0,2029

Sumber: Diolah oleh Penulis

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* memiliki rentang nilai di antara angka 0 dan 1. Nilai yang mendekati angka 0 berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas, sedangkan nilai yang mendekati angka 1 berarti kemampuan variabel independen untuk memprediksi variasi dari variabel dependen cukup besar (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 55-56). Hasil uji model regresi menunjukkan bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* untuk model regresi tanpa variabel moderasi adalah sebesar 0,1335. Nilai tersebut menandakan bahwa 13,35% variasi

dari variabel dependen *Tobin's Q* ( $TQ_{i,t}$ ) dapat dijelaskan dengan variabel *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Corporate Social Responsibility Disclosure*, serta *Corporate Governance Disclosure*, dan 86,65% dari variasi tersebut dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dari model regresi dengan variabel moderasi adalah sebesar 0,2029. Nilai tersebut berarti 20,29% variasi dari variabel dependen *Tobin's Q* ( $TQ_{i,t}$ ) dapat dijelaskan dengan variabel *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Corporate Social Responsibility Disclosure*, *Corporate Governance Disclosure*, *Audit Quality*, serta variabel interaksi antara *Audit Quality* dan *ESG Disclosure*, sedangkan 79,71% dari variasi tersebut dijelaskan oleh variabel atau faktor-faktor lain. Variabel-variabel independen dan moderasi yang digunakan memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan variabel independen (*Tobin's Q* atau Kinerja Perusahaan).

## E. Pembahasan

Sesuai dengan hasil dari uji *descriptive statistics*, uji asumsi klasik, analisis model regresi atas *REM*, serta berbagai macam uji hipotesis yang dilaksanakan (uji koefisien determinasi berganda, uji statistik t, dan uji statistik F) dengan memanfaatkan aplikasi *Microsoft Excel* dan *EViews 12* atas data observasi sebanyak 81 data dari 27 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode waktu dari tahun 2020 sampai 2022 dan dikategorikan sebagai perusahaan industri energi, dapat disimpulkan beberapa informasi mengenai uji hipotesis dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.27  
Kesimpulan dari Hasil Uji Hipotesis

No.	Hipotesis	Coefficient	Probability	Kesimpulan
1	<i>ESG Disclosure</i> memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.	2,3709	0,0002	$H_1$ diterima
2	<i>Environmental Disclosure</i> memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan.	-1,9278	0,0156	$H_2$ diterima
3	<i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>	-2,3752	0,0041	$H_3$ diterima

	memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan.			
4	<i>Corporate Governance Disclosure</i> memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.	-2,1976	0,0918	H <sub>4</sub> ditolak
5	<i>ESG Disclosure</i> berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan dengan dimoderasi oleh <i>Audit Quality</i> .	-0,3607	0,2595	H <sub>5</sub> ditolak

Sumber: Diolah oleh Penulis

Tabel hasil uji hipotesis tersebut menjelaskan mengenai kesimpulan dari signifikansi dan jenis pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi, yakni Kinerja Perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Variabel *Tobin's Q* merupakan rasio antara nilai pasar dari aset fisik yang dimiliki oleh perusahaan terhadap *replacement value* dari aset tersebut. Nilai dari *Tobin's Q* yang berada di atas 1 atau semakin besar berarti perhatian yang diterima oleh perusahaan dari investor juga akan semakin meningkat.

Koefisien regresi dari variabel *ESG Disclosure* memiliki nilai positif sebesar 2,3709 yang menandakan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan. Nilai signifikansi atau *probability* dari variabel *ESG Disclosure* adalah senilai 0,0002 (di bawah 0,05) yang berarti variabel tersebut memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *Tobin's Q*. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa *ESG Disclosure* atau pengungkapan informasi mengenai bidang *environmental, social*, dan *governance* dari suatu perusahaan yang semakin lengkap atau bertambah dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan berdasarkan standar *Global Reporting Initiative (GRI)* 11 untuk sektor minyak dan gas serta 12 untuk sektor tambang batu bara akan meningkatkan kinerja pasar perusahaan.

Di Indonesia, penerapan dan pengungkapan *ESG* semakin meningkat untuk menarik perhatian investor yang semakin mempertimbangkan penilaian atas kinerja *ESG* perusahaan untuk mengambil keputusan. Peningkatan ini dapat dilihat dari indeks-indeks yang dibuat oleh BEI berdasarkan kualitas *ESG* perusahaan yang dapat diakses oleh investor, seperti *IDX ESG Leaders* yang

mencakup kinerja harga saham dari perusahaan dengan nilai *ESG* yang baik dan tingkat kontroversi yang rendah serta SRI-KEHATI yang memberikan daftar kinerja harga saham dari 25 perusahaan dengan *Sustainable and Responsible Investment (SRI)*.

