

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
PEMODERASI**

(Tesis)

Oleh

**PUSPITA AYU LESTARI
NPM 2221031025**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
PEMODERASI**

Oleh

PUSPITA AYU LESTARI

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER ILMU AKUNTANSI**

pada

**Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Oleh

Puspita Ayu Lestari

Pemerintah Indonesia menerbitkan Peraturan Presiden Nomor 111 Tahun 2022 tentang Pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan untuk mencapai 17 Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainability Development Goals*). Hal ini mendorong perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk mengungkapkan kinerja *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) dalam bentuk laporan berkelanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan tersebut terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Variabel ESG diukur secara terpisah pada masing-masing dimensi (*Environmental, Social, dan Governance*), kinerja perusahaan diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, menghasilkan 20 perusahaan dengan 96 data observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor sektor perbankan belum sepenuhnya mempertimbangkan informasi non-keuangan dalam menilai kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan *Environmental* terhadap kinerja perusahaan secara negatif signifikan, yang mengonfirmasi kekhawatiran akan praktik *greenwashing* pada perusahaan besar. Sebaliknya, ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan *Social* terhadap kinerja perusahaan secara positif signifikan, karena perusahaan besar memiliki visibilitas dan kredibilitas lebih tinggi di mata investor. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh pengungkapan *Governance* terhadap kinerja perusahaan, yang disebabkan oleh keseragaman praktik tata kelola akibat pemenuhan regulasi pada seluruh perusahaan perbankan publik di Indonesia. Model regresi hanya mampu menjelaskan 16,6% variasi kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain di luar model yang memengaruhi kinerja perusahaan.

Keywords: *Environmental, Social, Governance*, ESG, kinerja perusahaan, *Cumulative Abnormal Return*, ukuran perusahaan, CAR

ABSTRACT**THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE ON FIRM PERFORMANCE WITH FIRM SIZE AS A MODERATING VARIABLE**

By

Puspita Ayu Lestari

The Government of Indonesia issued Presidential Regulation Number 111 of 2022 concerning the Achievement of Sustainable Development Goals to accomplish the 17 Sustainable Development Goals (SDGs). This has encouraged companies in Indonesia to disclose their Environmental, Social, and Governance (ESG) performance in the form of sustainability reports. This study aims to examine the effect of such disclosure on firm performance with firm size as a moderating variable. ESG variables are measured separately across each dimension (Environmental, Social, and Governance), firm performance is proxied by Cumulative Abnormal Return (CAR), and firm size is measured by the natural logarithm of total assets. The population includes all banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period. The sample was selected using purposive sampling, yielding 20 companies with 96 observations. The analysis methods employed are multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA).

The results indicate that Environmental, Social, and Governance disclosure individually have no significant effect on firm performance, suggesting that banking sector investors have not yet fully incorporated non-financial information in evaluating firm performance. Firm size negatively moderates the effect of Environmental disclosure on firm performance, confirming concerns about greenwashing practices among large firms. Conversely, firm size positively moderates the effect of Social disclosure on firm performance, as large firms possess higher visibility and credibility in the eyes of investors. Firm size does not moderate the effect of Governance disclosure on firm performance, due to the uniformity of governance practices resulting from regulatory compliance across all public banking companies in Indonesia. The regression model explains only 16.6% of the variance in firm performance, indicating that many other factors beyond the model influence firm performance.

Keywords: *Environmental, Social, Governance, ESG, firm performance, Cumulative Abnormal Return, firm size, CAR*

Judul Tesis : **PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Nama Mahasiswa : **Puspita Ayu Lestari**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2221031025**

Program Studi : **Magister Ilmu Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

Menyetujui

1. Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II


Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si.
NIP 19620428 200003 1 001


Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA.
NIP 19790721 200312 2 002

2. Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi


Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA.
NIP 19790721 200312 2 002

MENGESAIHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si.

Sekretaris : Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA.

Penguji Utama : Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.

