

## ESG (Environmental, Social And Governance) Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

### *ESG (Environmental, Social and Governance) Moderating Financial Performance on Firm Value*

Adhityawati Kusumawardhani<sup>1</sup>, Clarissa Maulidya Thenardi<sup>2</sup>, Angellina Lutwal<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> (Universitas Kristen Petra, Surabaya, Indonesia)

[adhityawati@petra.ac.id](mailto:adhityawati@petra.ac.id)

DOI: 10.55963/jraa.v10i3.589

**Abstrak** – Tujuan dari penelitian ini untuk mengeksplorasi bagaimana tata kelola sosial lingkungan (ESG) dapat meningkatkan hubungan antara nilai perusahaan dan kinerja keuangan (ROE, EPS, dan DER). Untuk populasi penelitian, yang terdiri dari seluruh perusahaan kecuali sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2021, penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Populasi penelitian adalah laporan berkelanjutan selama lima tahun yang dikumpulkan dari data refinitiv didapat 115 perusahaan melalui metode purposive sampling. Hipotesis pertama menunjukkan pengaruh antara kinerja keuangan (ROE) dengan nilai positif, (DER dan EPS) dengan nilai negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hipotesis kedua menunjukkan bahwa ESG memperkuat pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROE dengan nilai negatif dan EPS dengan nilai positif terhadap nilai perusahaan, dan menunjukkan bahwa ESG tidak memberikan pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan oleh DER terhadap nilai perusahaan. Temuan pada penelitian ini menghasilkan peningkatan nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan yang hanya mengukur ROE, EPS, dan DER yang disebabkan pada fakta bahwa para pemangku kepentingan lebih berkonsentrasi pada keuntungan jangka panjang. Perusahaan yang fokus pada pertumbuhan finansial akan memiliki nilai yang lebih tinggi. Penelitian ini mendukung teori *Resource Based View* (RBV) dan teori legitimasi, yang menjelaskan mengapa perusahaan harus menjalankan bisnisnya dengan bertanggung jawab.

**Kata kunci:** DER, EPS, Nilai Perusahaan, ROE, Tata Kelola Sosial Lingkungan

**Abstract** – Environmental social governance (ESG) as a potential catalyst for enhancing the correlation between firm value and financial performance (as measured by ROE, EPS, and DER) is the subject of this study. This study employs multiple linear regression to analyze the research population, which comprises all companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2017 and 2021, excluding those in the financial sector. The research population comprises five years' worth of continuous reports obtained from 115 corporations via Refinitiv data and purposive sampling. The initial hypothesis demonstrates the impact on firm value of financial performance metrics (DER and EPS) that have a negative value but exhibit a positive value of ROE. In contrast, the second hypothesis demonstrates that ESG enhancements the impact of negative-valued ROE and positive-valued EPS as surrogates for financial performance on company value, while providing no evidence that ESG has any effect on financial performance as measured by DER. The research outcomes contribute to an augmentation in the value of the company when financial performance is assessed solely through the metrics of ROE, EPS, and DER. This is attributed to the heightened focus of stakeholders on long-term profitability. Organizations that prioritize financial development will command a premium valuation. This study provides support for the legitimacy theory and the Resource Based View (RBV), which explain why businesses must operate responsibly.

**Keywords:** DER, Environmental Social Governance, EPS, Firm Value, ROE

## PENDAHULUAN

Salah satu hal yang paling penting bagi investor ketika mereka melakukan investasi adalah nilai perusahaan. Nilai Perusahaan membantu investor melihat keadaan perusahaan dan membuat keputusan yang akurat. Nilai pasar saham di bursa efek juga menentukan nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan adalah representasi dari kepercayaan masyarakat terhadap proses operasi perusahaan selama beberapa tahun, baik kinerja keuangan maupun non-keuangan (Azizah & Widyawati, 2021; Rutin et al., 2019). Selain itu, investor harus menyadari dampak yang dapat dihasilkan dari situasi perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena nilai perusahaan

berkorelasi positif dengan risiko yang ditanggung investor. Keputusan investasi yang dibuat oleh investor akan dipengaruhi oleh nilai perusahaan di masa depan (Mudjijah et al., 2019). Ademi dan Klungseth (2022) mengungkapkan bahwa perhitungan nilai perusahaan dapat digunakan untuk mengukur valuasi pasar, mengukur sejauh mana pertumbuhan perusahaan, dan mengukur adanya peluang investasi di masa depan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan kinerja keuangan perusahaan, karena kinerja keuangan mencerminkan pengukuran-pengukuran yang nantinya dapat membantu perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam menghasilkan laba dan mengelola utangnya (Martalena & Dini, 2020). Sebagian besar bisnis mengalami dampak pandemi pada kinerja keuangannya, seperti yang ditunjukkan oleh penurunan kinerja keuangan yang berdampak pada sektor investasi yang mengalami penurunan dari 4,5 % menjadi 3,75% (Badan Pusat Statistik, 2020). Selain itu, pandemi dapat berdampak langsung pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh pendekatan ESG, yang mana metode ESG dapat menjadi strategi perusahaan untuk mencegah faktor risiko dan akan memengaruhi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan dengan mengutamakan keunggulan kompetitif (Chang & Lee, 2022).