Secara singkat, dapat disimpulkan bahwa *ESG* berpengaruh secara positif terhadap kinerja pasar perusahaan (*Tobin's Q*). Kesimpulan tersebut sesuai dengan *stakeholder theory*. *Stakeholders* yang berkaitan mencakup *primary stakeholders* yang memberikan dukungan kepada bisnis (komunitas, pelanggan, karyawan, pemasok, dan pemberi modal) dan *secondary stakeholders* yang memberikan pengaruh ke bisnis secara eksternal (pemerintah, kompetitor atau pesaing, media, kelompok dengan kepentingan khusus, dan kelompok *consumer advocates*). *Stakeholder theory* diterapkan untuk menghadapi permasalahan dalam: 1.) Memahami dan mengelola bisnis (penciptaan nilai dan perdagangan), dan 2.) Penggabungan pemikiran mengenai isu etika, tanggung jawab, dan keberlanjutan dengan pandangan ekonomi kapitalisme (Freeman, et al., 2010, h. 24-29).

Sesuai dengan teori *stakeholder*, lingkungan alam, sosial, dan tata kelola merupakan faktor-faktor yang harus dipertimbangkan untuk mencapai tujuan perusahaan dan menciptakan nilai bagi *stakeholders*. Yu dan Xiao (2022) juga menjelaskan bahwa penerapan *ESG* dalam konteks sosial dapat secara sinergis mempengaruhi kinerja pasar suatu perusahaan. Sebagai contoh, karyawan yang bahagia dalam lingkungan kerja akan lebih termotivasi dan pemasok yang puas akan menawarkan lebih banyak diskon, sehingga dapat meningkatkan reputasi bisnis dan mengarah ke kinerja keuangan yang lebih baik. Nilai pengungkapan *ESG* yang semakin bertambah akan meningkatkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan adalah bagian dari sistem sosial kemasyarakatan yang memiliki tujuan untuk memelihara keharmonisan antara nilai sosial dan norma-norma yang ditetapkan (Dowling & Pfeffer, 1975). Perusahaan juga memiliki kewajiban untuk mempertimbangkan hak masyarakat agar dapat menjaga tingkat *demand* atas

produk atau jasa yang diberikan serta mencegah penerimaan sanksi (Buallay, 2019). Perusahaan yang mengungkapkan penerapan aktivitas *ESG* melalui *sustainability reporting* akan meminimalisir asimetri informasi dan memperoleh tingkat legitimasi yang lebih tinggi dari masyarakat sekitar, sehingga nilai dan kinerja perusahaan juga akan meningkat. Hasil dari penelitian ini mendukung poin-poin yang diterangkan oleh teori *stakeholder* dan teori legitimasi, namun tidak sejalan dengan penjelasan dari teori agensi yang menyatakan bahwa penerapan *ESG* akan menyebabkan penurunan dalam kinerja perusahaan karena terdapat perbedaan pendapat antar manajemen dan pemegang saham serta pengurangan sumber daya perusahaan.

Hasil uji hipotesis kesatu sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Buallay (2019) serta Melinda dan Wardhani (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan *ESG* berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun hasil tersebut bertentangan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Singh, Verma, dan Shome (2023) serta Ruan dan Liu (2021) yang menjelaskan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Nilai koefisien dari variabel *Environmental Disclosure* berdasarkan tabel kesimpulan dari hasil uji hipotesis kedua adalah nilai negatif sebesar -1,9278 yang menandakan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh negatif atau berlawanan terhadap Kinerja Perusahaan. Nilai signifikansi atau *probability* dari hasil uji statistik t atas variabel *Environmental Disclosure* adalah senilai 0,0156 (di bawah 0,05) yang berarti variabel tersebut memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel *Tobin's Q*. *Environmental Disclosure* atau pengungkapan informasi mengenai bidang *environmental* atau lingkungan dari suatu perusahaan yang semakin lengkap atau bertambah dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, baik itu dalam hal pemakaian bahan baku yang didaur ulang (GRI 301), jumlah dan intensitas dari konsumsi energi (GRI 302), penanggulangan dampak dan jumlah dari limbah air yang dihasilkan (GRI 303), dan sebagainya, akan menurunkan kinerja pasar perusahaan.

*Environmental Disclosure* yang merupakan salah satu dari tiga pilar dalam *ESG* mempengaruhi kinerja perusahaan dengan arah yang berkebalikan dengan *ESG* (gabungan dari ketiga pilar). Sesuai dengan hasil penelitian ini, peningkatan dalam pengungkapan dari pilar tersebut akan menyebabkan penurunan dalam kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan teori agensi yang menyimpulkan bahwa penerapan *ESG* berhubungan secara negatif dengan kinerja perusahaan. Alokasi sumber daya yang dibutuhkan untuk memelihara atau memperbaiki lingkungan sekitar cukup besar, sehingga akan menurunkan sumber daya, keuntungan, dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian untuk variabel *Environmental Disclosure* bertolakbelakang dengan teori *stakeholder* serta teori legitimasi, karena meskipun perusahaan telah menerapkan program pemeliharaan lingkungan untuk menjaga keharmonisan hubungan antara perusahaan dengan para *stakeholders*, kinerja atau nilai perusahaan tidak meningkat, melainkan semakin menurun. Pengungkapan *environment* tidak meningkatkan legitimasi yang diperoleh perusahaan dari masyarakat yang akan memberikan nilai bagi perusahaan, namun berdampak ke penurunan kinerja pasar dan nilai perusahaan.