Anggota Penguji : Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., Ph.D.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairohi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1003

3. Direktur Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Murhadli, M.Si.
NIP 19640326 198902 1001

Tanggal Lulus Ujian Tesis: 04 Juni 2026



PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Puspita Ayu Lestari

NPM : 2221031025

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul “Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 08 Juni 2026



Puspita Ayu Lestari

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Puspita Ayu Lestari, dilahirkan di Pringsewu pada tanggal 08 Juni 1994. Penulis merupakan anak terakhir dari tujuh bersaudara yang dilahirkan dari pasangan Barjono (alm) dan Tusyati (almh). Penulis mengawali pendidikan di TK Aisyiyah Busthanul Athfal 1 Pringsewu, SD Muhammadiyah 1 Pringsewu, SMP Negeri 1 Pringsewu, dan SMA Negeri 1 Pringsewu dan lulus pada tahun 2012.

Penulis lulus dari Program Studi S1 Akuntansi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung di tahun 2015 dengan predikat *cumlaude*. Penulis kemudian bekerja di Universitas Aisyah Pringsewu sebagai Kepala Biro Administrasi Keuangan. Pada tahun 2022, penulis melanjutkan pendidikan di Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung untuk memperdalam ilmu pengetahuan serta meningkatkan kompetensi akademik dan profesionalisme di bidang akuntansi.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahillobbilamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan tesis ini. Shalawat teriring salam selalu tercurah dan disanjungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Kupersembahkan tesis ini sebagai tanda cinta dan kasih yang tulus kepada:

Puspita Ayu Lestari.

Diriku yang kusayangi, yang telah berjuang menyelesaikan tesis ini dengan membagi waktu ditengah kesibukan bekerja dan membersamai anak-anak. Terima kasih sudah berusaha dan bertekad untuk tidak menyerah dalam segala kondisi.

Kedua orang tuaku tercinta, dan keenam kakakku.

Terimakasih atas segala doa, dukungan, dan perhatian, yang selalu terselip cinta dan kasih sayang tiada terbatas. Terimakasih telah membukakan jalan, mengupayakan dan selalu memberikan yang terbaik dalam pendidikanku. Terimakasih untuk segala nasihat yang bermanfaat serta dukungan untuk menggapai cita-citaku. Semoga Allah senantiasa memberikan perlindungan di dunia dan akhirat, Aamiin.

Suamiku, serta anak-anakku.

Terima kasih telah membersamai dalam perjalanan studi ini, terimakasih atas segala doa, dukungan, dan waktu kebersamaan yang dikorbankan demi terselesaikannya studi ini. Semoga keluarga kita senantiasa diiringi kebahagiaan dan kasih sayang tiada henti,

Yayasan Aisyah Lampung dan Universitas Aisyah Pringsewu.

Terima kasih atas kesempatan dan amanah yang diberikan untuk mengemban studi lanjut ini, atas dorongan baik materil maupun non materil, rekomendasi, serta masukan-masukan yang berguna selama studi ini. Semoga Yayasan Aisyah Lampung dan Universitas Aisyah Pringsewu jaya selalu. Amiin.

Seluruh Dosen dan Staff FEB Unila.

Terima kasih atas bimbingan dan pembelajaran selama ini yang telah diberikan. Semoga selalu diberikan kebahagiaan dan kesehatan oleh Allah SWT. Amiin.

Almaterku. Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohim,

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul “Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi”. Penyusunan tesis guna melengkapi dan memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar Magister Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulisan tesis ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan dan kerja sama semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian tesis ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus Pembimbing Kedua yang telah memberikan saran-saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah Ibu berikan.

3. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat, saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian tesis ini.
4. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat, saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian tesis ini.
5. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Anggota Penguji yang telah memberikan saran-saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah Bapak berikan.
6. Ibu Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si., Akt. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan dukungan selama proses perkuliahan berlangsung.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Seluruh karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuan dan pelayanan yang baik selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Lampung.
9. Suamiku Gunawan Wibisono, atas seluruh doa, pendampingan, dukungan material maupun non material dalam penyelesaian studi ini.
10. Ibu Tusyati (almh.) dan Bapak Barjono (alm), Mas Toto, Mas Imam, Mas Topik, Mas Aris, Mas Bowo, Mas Aan, Ibu Anti dan Bapak Daryanto, serta adik Sekar dan adik Karin yang selalu memberikan semangat serta ikhlas dalam mendukung studi ini.