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), dan *earning per share* (EPS). Ahmad dan Muslim (2022) menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, sehingga kontribusi investor dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Murni et al. (2019) dan Nafisah et al. (2018) menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak banyak dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Agung et al. (2021) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh rasio DER karena investor tidak memperhatikan jumlah utang perusahaan saat membuat keputusan investasi. Jika nilai EPS sebuah perusahaan meningkat, investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan (Oktaviani, 2020).

*Environmental, social, and governance* (ESG) dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja keuangan di masa depan (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Yoon et al., 2018). Hal ini karena ESG dapat menarik perhatian investor dalam mengembangkan dan mempertahankan strategi bisnis (Aydoğmuş et al., 2022; Wu et al., 2022; E. P. Yu et al., 2018). Perusahaan dengan profil ESG yang lebih kuat dapat mewujudkan pertumbuhan yang lebih tinggi, mengurangi risiko perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor dalam menghasilkan nilai perusahaan, dan mengurangi risiko estimasi biaya modal dengan mengurangi biaya transaksi perusahaan. Selain itu, adanya transparansi ESG dapat membantu calon investor dan pemegang saham dalam memilih perusahaan dengan tingkat tanggung jawab yang tinggi selama berinvestasi (X. Yu et al., 2021).

Beberapa penelitian terdahulu yang membahas ESG adalah Aydoğmuş et al. (2022) dan Wu et al. (2022). Aydoğmuş et al. (2022) melihat bagaimana kinerja ESG mempengaruhi nilai bisnis atau perusahaan, nilai bisnis atau perusahaan dianggap sebagai variabel dependen dan kinerja ESG dianggap sebagai variabel independen. Namun, Wu et al. (2022) menambahkan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Aydoğmuş et al. (2022) melihat bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja ESG. Studi ini berbeda dengan Aydoğmuş et al. (2022) dan Wu et al. (2022). Studi ini tidak menguji kinerja ESG sebagai variabel independen, tetapi sebagai variabel interaksi yang memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hal ini menjadi originalitas dalam studi ini karena masih sedikit yang melakukan eksplorasi ini.

Studi ini memberikan beberapa kontribusi bagi pengembangan literatur. Pertama, studi terdahulu yang mengeksplorasi ESG masih terbatas khususnya di Indonesia diterapkan mulai tahun 2009 pada sektor perbankan dan mulai diterapkan pada seluruh sektor pada 2019. Kedua, hasil studi ini dapat berkontribusi bagi pengembangan *resource based view theory* (RBV) dan teori legitimasi yang terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya (Chang & Lee, 2022; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Shakil, 2021; Velte, 2019). Dalam kondisi penerapan ESG yang baik pada perusahaan dapat memberikan peningkatan kepercayaan pelanggan, mengembangkan citra merek dan peningkatan kinerja keuangannya yang akan juga menunjukkan nilai perusahaan yang bagus. Ketiga, penelitian ini memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pemahaman yang lebih baik mengenai penerapan ESG yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Struktur penulisan studi ini terorganisir sebagai berikut, bagian 2 menjelaskan tinjauan pustaka penelitian terdahulu, teori yang mendasari studi ini, dan pengembangan hipotesis. Bagian 3 menjelaskan metodologi penelitian termasuk pemilihan sampel, sumber data, dan model penelitian. Bagian 4 menyajikan statistik deskriptif, pengujian hipotesis, dan pembahasan temuan. Bagian 5 menyajikan kesimpulan, implikasi teoritis dan kebijakan, keterbatasan studi dan saran bagi peneliti selanjutnya.

## TINJAUAN LITERATUR

### **Teori *Resource Based View* (RBV)**

Teori RBV menekankan bahwa perusahaan harus berkonsentrasi pada penciptaan heterogenitas kompetitif di mana kinerja keberlanjutan mereka (skor ESG) dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, dan hubungan antara kemampuan perusahaan untuk mencapai keunggulan bersaing dengan bergantung pada sumber daya yang muncul (Xie et al., 2019). Behl et al. (2022) menyatakan bahwa hubungan antara kinerja ekonomi dan kinerja berkelanjutan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh teori RBV. Sumber daya yang muncul tersebut memungkinkan tenaga kerja untuk melakukan kegiatan ESG dengan mengembangkan citra merek dan reputasi publik, meningkatkan kepercayaan pelanggan, dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Arsal, 2021).

### **Teori Legitimasi**

Menurut teori legitimasi, manajer berusaha untuk memenuhi harapan masyarakat dengan berkomunikasi sesuai dengan standar masyarakat dan mengamankan legitimasi untuk perilaku bisnis (Fuadah et al., 2022). Menurut teori ini, agar perusahaan dapat memperoleh pengakuan dan kelangsungan hidup yang dinamis, mereka harus berinteraksi dengan masyarakat. Perusahaan harus mempertimbangkan kerja politik, sosial dan kelembagaan saat melakukan aktivitas ekonomi karena tidak mungkin untuk memisahkan kerangka masyarakat, politik, dan ekonomi (Abdi et al., 2020). Jika investor percaya bahwa kinerja perusahaan tidak dapat dipertahankan, maka keberlangsungan jangka panjang perusahaan akan terancam, karena sebagian besar investor tidak dapat menilai keberlanjutan kinerja perusahaan secara individual tetapi menggunakan skor ESG yang diberikan oleh lembaga pemeringkatan keberlanjutan yang digunakan sebagai indikator legitimasi dan praktik bisnis etis. Hal ini didasarkan pada kemampuan perusahaan untuk menjalankan usaha melalui citra publik (Drempetic et al., 2020).