Hasil uji hipotesis tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2019) serta Dewi, Hapsoro, dan Trisanti (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan (*environmental*) berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun hasil tersebut berlawanan dengan hasil penelitian oleh Yu dan Xiao (2022) serta Alareeni dan Hamdan (2020) yang menyatakan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Tobin's Q*.

Tabel hasil uji hipotesis ketiga juga menunjukkan kesimpulan bahwa variabel *S* atau *Corporate Social Responsibility Disclosure* memiliki nilai koefisien regresi yang bersifat negatif sebesar -2,3752 yang memberikan indikasi bahwa variabel *S* atau *Corporate Social Responsibility Disclosure* memiliki pengaruh negatif atau berlawanan terhadap Kinerja Perusahaan. Nilai signifikansi atau *probability* dari hasil uji statistik *t* dari variabel *Corporate Social*

*Responsibility Disclosure* adalah senilai 0,0041 (di bawah 0,05) yang berarti variabel tersebut memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel *Tobin's Q*. *Corporate Social Responsibility Disclosure* atau pengungkapan informasi mengenai bidang sosial dari suatu perusahaan yang semakin lengkap atau bertambah dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, baik itu dalam hal jumlah karyawan baru dan tingkat *employee turnover* (GRI 401), kesehatan dan keselamatan kerja (GRI 403), pelatihan dan edukasi karyawan (GRI 404), dan sebagainya akan memperburuk kinerja pasar perusahaan.

Hasil tersebut sejalan dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan berinvestasi dalam kegiatan sosial demi memperoleh keuntungan yang lebih besar bagi diri sendiri, sehingga nilai yang diciptakan untuk *shareholders* akan menurun (Bansal, Samad & Bashir, 2021). *ESG* pada awalnya dianggap sebagai masalah keagenan yang akan mengurangi kekayaan perusahaan (Peng & Isa, 2020). Pengurangan sumber daya tersebut tidak sesuai dengan tujuan perusahaan yang berusaha untuk memaksimalkan kekayaan untuk memenuhi keinginan *shareholders*, sehingga perusahaan seharusnya tidak mengalokasikan sumber daya untuk aktivitas tanggung jawab sosial, karena akan mengurangi nilai bagi *shareholders* (Friedman, 1970).

Teori agensi juga menjelaskan bahwa penerapan *CSR* berhubungan dengan pengalihan pengawasan pemegang saham yang dapat meningkatkan asimetri informasi dan menurunkan reputasi perusahaan, sehingga berakibat ke peningkatan dalam kendala modal (Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014). Implementasi *CSR* mengurangi sumber daya yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat memperburuk masalah keagenan dan mengurangi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan dalam bidang *social* akan menurunkan nilai atau kinerja pasar perusahaan sesuai dengan poin-poin yang dijelaskan dalam *agency theory*.

Hasil uji hipotesis ketiga bertolakbelakang dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa pengungkapan sosial dapat menciptakan nilai dan menjalin hubungan yang baik dengan *stakeholders* seperti pelanggan dan komunitas sekitar, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil tersebut juga tidak

sesuai dengan teori legitimasi yang menjelaskan bahwa perusahaan akan memperoleh pengakuan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan apabila mempertimbangkan hak masyarakat serta memelihara keharmonisan dengan menerapkan nilai-nilai dan norma yang berlaku.

Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh Hayat, Naim, dan Aziz (2022) atas perusahaan di India, Lin, et al. (2019) atas perusahaan yang terdaftar di *Fortune Global Most Admired Companies*, serta Sandewa dan Baskoro (2019) atas perusahaan dari wilayah ASEAN-5 yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan dari *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Peng dan Isa (2020) serta Makhdalena, dkk. (2023) yang menjelaskan bahwa pengungkapan *ESG* dimensi *Social* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh negatif dari pengungkapan *environmental* dan *social* dapat disebabkan oleh peningkatan biaya yang dibutuhkan untuk menerapkan kegiatan pemeliharaan lingkungan dan sosial. Aktivitas tersebut meliputi konversi teknologi perusahaan ke *green technology*, reklamasi lahan yang terdampak secara buruk, pembangunan infrastruktur untuk kebutuhan masyarakat sekitar, dan sebagainya. Biaya yang dikeluarkan akan berakibat ke penurunan kondisi operasional dan finansial perusahaan, sehingga investor yang menilai kinerja perusahaan berdasarkan kondisi tersebut tidak akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Koefisien dari variabel *G* atau *Corporate Governance Disclosure* sesuai tabel hasil uji hipotesis keempat memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -2,1976 yang memberikan indikasi bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh negatif atau berlawanan terhadap kinerja perusahaan. Nilai signifikansi atau *probability* dari hasil uji statistik t atas variabel *Corporate Governance Disclosure* adalah senilai 0,0918 (di atas 0,05) yang berarti variabel *Corporate Governance Disclosure* tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *Tobin's Q*. *Corporate Governance Disclosure* atau