11. Anak-anakku. Daisha Syafrina Gunawan dan Mazaya Shabira Gunawan, yang tumbuh kembangnya membersamai langkah ibu dalam menyelesaikan studi ini. Semoga studi ini dapat menjadi kebanggaan kakak dan adik, serta menjadi motivasi kakak dan adik untuk semangat menempuh pendidikan yang lebih tinggi nantinya.
12. Yayasan Aisyah Lampung atas kesempatan dan dukungan material yang diberikan dalam menempuh studi ini.
13. Seluruh keluarga besarku yang telah memberikan semangat, dukungan, bantuan, serta do'a.
14. Mba Annisa Karimah, adik Paulisa Ratu dan adik Tias Winda, yang telah membersamai dan mendukung baik selama studi dan bekerja, selalu ada dalam senang maupun keluh kesahku, selalu memberi semangat dan do'a.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan tesis ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan tesis ini. Penulis juga berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua yang membacanya dan penulis juga berharap semoga Allah SWT membalas kebaikan orang-orang yang telah membantu dalam penulisan tesis ini.

Bandarlampung, 08 Juni 2026

Puspita Ayu Lestari

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	iii
ABSTRACT	iv
HALAMAN PERSETUJUAN.....	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
PERSEMBAHAN	ix
SANWACANA.....	xi
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Hipotesis Pasar Efisien	14
2.1.2 Teori Sinyal	16
2.1.3 Kinerja Perusahaan.....	17
2.1.4 <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG).....	19
2.1.5 <i>Earnings Per Share</i> (EPS).....	22
2.1.6 Ukuran Perusahaan	23
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	31
2.3.1 Pengungkapan <i>environmental</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.....	31
2.3.2 Pengungkapan <i>social</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.....	33
2.3.3 Pengungkapan <i>governance</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.....	34
2.3.4 Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan <i>environmental</i> terhadap kinerja perusahaan.....	36
2.3.5 Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan <i>social</i> terhadap kinerja perusahaan.....	37
2.3.6 Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan <i>governance</i> terhadap kinerja perusahaan.....	39
2.6 Kerangka Penelitian.....	40

III. METODE PENELITIAN.....	42
3.1 Populasi dan Sampel	42
3.2 Jenis dan Sumber Data	43
3.3 Variabel dan Definisi Operasional.....	43
3.3.1 Variabel Dependen.....	43
3.3.2 Variabel Independen	45
3.3.3 Variabel Pemoderasi.....	47
3.3.4 Variabel Kontrol.....	48
3.4 Metode Pengumpulan Data	49
3.5 Metode Analisis	49
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif	49
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	50
3.5.3 Uji Kelayakan Model.....	53
3.5.4 Uji Koefisien Determinasi	54
3.5.5 Analisis Regresi Pemoderasi	54
 BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	 57
4.1 Hasil Penelitian.....	57
4.1.1 Deskripsi Data.....	57
4.1.2 Statistik Deskriptif	59
4.1.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	61
4.1.4 Hasil Pengujian Hipotesis	66
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	73
4.2.1 Pengungkapan <i>environmental</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.....	73
4.2.2 Pengungkapan <i>social</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.....	76
4.2.3 Pengungkapan <i>governance</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.....	78
4.2.4 Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan <i>environmental</i> terhadap kinerja perusahaan.....	80
4.2.5 Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan <i>social</i> terhadap kinerja perusahaan.....	81
4.2.6 Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan <i>governance</i> terhadap kinerja perusahaan.....	83
 BAB V. SIMPULAN DAN SARAN	 86
5.1 Simpulan.....	86
5.2 Keterbatasan	87
5.3 Saran.....	87
 DAFTAR PUSTAKA	 89
LAMPIRAN.....	95