### **Kinerja Keuangan**

Analisis laporan keuangan suatu perusahaan selama periode waktu tertentu dikenal sebagai kinerja keuangan, yang merupakan komponen penting dalam menilai suatu perusahaan. Tujuan kinerja keuangan adalah untuk mengetahui seberapa efektif suatu perusahaan mengelola sumber dayanya dan menghasilkan pendapatan (Fatihudin et al., 2018). Keputusan keuangan yang dibuat oleh manajemen akan lebih mudah dibuat jika perusahaan dalam kondisi finansial yang baik, terutama dalam hal likuiditas, kecukupan modal, dan profitabilitas.

Faktor-faktor ESG dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan. Keunggulan kompetitif yang mencakup produk dan layanan yang lebih inovatif, penghematan biaya operasi, serta aktivitas operasional yang lebih unggul, akan dihasilkan oleh perusahaan yang memenuhi standar ESG. Perusahaan yang memiliki daya saing dapat membangun reputasi dan legitimasi, yang dapat meningkatkan pendapatan dan nilai pasar (Khalil et al., 2022). Pada penelitian ini, *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), dan *earning per share* (EPS) adalah kinerja keuangan yang digunakan.

### **Nilai Perusahaan**

Untuk menentikan seberapa baik kinerja suatu perusahaan, investor dan pemegang saham menggunakan nilai perusahaannya (Sampurna & Romawati, 2020). Kinerja yang stabil akan mampu memberi kepuasan untuk pemegang saham karena tingkat keberhasilan pada investor dan pemilik menghasilkan nilai yang positif. Nilai Perusahaan dapat diukur dengan melihat nilai saham dari suatu perusahaan. *Tobin's Q*, *market to book ratio*, *price to book value*, dan *total asset turnover* adalah beberapa metode yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan (Abdi et al., 2020; Atan et al., 2018; Khalil et al., 2022). Studi ini menggunakan *tobin's Q* sebagai pengukur nilai

perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sampurna & Romawati (2020), penggunaan *tobin's Q* memiliki keunggulan dan dapat diamati bahwa peningkatan nilai *tobin's Q* akan meningkatkan prospek nilai Perusahaan.

#### **Environmental, Social, and Governance (ESG)**

Lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata Kelola (*governance*) adalah singkatan dari ESG. Perusahaan yang mengikuti ESG bertanggung jawab untuk meningkatkan kesejahteraan sosial dan jangka panjang bagi para pemangku kepentingannya (Jamali et al., 2017). Perusahaan yang mengikuti ESG akan memiliki tata kelola yang kuat dan memiliki rasa peduli terhadap lingkungan. Indikator non-keuangan seperti kepuasan konsumen, penerimaan pasar, biaya utang yang rendah, dan nilai-nilai sosial yang diberikan kepada pemangku kepentingan akan dipengaruhi oleh penilaian ESG perusahaan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021), dimana kategori penilaian ESG terdiri dari *negligible, low, medium, high*, dan *severe*.

#### **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Dengan melihat kinerja keuangan suatu bisnis, investor dapat mengetahui nilai perusahaannya (Ahmad & Muslim, 2022). Setiap keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan akan berdampak pada kinerjanya. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan akan diteliti melalui penggunaan rasio profitabilitas (ROE dan EPS), dan rasio solvabilitas (DER). Penelitian Ahmad & Muslim (2022), ROE adalah ukuran yang menunjukkan seberapa banyak kontribusi yang diberikan oleh suatu entitas dalam menghasilkan laba bersih. Peningkatan nilai ROE akan menunjukkan nilai perusahaan yang baik yang ditunjukkan dengan posisi pemilik perusahaan yang makin kuat. Pernyataan tersebut selaras dengan penelitian Cahya & Riwoe (2018) dimana nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh nilai profitabilitasnya. Ini berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Nafisah et al. (2018) dan Murni et al. (2019) yang mengungkapkan bahwa ketika melakukan investasi, ROE tidak menjadi pertimbangan. Maka dari itu, ditulis hipotesis sebagai berikut:

H1a: ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Salah satu metode untuk mengevaluasi kualitas perusahaan yaitu memperhatikan prospek dividen bagi pemegang saham melalui pengukuran EPS. Peningkatan nilai EPS sebuah perusahaan akan membuat pemegang saham senang, sehingga menarik banyak investor untuk menanamkan modal yang kedepannya akan meningkatkan nilai perusahaan (Oktaviani, 2020). Penelitian Ahmad et al. (2021), Nafisah et al. (2018), dan Widyanto (2016) menyiratkan bahwa keinginan investor yang tinggi untuk berinvestasi menyebabkan nilai perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan investasi. Sedangkan penelitian Indriawati (2018) dan Ratnasari & Muniarty (2020) berpendapat bahwa meskipun perusahaan dengan investasi tinggi diukur dengan pendapatan per saham, tidak berarti banyak investor akan melakukan investasi. Ini karena pendapatan yang besar atau kecil tidak selalu dibagikan kepada investor. Sebaliknya, EPS tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi, hipotesis selanjutnya:

H1b: EPS berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Perbandingan antara total utang perusahaan dan total ekuitasnya dikenal sebagai DER, dimana nilai utang tinggi menunjukkan betapa bergantungnya perusahaan pada kreditur. Nafisah et al. (2018) menyatakan bahwa tingginya nilai utang dapat menyebabkan kerugian yang signifikan yang dapat mengurangi nilai perusahaan. Studi Ahmad & Muslim (2022) dan Murni et al. (2019) menemukan bahwa bisnis dengan utang yang tinggi lebih membutuhkan dana eksternal. Sedangkan penelitian Putri & Rachmawati (2018) dan Alifia & Sanusi (2021) menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh kondisi finansial perusahaan sehingga terlihat oleh investor kemampuan perusahaan untuk membayar dividen daripada jumlah utang mereka saat berinvestasi. Jadi, hipotesis berikutnya:

H1c: DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **Peran ESG Sebagai Variabel Moderasi Dari Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan (ROE, EPS, dan DER) merupakan aspek penting untuk sebuah perusahaan yang mana dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Mudjijah et al., 2019). Semakin suatu perusahaan memiliki pertumbuhan finansial yang baik, maka akan terjadi peningkatan pada kualitas

nilai perusahaan. Ini merupakan akibat dari peningkatan laba perusahaan, yang mendorong pemangku kepentingan yaitu investor melakukan investasi pada perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang besar. Penelitian Ahmad et al. (2021) mengatakan tingginya nilai ESG yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan nilai kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Aydoğmuş et al. (2022) menjelaskan bahwa kinerja ESG dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut membuktikan adanya peningkatan kinerja ESG yang dilihat dari nilai ESG perusahaan dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan yang dilakukan dengan peningkatan kinerja keuangan (ROE, EPS, dan DER) meningkat. Dengan melihat penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hubungan ESG, kinerja keuangan, dan nilai suatu perusahaan akan saling mempengaruhi, sehingga dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H2a: ESG akan memperkuat hubungan antara ROE terhadap nilai perusahaan

H2b: ESG akan memperkuat hubungan antara EPS terhadap nilai perusahaan

H2c: ESG akan memperkuat hubungan antara DER terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini diambil dari database Refinitiv dan Bursa Efek Indonesia yang merupakan populasi penelitian ini. Sektor keuangan dikeluarkan dari sampel karena memiliki standar khusus yang didasarkan pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), maka perusahaan sektor keuangan tidak digunakan. Data yang dipergunakan selama rentang waktu lima tahun dari 2017 hingga 2021. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel bertujuan yang digunakan untuk mengambil sampel dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu berdasarkan pertimbangan tertentu. Untuk penelitian ini, kriteria berikut digunakan: perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kecuali perusahaan sektor keuangan, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan, dan perusahaan yang menerbitkan laporan berkelanjutan berturut-turut dari 2017 hingga 2021.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Ada sejumlah variabel yang digunakan dalam analisis moderasi ESG yang mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan di Indonesia dalam penelitian ini. Pada penelitian ini, beberapa variabel digunakan: kinerja keuangan (ROE, DER, dan EPS) sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, ESG sebagai variabel moderasi, dan total pendapatan bersih perusahaan sebagai variabel kontrol. Setiap variabel akan dijelaskan sebagai berikut:

#### Variabel Independen

Kinerja keuangan diposisikan sebagai variabel independen. Kinerja ini diprosikan dengan rasio profitabilitas (*return on equity* (ROE), *earnings per share* (EPS)), dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio* (DER)). Berikut adalah penjelasan dari masing-masing variabel independen:

*return on equity* (ROE) adalah pengukuran dengan tujuan menentukan tingkat efisiensi penggunaan modal perusahaan, berdasarkan model baku yang digunakan oleh Velte (2019). Rasio ROE yang diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

*Earnings per share* (EPS) adalah pengukuran untuk menghitung jumlah dividen yang diterima investor setiap tahun, berdasarkan model baku yang digunakan oleh Nafisah et al. (2018). Rasio EPS diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

*Debt to equity ratio* (DER) adalah pengukuran dengan tujuan mengevaluasi kondisi finansial perusahaan secara mandiri dengan membandingkan nilai utang dan ekuitas (Ademi & Klungseth (2022)). Rasio DER diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### Variabel Dependen

Nilai perusahaan diposisikan sebagai variabel dependen. *Tobin's Q* yang digunakan dalam jurnal Yu et al. (2021) dijadikan sebagai alat aproksimasi nilai perusahaan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(Market Value of Equity + Total Debts)}{Total Assets}$$

Keterangan:

*Market value of equity* = Harga saham akhir tahun dikali jumlah saham yang beredar;

*Total debts* = Utang jangka pendek ditambah utang jangka panjang; *Total assets* = Total aktiva