pengungkapan mengenai tata kelola perusahaan berpengaruh secara negatif namun tidak berdampak secara signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh dari pengungkapan *Governance* atau tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tidak signifikan, sehingga pengungkapan *Governance* tidak memiliki dampak terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan. Hasil tersebut bertentangan dengan teori *stakeholders* yang menyatakan bahwa apabila manajemen perusahaan menerapkan dan mengungkapkan kegiatan tata kelola perusahaan yang baik untuk menjaga keharmonisan hubungan dengan para pemangku kepentingan, dalam hal ini dapat mencakup pemegang saham, kompetitor, pesaing, pelanggan, pemasok, dan lain-lain, kinerja perusahaan akan meningkat. Hasil ini juga tidak sesuai dengan teori *legitimacy* yang menyatakan bahwa perusahaan harus mengikuti aturan dan norma-norma yang ditetapkan agar dapat memperoleh legitimasi dari masyarakat dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian oleh Almeyda dan Darmansyah (2019) yang menyatakan bahwa pengungkapan *Governance* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROA*, serta Laili, Djazuli, dan Indrawati (2018) yang menyimpulkan bahwa *Corporate Governance* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROA*) dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Shaikh (2022) serta Dang, Huu, dan Nguyen (2023) yang mengindikasikan pengaruh positif dari *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan yang diperaksikan dengan *Tobin's Q*.

Hasil dari penelitian variabel *Governance Disclosure* yang tidak berdampak secara signifikan tersebut dapat disebabkan oleh penerapan tata kelola perusahaan yang sedikit di Indonesia, terutama perihal pencegahan korupsi (*GRI 205*), aksi legal untuk permasalahan persaingan dan monopoli (*GRI 206*), perpajakan (*GRI 207*), kontribusi politik (*GRI 415*), dan dampak terhadap perekonomian negara (*GRI 201, 203, dan 204*), sehingga pengungkapan aktivitas tata kelola yang minim mengenai topik-topik tersebut tidak mempengaruhi kinerja pasar atau nilai yang diperoleh perusahaan. Buallay dan Al Marri (2022) mengasumsikan bahwa

negara-negara yang memiliki sifat yang lebih transparan, tingkat korupsi yang lebih rendah, dan tata kelola pemerintahan yang lebih baik akan lebih mungkin untuk membangun lingkungan hukum dan menetapkan peraturan yang kondusif bagi pengungkapan *ESG*. Buallay, Hamdan, dan Zureigat (2017) melakukan penelitian atas perusahaan di Arab Saudi dan memperoleh hasil *Corporate Governance* yang tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Penyebab dari hasil tersebut adalah peraturan di Arab Saudi yang tidak ketat dalam mengatur hak pemegang saham minor, sehingga tata kelola perusahaan hanya dikuasai oleh pemegang saham mayor.

Hipotesis H<sub>5</sub> yang menyatakan bahwa *Audit Quality* memoderasi hubungan antara *ESG Disclosure* dan Kinerja Perusahaan ditolak. Hasil uji hipotesis menerangkan bahwa koefisien dari variabel kaitan antara variabel moderasi *Audit Quality* dan *ESG Disclosure* ( $AQ*ESG$ ) bersifat negatif dengan nilai sebesar -0,3607, tetapi nilai probabilitas yang diperoleh adalah sebesar 0,2595. Hasil ini berarti meskipun berdasarkan nilai koefisien dapat disimpulkan bahwa variabel *Audit Quality* berpengaruh secara negatif terhadap hubungan antara *ESG* dan *Tobin's Q*, namun karena nilai probabilitas yang diperoleh di atas angka 0,05 ( $0,2595 > 0,05$ ), maka pengaruh tersebut tidak bersifat signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh El-Deeb, Ismail, dan El Banna (2023) serta Dakhli (2022) yang menyatakan bahwa *Audit Quality* memoderasi hubungan antara *ESG* dan kinerja perusahaan secara positif. Hasil ini juga tidak sejalan dengan penelitian oleh Zahid, et al. (2022) yang menyimpulkan bahwa *Audit Quality* memperkuat pengaruh negatif dari *ESG* terhadap kinerja perusahaan.

Hipotesis kelima yang dibuat mengasumsikan bahwa *Audit Quality* akan memoderasi hubungan antara *ESG Disclosure* dan kinerja perusahaan. *Audit Quality* memperkuat pengaruh dari *ESG* ketika perusahaan diaudit oleh KAP dengan kualitas tinggi yang dapat memberikan informasi yang lebih dipercaya dan akurat mengenai kinerja *ESG* perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan dari investor (El-Deeb, Ismail, El Banna, 2023). Penelitian ini menunjukkan bahwa *Audit Quality* tidak berperan penting dalam penilaian kinerja

penerapan dan pengungkapan *ESG* oleh perusahaan di Indonesia. Kesimpulan ini dapat disebabkan oleh pengungkapan aktivitas *ESG* berdasarkan standar internasional *GRI* yang baru dilaksanakan selama jangka waktu yang pendek, sehingga auditor membutuhkan lebih banyak waktu untuk memperoleh pemahaman yang mendalam agar dapat memberikan informasi *ESG* yang tepat dan dapat diandalkan oleh investor yang bergantung pada evaluasi kinerja *ESG* untuk membuat keputusan investasi. Hasil ini juga dapat disebabkan oleh keberadaan standar-standar pelaporan *ESG* yang beragam, karena tidak semua perusahaan dalam negeri menggunakan standar *ESG* yang sama, sehingga auditor juga perlu membedakan dan menilai pengungkapan *ESG* berdasarkan standar pedoman yang digunakan oleh perusahaan klien.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* terhadap kinerja perusahaan yang diperoleh dengan model *Tobin's Q*. Populasi yang digunakan sebagai subyek penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2020 sampai 2022 dan dikategorikan ke industri energi (minyak dan gas serta batu bara) sejumlah 82 perusahaan. Sampel yang diperoleh adalah sejumlah 27 perusahaan setelah dilakukan *non-probability sampling* dengan jenis *purposive sampling* untuk menentukan jumlah sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Periode yang dipilih adalah sebesar 3 tahun, sehingga data observasi yang didapatkan adalah sebanyak 81 (27 perusahaan dikali 3 tahun). Penelitian ini memanfaatkan data berjenis sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan yang masing-masing diperoleh dari situs web setiap perusahaan yang dijadikan sebagai sampel.

Penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia mengenai *ESG* masih tergolong sedikit. Penelitian *ESG* secara mayoritas lebih banyak dilaksanakan di negara-negara maju daripada negara berkembang. Peneliti terdorong untuk melaksanakan penelitian ini untuk meningkatkan kesadaran mengenai penerapan *ESG* yang penting dan keuntungan yang dapat diperoleh dari pengungkapan *ESG* bagi perusahaan dalam negeri. Standar untuk menilai *ESG Disclosure* yang digunakan dalam penelitian ini adalah standar *GRI* 11 (minyak dan gas) dan 12 (batu bara).

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yang berupa *Tobin's Q*, variabel independen yang mencakup *ESG Disclosure (ESG)*, *Environmental Disclosure I*, *Corporate Social Responsibility Disclosure (S)*, dan *Corporate Governance Disclosure (G)*, serta variabel moderasi yang merupakan *Audit*

*Quality*. Hasil dari pengujian hipotesis yang disusun berdasarkan variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. *ESG Disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *Tobin's Q*.
2. *Environmental Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*.
3. *Corporate Social Responsibility Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*.
4. *Corporate Governance Disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap *Tobin's Q*.
5. *Audit Quality* tidak memoderasi hubungan antara *ESG Disclosure* dan *Tobin's Q*.

Hasil penelitian dari *ESG Disclosure* yang berpengaruh secara positif terhadap *Tobin's Q* didukung oleh berbagai penelitian mengenai *ESG* yang telah dilakukan oleh Buallay (2019) serta Melinda dan Wardhani (2020), namun bertentangan dengan penelitian dari Singh, Verma, dan Shome (2023) serta Ruan dan Liu (2021). Hasil ini sesuai dengan *stakeholder theory* dan *legitimacy theory*, namun bertolakbelakang dengan *agency theory*. Hasil penelitian dari *Environmental Disclosure* yang berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan sesuai dengan teori agensi dan penelitian oleh Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2019) serta Dewi, Hapsoro, dan Trisanti (2022), namun bertentangan dengan penelitian dari Yu dan Xiao (2022) serta Alareeni dan Hamdan (2020). Hasil penelitian dari *Corporate Social Responsibility Disclosure* yang memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan sejalan dengan penelitian oleh Hayat, Naim, dan Aziz (2022), Lin, et al. (2019), serta Sandewa dan Baskoro (2019), tetapi bertentangan dengan penelitian oleh Peng dan Isa (2020) serta Makhdalena, dkk. (2023).

Hasil penelitian atas *Corporate Governance Disclosure* sesuai dengan penelitian oleh Almeyda dan Darmansyah (2019) serta Laili, Djazuli, dan Indrawati (2018), namun bertentangan dengan penelitian dari Shaikh (2022) dan Dang, Huu, dan Nguyen (2023) serta teori *stakeholders*, *legitimacy*, dan *agency*. Hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *Audit Quality* tidak memperkuat atau melemahkan hubungan antar pengungkapan *ESG* dan kinerja perusahaan secara

signifikan bertentangan dengan penelitian oleh El-Deeb, Ismail, dan El Banna (2023), Dakhli (2022), serta Zahid, et al. (2022).

## **B. Keterbatasan dan Saran**

### **1. Keterbatasan**

Salah satu keterbatasan dalam penelitian ini adalah jumlah data observasi yang terbatas, yakni sejumlah 81 data dari 27 perusahaan untuk periode waktu 2020 sampai 2022. Periode waktu yang ditetapkan (2020-2022) mencakup periode pandemi *COVID-19* yang dapat berdampak ke hasil penelitian. Penelitian ini juga hanya menggunakan nilai *ESG* yang terdiri dari nilai *environmental*, *social*, dan *governance* tanpa memperhatikan nilai kontroversi dari perusahaan atau variabel lain yang berhubungan dengan *ESG*.