### Variabel Moderasi

Penelitian ini menggunakan ESG sebagai variabel moderasi. ESG Score merupakan skor keseluruhan sebagai tanggapan atas bukti yang didokumentasikan dan digunakan untuk memproyeksikan pengukurannya (Khalil et al., 2022). Skor risiko ESG berada diantara 0 sampai > 40 dengan 5 kategori yang ada dimana semakin tinggi nilainya maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko bisnis yang serius dan manajemen kontroversi yang buruk.

$$ESG = ESG Score$$

### Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan perhitungan laba bersih untuk memperjelas dan memperkuat akurasi penelitian. Dimana perhitungannya bisa menjadi pertimbangan investor untuk melihat produktivitas perusahaan karena dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan margin. Penelitian Ahmad et al. (2021) menghitung laba bersih dengan menggunakan rumus:

$$Laba Bersih = \frac{Total Laba Bersih setelah Pajak}{Total Penjualan}$$

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan model Moderated Regression Analysis (MRA) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 EPS + \beta_3 DER + \beta_4 NI + \varepsilon \quad (1)$$

$$Q = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 EPS + \beta_3 DER + \beta_4 ESG + \beta_5 ROExESG + \beta_6 EPSxESG + \beta_7 DERxESG + \beta_8 NI + \varepsilon \quad (2)$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan;  $\alpha$  = Konstanta;  $\beta_1$ - $\beta_8$  = Koefisien regresi; ROE = *Return on equity*;

EPS = *Earnings per share*; DER = *Debt to equity ratio*; ESG = *ESG score*; NI = *Laba Bersih*;

LEV = *Leverage*;  $\varepsilon$  = *Error*

## TEMUAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Uji normalitas.

Data pada tabel 1 memiliki distribusi normal dengan nilai Kolmogorov-Smirnov 1,578 < 1,96 dan nilai signifikansi 0,200 > 0,05.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	115
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	1,578
<i>Signifikansi (2-tailed)</i>	0,200

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

Uji autokorelasi.

Nilai *output durbin-watson test* pada tabel 2 bernilai 1,762 (n = 115; k = 4; du = 1,758; 4-du = 2,242). Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa pada model regresi tidak memiliki masalah autokorelasi sebab nilai *dw test* dalam data penelitian berada di antara rentang du tabel dan 4-du tabel. Sehingga, dapat dikatakan jika model ini bisa digunakan untuk menguji hasil.

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R <sup>2</sup>	<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	<i>Std. Error</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,861 <sup>a</sup>	0,741	0,732	1,400	1,762

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

Uji Multikolinearitas

Tabel 3 menunjukkan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) setiap variabel independen dan variabel kontrol. Pada tabel hasil model regresi semua variabel tidak terpengaruh oleh multikolinearitas karena nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
ROE	0,141	7,096
EPS	0,903	1,107
DER	0,446	2,243

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

Uji Heteroskedastisitas.

Tabel 3 memperlihatkan bahwa tingkat kepercayaan dari setiap variabel. Jika nilai tingkat kepercayaan diatas 5% sehingga model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas. Hasil pada Tabel 4 memperlihatkan jika nilai variabel EPS dan DER tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai tingkat kepercayaan lebih besar dari 5%. Namun, pada variabel ROE terjadi heteroskedastisitas karena nilai tingkat kepercayaan lebih kecil dari 5%.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Nilai t	Signifikansi
ROE	2,390	0,019
EPS	-1,632	0,105
DER	0,089	0,929
NI	0,410	0,683

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

Penelitian ini menggunakan regresi linier untuk menjelaskan seberapa berpengaruh variabel independen (ROE, EPS, dan DER) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Penelitian ini menggunakan persamaan berikut:

$$Q = 0,445 + 5,893 \text{ROE} + 0,001 \text{EPS} - 0,195 \text{DER} + 9,471 \text{NI} + \varepsilon \quad (3)$$

Tabel 5 menunjukkan pengujian hipotesis menggunakan uji regresi. Pada tabel terdapat nilai t hitung kinerja keuangan (ROE) dengan nilai positif 4,800 > t tabel (df = 111;  $\alpha$  = 5%; dua sisi) sebesar 1,9816 dan nilai probabilitas (ROE) < taraf signifikansi 5% sehingga hasil signifikan atau berpengaruh, nilai t hitung kinerja keuangan (EPS dan DER) dengan nilai negatif < t tabel (df = 111;  $\alpha$  = 5%; dua sisi) sebesar -1,9816 dan nilai probabilitas (EPS dan DER) < taraf signifikansi 5% sehingga hasil signifikan atau berpengaruh.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi

Model	Koefisien	Std. Error	Nilai t	Signifikansi
ROE	5,893	1,228	4,800	0,000
EPS	0,001	0,001	-2,800	0,006
DER	-0,195	0,073	-2,688	0,008

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

### Hasil Pengujian Hipotesis Peran ESG Sebagai Variabel Moderasi Dari Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Uji Normalitas. Tabel 6 terdapat nilai *kolmogorov-smirnov* sebesar 1,739 < 1,96 dan nilai signifikansi sebesar 0,092 > 0,05 sehingga data penelitian ini mengikuti distribusi normal.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Hipotesis Kedua