### **2. Saran**

Rekomendasi yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh dari *ESG Disclosure* adalah sebagai berikut:

1. Periode observasi yang digunakan dapat mencakup periode waktu yang lebih panjang, seperti dari tahun 2017 hingga 2023.
2. Penelitian dapat dilakukan atas populasi yang mencakup perusahaan dari sektor industri lain (selain sektor industri energi) atau perbandingan antara beberapa sektor industri (misalnya perbankan, manufaktur, dan energi).
3. Penelitian di masa depan dapat menggunakan lebih banyak variabel independen yang berhubungan dengan *ESG*, seperti variabel *ESG controversy score* yang dapat bersumber dari organisasi pemberi *ESG rating*.
4. Penelitian kemudian dapat menggunakan variabel lain sebagai variabel moderasi, seperti *board characteristics*, *gender diversity*, *CEO power*, dan sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG Impact on Performance of US S&P 500-listed Firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409-1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>.
- Al-ahdal, W. M. & Hashim, H. A. (2022). Impact of Audit Committee Characteristics and External Audit Quality on Firm Performance: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(2), 424-445. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2020-0420>.
- Ali, M. K., Zahoor, M. K., Saeed, A., & Nosheen, S. (2023). Moderating Effect of Vertical Integration on the Relationship Between Sustainability and Performance: Evidence from Oil and Gas Energy Sector. *Future Business Journal*, 9(1), 53-64. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00236-x>.
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, (5), 278-290. <http://dx.doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>.
- Anwar, R. & Malik, J. A. (2020). When Does Corporate Social Responsibility Disclosure Affect Investment Efficiency? A New Answer to an Old Question. *SAGE Open*, 10(2). <https://doi.org/10.1177/2158244020931121>.
- Bacha, S., Ajina, A., & Saad, S. B. (2021). CSR Performance and the Cost of Debt: Does Audit Quality Matter? *Corporate Governance*, 21(1), 137-158. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0335>.
- Bansal, M., Samad, T. A., & Bashir, H. A. (2021). The Sustainability Reporting-Firm Performance Nexus: Evidence from A Threshold Model. *Journal of Global Responsibility*, 12(4), 491-512. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2021-0049>.
- Basuki, A. T. & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Bose, S. (2020). *Evolution of ESG Reporting Frameworks*. Dalam Esty, D. C., & Cort, T. *Values at Work: Sustainable Investing and ESG Reporting*. New York: Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6_2)

- Bose, S., Guo, D., & Simpson, A. (2019). *The Financial Ecosystem: The Role of Finance in Achieving Sustainability*. London: Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-05624-7\\_1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-05624-7_1)
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosures and Performance on Firm Value: A Review of The Literature in Accounting and Finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>.
- Buallay, A. (2019). Sustainability Reporting and Firm's Performance: Comparative Study Between Manufacturing and Banking Sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431-445. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>.
- Buallay, A., & Al Marri, M. (2022). Sustainability Disclosure and Its Impact on Telecommunication and Information Technology Sectors' Performance: Worldwide Evidence. *International Journal of Emergency Services*, 11(3), 379-395. <https://doi.org/10.1108/IJES-08-2021-0054>.
- Buallay, A., Al-Ajmi, J., & Barone, E. (2022). Sustainability Engagement's Impact on Tourism Sector Performance: Linear and Nonlinear Models. *Journal of Organizational Change Management*, 35(2), 361-384. <https://doi.org/10.1108/JOCM-10-2020-0308>.
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78-98. Doi:10.14453/aabfj.v11i1.6.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility And Access To Finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>.
- Dakhli, A. (2022). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Financial Performance: Does Audit Quality Matter? *Journal of Applied Accounting Research*, 23(5), 950-976. <https://doi.org/10.1108/JAAR-06-2021-0150>.
- Dang, G. T. T., Huu, A. N., & Nguyen, T. P. (2023). Impact of Corporate Governance on Firm Value: Empirical Evidence from Vietnam. *Advances in*

*Economics, Business and Management Research*, (ICECH 2022), 60-76.  
10.2991/978-94-6463-150-0\_5.

Darmawan, A., Rakhmadi, R., & Atiqasani, G. (2023). The Impact of the Russia and Ukraine War on Indonesian Economic and Trade Performance. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 15(1), 36-49.  
<http://dx.doi.org/10.17977/um002v15i12023p036>.

DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183–199. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1).

Deegan, C. (2002). Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures—A Theoretical Foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311.  
<https://doi.org/10.1108/09513570210435852>.

Deloitte (2023). *What is ESG?* Diakses September 29, 2023, dari <https://www2.deloitte.com/hu/en/pages/energy-and-resources/articles/esg-explained-1-what-is-esg.html>

Dewi, M. R. K., Hapsoro, D., & Trisanti, T. (2022). The Effect of Profitability on Firm Value with Environmental Disclosure and Environmental Performance as Mediation Variables. *Maranatha International Conference on Business and Economics*.

Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.  
<https://doi.org/10.2307/1388226>

Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>.

El-Deeb, S. M., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (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>.

Esty, D. C., & Cort, T. (2020). *Sustainable Investing at a Turning Point*. Dalam Esty, D. C., & Cort, T. *Values at work: Sustainable Investing and ESG*

*Reporting*. New York: Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6\\_1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6_1).

Fernando, K., Nurcholifah, S., & Pulungan, A. H. (2022). Disclosure of Environmental, Social, and Governance on Firm Performance Pre and Post Introduction of Integrated Reporting: Evidence from ASEAN Countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(6), 377. <https://doi.org/10.32479/ijep.13561>.

Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory: The State of The Art*. New York: Cambridge University Press.

Friedman, M. (1970, 13 September). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*, 173–178. [https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6\\_14](https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14).

Ghazali, A., & Zulmaita. (2022). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*, 3.

Ghozali, I. & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi Dengan EViews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

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

Gillan, S.L., Koch, A., & Starks, L.T. (2021). Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>.

Global Sustainability Standards Board (2023). *Consolidated Set of the GRI Standards*. Amsterdam: Stichting Global Reporting Initiative.

Grantham, R. B. (2020). *Law And Practice of Corporate Governance*. Sydney: LexisNexis.

Guluma, T. F. (2021). The Impact of Corporate Governance Measures on Firm Performance: The Influences of Managerial Overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 1-18. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00093-6>.

Harrison, J. S., Barney, J. B., Freeman, R. E., & Phillips, R. A. (Eds.). (2019). *The Cambridge Handbook of Stakeholder Theory*. Cambridge: Cambridge University Press.

Hayat, F., Naim, H., & Aziz, T. (2022). Corporate Social Responsibility and Firm Performance in the Indian Context. *Journal of World Economy: Transformations & Transitions*, 2(4). <https://doi.org/10.52459/jowett24160922>.

Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122-144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>.

Indonesian Institute for Corporate Directorship (2023). *IICD Philosophy*. Diakses September 29, 2023, dari <https://iicd.or.id/en/profile/iicd-philosophy.html>

Indonesia Stock Exchange (2023). *Tata Kelola Perusahaan*. Diakses September 29, 2023, dari <https://idx.co.id/id/tentang-bei/tata-kelola-perusahaan>

Ishaq, M., Islam, Y., & Ghouse, G. (2021). Tobin's Q as an Indicator of Firm Performance: Empirical Evidence from Manufacturing Sector Firms of Pakistan. *International Journal of Economics and Business Administration*, IX(1), 425-441. <https://doi.org/10.35808/ijeba/683>.

IQAir (2023). *Kualitas Udara di Jakarta*. Diakses September 3, 2023, dari <https://www.iqair.com/id/indonesia/jakarta>

Jaya, I. (2021). *Penguatan Sistem Kesehatan dalam Pengendalian COVID-19*. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. Diakses September 3, 2023, dari <http://p2p.kemkes.go.id/penguatan-sistem-kesehatan-dalam-pengendalian-covid-19/>

Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia (2021). *Pemerintah Tekankan Pentingnya Penerapan GCG untuk Keberlanjutan Bisnis dan Upaya Menarik Investasi*. Diakses September 29, 2023, dari <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/3025/pemerintah-tekankan-pentingnya-penerapan-gcg-untuk-keberlanjutan-bisnis-dan-upaya-menarik-investasi>

Khandelwal, V., Sharma, P., & Chotia, V. (2023). ESG Disclosure and Firm Performance: An Asset-Pricing Approach. *Risks*, 11(6), 112. <https://doi.org/10.3390/risks11060112>.

- Kühn, A. L., Stiglbauer, M., & Fifka, M. S. (2018). Contents And Determinants of Corporate Social Responsibility Website Reporting in Sub-Saharan Africa: A Seven-Country Study. *Business & Society*, 57(3), 437-480. <https://doi.org/10.1177/0007650315614234>.
- Laili, C. N., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2019). The Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size on Firm Value: Financial Performance as Mediation Variable. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 179-186. <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.20>.
- Lin, W. L., Law, S. H., Ho, J. A., & Sambasivan, M. (2019). The Causality Direction of The Corporate Social Responsibility–Corporate Financial Performance Nexus: Application of Panel Vector Autoregression Approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 401-418. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.03.004>.
- MajalahCSR (2022). *Direktur BEI : Pelaporan Keberlanjutan Meningkat Seiring Naiknya Investor di Indonesia*. Diakses September 7, 2023, dari <https://majalahcsr.id/direktur-bei-pelaporan-keberlanjutan-meningkat-seiring-naiknya-investor-di-indonesia/>
- Makhdalena, Zulvina, D., Zulvina, Y., Amelia, R. W., & Wicaksono, A. P. (2023). Environmental, Social, Governance and Firm Performance in Developing Countries: Evidence from Southeast Asian. *Etikonomi*, 22(1), 65-78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>.
- Mardiatmoko, G. (2020). Pentingnya Uji Asumsi Klasik Pada Analisis Regresi Linier Berganda (Studi Kasus Penyusunan Persamaan Allometrik Kenari Muda [Canarium Indicum L.]). *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 14(3), 333-342. <https://doi.org/10.30598/barekengvol14iss3pp333-342>
- Martias, L. D. (2021). Statistika Deskriptif Sebagai Kumpulan Informasi. *Fihris: Jurnal Ilmu Perpustakaan dan Informasi*, 16(1), 40-59. <https://doi.org/10.14421/fhrs.2021.161.40-59>
- McCombes, S. (2023a). *Descriptive Research / Definition, Types, Methods & Examples*. Scribbr. Diakses Oktober 23, 2023, dari <https://www.scribbr.com/methodology/descriptive-research/>
- McCombes, S. (2023b). *Sampling Methods / Types, Techniques & Examples*. Scribbr. Diakses October 23, 2023, dari <https://www.scribbr.com/methodology/sampling-methods>

Melati, W. P. (2023). *Pandemi Covid-19 dan Menurunnya Perekonomian Indonesia*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Diakses September 3, 2023, dari <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/16064/Pandemi-Covid-19-Dan-Menurunnya-Perekonomian-Indonesia.html>

Melinda, A. & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets (International Symposia in Economic Theory and Econometrics)*, 27, 147-173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>.