	Unstandardized Residual
N	105
Kolmogorov-Smirnov	1,739
Signifikansi (2-tailed)	0,092

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

Uji Autokorelasi

Nilai *output durbin-watson test* pada tabel 7 bernilai 2,107 (n = 105; k = 8; du = 1,850; 4-du = 2,150). Pada tabel 7 menunjukkan tidak terdapat autokorelasi karena nilai *dw test* dalam data penelitian masih berada di rentang du tabel dan 4-du tabel. Sehingga, data dapat digunakan.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Hipotesis Kedua

Model	R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>	Std. Error	Durbin-Watson
1	0,685 <sup>a</sup>	0,470	0,430	0,6771	2,107

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

Uji Multikolinearitas

Pada tabel 8 menunjukkan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) setiap variabel. Nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terdapat multikolinearitas. Penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi multikolinearitas pada variabel ROE, EPS, dan DER serta variabel moderasi (ROExESG, EPSxESG, dan DERxESG) dengan nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* < 0,1. Namun, karena penelitian ini menggunakan variabel moderasi sehingga kemungkinan besar akan terjadi multikolinearitas terhadap hubungan variabel satu dengan satu dengan yang lainnya.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas Hipotesis Kedua

Model	<i>Tolerance</i>	VIF
ROE	0,015	67,503
EPS	0,035	28,268
DER	0,013	75,462
ESG	0,413	2,419
ROExESG	0,016	61,265
EPSxESG	0,036	27,923
DERxESG	0,014	72,786

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9 memperlihatkan bahwa tingkat kepercayaan dari setiap variabel. Jika nilai tingkat kepercayaan diatas 5% dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Tabel 9 menunjukkan bahwa variabel EPS, DER, ESG, EPSxESG dan DERxESG memiliki nilai signifikan diatas tingkat kepercayaan 5% sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun, terjadi heteroskedastisitas pada variabel ROE dan ROExESG karena variabel memiliki nilai signifikansi dibawah tingkat kepercayaan 5%.

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas Hipotesis Kedua

Model	Nilai t	Signifikansi
ROE	-2,186	0,031
EPS	-0,289	0,773
DER	0,220	0,826
ESG	0,665	0,507
ROExESG	2,998	0,003
EPSxESG	0,250	0,803
DERxESG	-0,201	0,841

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

Penelitian ini menggunakan regresi linier untuk menjelaskan seberapa berpengaruh variabel moderasi (ROExESG, EPSxESG, dan DERxESG) terhadap variabel independen (ROE, EPS, dan DER) berpengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Q = 1,555 - 13,450 \text{ ROE} + 0,001 \text{ EPS} + 0,450 \text{ DER} - 0,028 \text{ ESG} + 0,351 \text{ ROExESG} - 4,957 \text{ EPSxESG} - 0,011 \text{ DERxESG} + 12,668 \text{ NI} + \epsilon \quad (4)$$

Untuk menguji hipotesis, penelitian menggunakan uji regresi dan hasilnya dapat terlihat pada tabel 10. Nilai t hitung kinerja keuangan (ROE) dengan nilai negatif < t tabel (df = 97; a = 5%; dua sisi) sebesar -1,9847 dan signifikansi dibawah 5% yang artinya ROE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung kinerja keuangan (EPS) dengan nilai positif > t tabel 1,9847 dan signifikansi dibawah 5% yang artinya EPS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung kinerja keuangan (DER) dengan nilai positif < t tabel 1,9847 dan signifikansi diatas 5% yang artinya DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung ESG dengan nilai negatif > t tabel 1,9847 dan signifikansi diatas 5% yang artinya ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung pada ROExESG dengan nilai positif > t tabel 1,9847 dan signifikansi dibawah 5% yang artinya ESG memperkuat hubungan antara ROE terhadap nilai perusahaan dengan nilai positif. Nilai t hitung pada EPSxESG dengan nilai negatif < t tabel -1,9847 dan signifikansi dibawah 5% yang artinya ESG memperkuat hubungan antara EPS terhadap nilai perusahaan dengan nilai negatif. Nilai t hitung pada



DERxESG dengan nilai negatif > t tabel -1,9847 dan signifikansi diatas 5% artinya ESG tidak memperkuat hubungan antara DER terhadap nilai perusahaan.

Tabel 10. Hasil Uji Regresi Hipotesis Kedua

Model	Koefisien	Std. Error	Nilai t	Signifikansi
ROE	-13,450	3,192	-4,213	0,000
EPS	0,001	0,001	2,422	0,017
DER	0,450	0,355	1,266	0,208
ESG	-0,028	0,016	-1,771	0,079
ROExESG	0,351	0,055	6,404	0,000
EPSxESG	-4,957	0,000	-2,746	0,007
DERxESG	-0,011	0,007	-1,661	0,100

Sumber: Hasil perhitungan IBM SPSS 25

### **Pembahasan Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari tabel 5, terlihat nilai probabilitas pada variabel kinerja keuangan (ROE, EPS, dan DER) < 5% nilai signifikansi artinya bahwa semakin besar nilai kinerja keuangan akan menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan. Tetapi untuk nilai t pada variabel kinerja keuangan (ROE) menunjukkan hasil yang positif yang artinya bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan pada nilai t pada variabel kinerja keuangan (EPS dan DER) menunjukkan hasil yang negatif yang artinya bahwa kinerja keuangan berpengaruh negative terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan pada nilai perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan dengan nilai positif untuk ROE dan nilai negatif untuk EPS dan DER. Dengan ini, hipotesis pertama pada penelitian terbukti memiliki pengaruh.

Jika melihat hubungan kinerja keuangan dengan ROE maka semakin tinggi nilai ROE akan memberikan peningkatan pada nilai perusahaan dan berdampak pada laba perusahaan yang juga meningkat. Hal ini selaras dengan penelitian Ahmad & Muslim (2022) dan Cahya & Riwoe (2018). Kemudian kinerja keuangan yang diprosikan dengan EPS menunjukkan bahwa nilai EPS negatif dan signifikan yang membuktikan bahwa semakin rendah nilai EPS maka semakin murah nilai suatu saham, hal ini dikarenakan EPS merupakan ukuran kinerja suatu perusahaan. Nilai EPS yang negatif bisa dikarenakan ekspektasi penanam modal terhadap profit perusahaan terlalu besar dimana apa yang didengar oleh penanam modal tidak sama dengan laba yang diharapkan yang tercantum dalam laporan keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian Oktaviani (2020), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Ahmad et al. (2021) dan Nafisah et al. (2018) yang menunjukkan EPS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diprosikan dengan DER menunjukkan bahwa tingginya nilai utang dapat menyebabkan kerugian yang signifikan sehingga akan berakibat pada penurunan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan hasil DER yang berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian Ahmad & Muslim (2022), Murni et al. (2019), dan Nafisah et al. (2018).

### **Pembahasan Peran ESG Sebagai Variabel Moderasi Dari Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 10 menunjukkan hasil untuk variabel moderasi yang menggunakan ESG, yaitu variabel ROExESG dan EPSxESG < 5% nilai signifikansi yang artinya ada pengaruh antara kinerja keuangan (ROE dan EPS) terhadap nilai perusahaan. Namun, untuk variabel DERxESG nilai signifikansinya lebih besar dari 5% yang artinya tidak berpengaruh pada kinerja keuangan (DER) terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa besarnya nilai utang perusahaan tidak akan menyebabkan kerugian pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan teori *resource based view* (RBV) yang menuliskan jika kinerja keberlanjutan suatu perusahaan akan meningkatkan kinerja dan nilai dari perusahaannya tersebut, sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan bersaing dengan yang lainnya (Xie et al., 2019). Selain itu, mendukung juga teori legitimasi yang menganggap masyarakat memiliki peran penting untuk perusahaan di masa depan sehingga perusahaan harus mengelola bisnisnya dengan bertanggung jawab.

Penelitian ini sependapat dengan penelitian Ahmad et al. (2021) yang menuliskan bahwa tingginya nilai ESG dapat menyebabkan nilai perusahaan meningkat yang akhirnya juga laba meningkat dan

dapat ditunjukkan dengan kinerja keuangan yang meningkat. Hanya saja yang dimaksud kinerja keuangan disini adalah rasio profitabilitas, yang jika ditunjukkan dalam penelitian ini adalah pada proksi ROE yang menunjukkan nilai negatif dan EPS yang menunjukkan nilai positif. Sedangkan untuk kinerja keuangan yang diproksikan dengan DER yang merupakan rasio solvabilitas menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian Puti & Rachmawati (2018) dan Alifia & Sanusi (2021) menyatakan tingginya nilai utang perusahaan tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaannya. Hal ini juga tampak pada tabel 10 yang menjelaskan bahwa dengan adanya ESG sebagai variabel moderasi tidak akan memberikan pengaruh terhadap tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan.

## **KESIMPULAN**

Tujuan penelitian ini untuk menunjukkan bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan yang dimoderasi oleh ESG berdampak pada nilai perusahaannya. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang fokus pada pertumbuhan finansial mereka justru akan memiliki nilai yang lebih tinggi. Hasil ini menunjukkan apabila perusahaan mengabaikan pengelolaan keuangan, maka perusahaan akan memiliki reputasi yang buruk di masa depan. Selain itu, transparansi yang mengadaptasi prinsip keterbukaan terhadap aktivitas keuangan perusahaan membuat perusahaan memiliki manajemen profesional yang menerapkan kinerja yang baik, yang menunjukkan jika operasional perusahaan berjalan dengan baik. Variabel ESG pada penelitian ini hanya memperkuat pengaruh kinerja keuangan (ROE dan EPS) terhadap nilai perusahaan. Artinya ESG perusahaan dilakukan dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan. ESG ini dilakukan sebagai bagian dari tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial dan tata kelolanya. Sedangkan variabel ESG menunjukkan tidak memberikan pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan oleh DER terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa tingginya nilai utang perusahaan tidak menyebabkan kerugian yang berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memberi dukungan terhadap teori *resource based view* (RBV) dan teori legitimasi yang menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab wajib dalam operasional bisnisnya. Dalam fase jangka pendek, penelitian ini menghasilkan peningkatan nilai perusahaan dengan menggunakan pendekatan kinerja keuangan yang hanya mengukur ROE, EPS, dan DER. Ini disebabkan oleh fakta bahwa para pemangku kepentingan atau investor lebih berkonsentrasi pada keuntungan jangka panjang. Sebagian besar orang percaya bahwa reaksi investor terhadap pertumbuhan finansial perusahaan akan memberi dampak positif terhadap nilai perusahaan. Untuk mengurangi risiko yang mungkin timbul, pembuat kebijakan dalam hal ini pemerintah sebaiknya menetapkan standar yang kuat untuk tata kelola perusahaan yang optimal. Keterbatasan penelitian ini adalah sampel dalam penelitian yang tanpa menggunakan sektor keuangan selama periode 2017 sampai 2021. Oleh karenanya, penelitian selanjutnya dapat menggunakan seluruh sektor sebagai sampel penelitian.