Merina, C. I., Jaya, A. K., & Widianingsih, Y. (2020). Determinants of Environmental Disclosure in Indonesia. *3<sup>rd</sup> Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship* (GCBME 2018), 117, 217-226. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200131.047>.

Mysaka, H., & Derun, I. (2021). Corporate financial performance and Tobin's Q in dividend and growth investing. *Contemporary Economics*, 276-288. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.449>.

Naeem, N., & Çankaya, S. (2022). The Impact of ESG Performance Over Financial Performance: A Study on Global Energy and Power Generation Companies. *International Journal of Commerce and Finance*, 8(1), 1-25.

Nugroho, N. A. & Hersugondo. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 233-243. <https://doi.org/10.51903/e-bisnis.v15i2.810>.

Otoritas Jasa Keuangan (2022). *Taksonomi Hijau Indonesia*. Grup Kebijakan Sektor Jasa Keuangan Terintegrasi (GKKT).

Peng, L. S., & Isa, M. (2020). Environmental, Social and Governance (ESG) Practices and Performance in Shariah Firms: Agency or Stakeholder Theory?. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 16(1). <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.1.1>.

PricewaterhouseCoopers Indonesia (2023). *ESG in Indonesia: Access to Finance*. Oxford Business Group.

Pollman, E. (2022). The Making and Meaning of ESG. *U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper*, (22-23). <https://ssrn.com/abstract=4219857>.

Purba, D. S., Tarigan, W. J., Sinaga, M., & Tarigan, V. (2021). Pelatihan Penggunaan Software SPSS Dalam Pengolahan Regressi Linear Berganda Untuk Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Simalungun Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Karya Abdi Masyarakat*, 5(2), 202-208. <https://doi.org/10.22437/jkam.v5i2.15257>.

Rahmatika, D. N. (2021). Exploring The Relation of Environmental Disclosure, Environmental Performance and Company Characteristics in Indonesia; An Empirical Analysis. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4).

Ramananda, D., & Atahau, A. D. R. (2020). Corporate Social Disclosure Through Social Media: An Exploratory Study. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 265-281. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2018-0189>.

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

Sandewa, W., & Baskoro, R. A. (2019). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Performance: Evidence from Non-financial Sector in ASEAN-5 Countries 2012-2016. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, (APRISH 2018), 262-266. 10.2991/aprish-18.2019.34.

Santoso, S. (2018). *Mahir Statistik Parametrik: Konsep Dasar dan Aplikasi Dengan SPSS*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Shaikh, I. (2022). Environmental, Social, and Governance (ESG) Practice and Firm Performance: An International Evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218-237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>.

Shukla, S. (2020). *Concept of Population and Sample*. Diakses Oktober 23, 2023, dari [https://www.researchgate.net/publication/346426707\\_CONCEPT\\_OF\\_POPULATION\\_AND\\_SAMPLE](https://www.researchgate.net/publication/346426707_CONCEPT_OF_POPULATION_AND_SAMPLE).

Singh, A., Verma, S., & Shome, S. (2023). ESG-CFP Relationship: Exploring the Moderating Role Of Financial Slack. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2022-0536>.

Tambunan, S., Siregar, A., Wijaya, M., & Pratama, I. (2022). The Impact of Corporate Governance on The Integrated Reporting Quality of Indonesian Listed Firms: Moderating Role of Csr Disclosure and Corporate

Sustainability. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 14(4), 252-274. 10.34109/ijefs. 20220113.

Universitas Bina Nusantara (2020). *Pentingnya Audit Sustainability Report*. Diakses September 29, 2023, dari <https://accounting.binus.ac.id/2020/04/29/pentingnya-audit-sustainability-report/>

United Nations Development Programme (2023). *Sustainable Development Goals*. Diakses September 3, 2023, dari <https://www.undp.org/sustainable-development-goals>

Yolandha, F. (2023). *Kemenkes: Kasus ISPA di Jabodetabek Meningkat dalam Enam Bulan Terakhir*. Republika. Diakses September 3, 2023, dari <https://news.republika.co.id/berita/s03pka370/kemenkes-kasus-ispa-di-jabodetabek-meningkat-dalam-enam-bulan-terakhir>

Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*, 14(24), 16940. <https://doi.org/10.3390/su142416940>.

Zahid, R. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2022). The Role of Audit Quality in The ESG-Corporate Financial Performance Nexus: Empirical Evidence From Western European Companies. *Borsa Istanbul Review*, 22, S200-S212. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.011>.