## **REFERENSI**

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2020). Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air Transport Industry. *Sustainability*, 12(23), 9957. <https://doi.org/10.3390/su12239957>
- Ademi, B., & Klungseth, N. J. (2022). Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 421–449. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006>
- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1–12. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>
- Ahmad, H., & Muslim, M. (2022). Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 26(1), 127. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i1.821>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1900500. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>

- Alifia, S., & Sanusi, F. (2021). The Influence Of Institutional Ownership On Corporate Values With Debt Equity Ratio And Profitability As Intervening Variables. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 4(1). <https://doi.org/10.22219/jaa.v4i1.12789>
- Arsal, M. (2021). Impact of earnings per share and dividend per share on firm value. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 11–18. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i1.158>
- Atan, R., Alam, Md. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Azizah, D. G., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverages Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–18.
- Badan Pusat Statistik. (2020). *BI Rate 2020*. <https://www.bps.go.id/indicator/13/379/4/bi-rate.html>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: Case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Cahaya, K. D., & Riwoe, J. C. (2018). Pengaruh ROA Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sustainability Reporting Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ 45. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(1), 46–70.
- Chang, Y.-J., & Lee, B.-H. (2022). The Impact of ESG Activities on Firm Value: Multi-Level Analysis of Industrial Characteristics. *Sustainability*, 14(21), 14444. <https://doi.org/10.3390/su142114444>
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333–360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- 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>
- Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). How Measuring Financial Performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6), 553–557.
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10(12), 314. <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Indriawati, F. (2018). The Impact Of Profitability, Debt Policy, Earning Per Share, And Dividend Policy On The Firm Value (Empirical Study Of Companies Listed In Jakarta Islamic Index 2013–2015). *Information And Knowledge Management*, 8(4), 77–82.
- Jamali, D., Karam, C., Yin, J., & Soundararajan, V. (2017). CSR logics in developing countries: Translation, adaptation and stalled development. *Journal of World Business*, 52(3), 343–359. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.02.001>
- Khalil, M. A., Khalil, R., & Khalil, M. K. (2022). Environmental, social and governance (ESG) - augmented investments in innovation and firms' value: A fixed-effects panel regression of Asian economies. *China Finance Review International*. <https://doi.org/10.1108/CFRI-05-2022-0067>
- Martalena, & Dini. (2020). Perbandingan Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode Analisis Rasio dan EVA Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45 Periode 2013-2017. *Management and Entrepreneurship Journal*, 3(1), 41–54.
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>

- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Murni, S., Sabijono, H., & Tulung, J. (2019). The Role of Financial Performance in Determining The Firm Value. *Proceedings of the 5th Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2018)*. Proceedings of the 5th Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2018), Manado, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/aicar-18.2019.15>
- Nafisah, N. I., Halim, A., & Sari, A. R. (2018). Pengaruh Return On Assets (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Assets Turnover (TATO), Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2), 1–17.
- Oktaviani, R. F. (2020). Effect Of Firm Growth And Firm Size On Company Value With Earning Per Share As Moderation. *Economics and Accounting Journal*, 3(3), 219–227.
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2018). The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14. <https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>
- Ratnasari, D., & Muniarty, P. (2020). Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) Analysis of Company Value at PT Indosat, Tbk. *Ilomata International Journal of Management*, 1(3), 83–87. <https://doi.org/10.52728/ijjm.v1i3.118>
- Rutin, R., Triyonowati, T., & Djawoto, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*, 6(1), 126–142. <https://doi.org/10.35838/10.35838/jrap.2019.006.01.10>
- Sampurna, D. S., & Romawati, E. (2020). Determinants of Firm Value: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of the 6th Annual International Conference on Management Research (AICMaR 2019)*. 6th Annual International Conference on Management Research (AICMaR 2019), Jakarta, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200331.003>
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72, 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Velte, P. (2019). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Widyanto, M. L. (2016). Pengaruh Laba Per Saham Dan Rasio Pembagian Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing (JRAA)*, 3(1), 50–77.
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability*, 14(21), 14507. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Yoon, B., Lee, J., & Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635. <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Yu, E. P., Guo, C. Q., & Luu, B. V. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 27(7), 987–1004. <https://doi.org/10.1002/bse.2047>
- Yu, X., Wang, Y., Chen, Y., & Wang, G. (2021). Dividend payouts and catering to demands: Evidence from a dividend tax reform. *International Review of Financial Analysis*, 77, 101841. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101841>