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Peringkat ESG Index 2024 Sektor Perbankan	2
Tabel 1.2. Fluktuasi Harga Saham Empat Besar ESG Index Sektor Perbankan.....	4
Tabel 2.1. Tabel Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 4.1. Prosedur Pengambilan Sampel.....	58
Tabel 4.2. Daftar Perusahaan Sampel	58
Tabel 4.3. Statistik Destriptif.....	59
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas (<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i>)	62
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas	63
Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi (<i>Durbin-Watson</i>).....	65
Tabel 4.7. Hasil Uji Autokorelasi (<i>Runs Test</i>).....	65
Tabel 4.8. Hasil Uji Kelayakan Model (<i>F-Test</i>)	66
Tabel 4.9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>R Square</i>)	67
Tabel 4.10. Hasil Regresi Model I	68
Tabel 4.11. Hasil Regresi Model II.....	69
Tabel 4.12. Hasil Uji T (<i>T-Test</i>).....	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian	41
Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas (<i>Normal Probability Plot</i>)	62
Gambar 4.2. Hasil Uji Heteroskedastisitas	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Indikator Standar GRI	95
Lampiran 2. Hasil Uji SPSS.....	98
Lampiran 3. Tabulasi Data Sampel.....	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Boffo dan Patalano (2020) menerangkan bahwa keuangan yang berkelanjutan (*sustainable finance*) mengacu pada proses mempertimbangkan elemen-elemen *environmental* atau lingkungan, *social* atau sosial, dan *governance* atau tata kelola dalam pengambilan keputusan yang mengarah pada peningkatan investasi jangka panjang ke dalam kegiatan dan aktivitas ekonomi yang berkelanjutan. Beberapa ahli yang berpendapat mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG) salah satunya adalah Friede, *et al.* (2015). Friede, *et al.* (2015) mendefinisikan ESG sebagai serangkaian elemen yang berkaitan dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola yang digunakan untuk mengevaluasi sustainabilitas dan dampak etis dari suatu investasi dalam perusahaan atau aset tertentu. Bursa Efek Indonesia (BEI) mengungkapkan bahwa ESG dengan cepat menarik perhatian di Indonesia setelah Pemerintah Indonesia mengungkapkan keseriusannya untuk mencapai 17 Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) PBB pada tahun 2015. Komitmen tersebut bertujuan untuk mencapai pembangunan berkelanjutan pada tahun 2030 dengan menghapus kemiskinan, menjaga keberlangsungan planet ini, dan memastikan bahwa setiap orang dapat merasakan perdamaian dan kesejahteraan. Pratama dan Robinson (2024) menyatakan bahwa isu-isu sustainabilitas tersebut menciptakan tren dalam praktik investasi yang berfokus pada investasi

berkelanjutan. Investor semakin menunjukkan ketertarikan pada opsi yang berorientasi pada keberlanjutan lingkungan, dengan perhatian khusus pada perusahaan yang konsisten dengan prinsip ESG (*Environmental, Social, and Governance*) sebagai metrik penting untuk mengukur keberlanjutan (Noviarianti, 2020).

Pricewaterhouse Coopers (2023) mengungkapkan bahwa 88% perusahaan publik di Indonesia telah menyajikan laporan keberlanjutan untuk tahun 2022, serta tingkat pengungkapan tanggung jawab *board of director* (BOD) telah meningkat sebesar 36% dari tahun 2021 hingga 2022, peningkatan paling terlihat terdapat di Indonesia dibanding negara Asia Pasifik lainnya. Pada sektor perbankan, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk mencatat kenaikan yang signifikan pada skor ESG dari 63 pada tahun 2023 menjadi 73,49 pada tahun 2024. Hal ini menjadikan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk berada di peringkat 5% teratas dalam industri perbankan global, serta menjadi pelopor dalam sektor perbankan bidang keuangan berkelanjutan di Indonesia. Sementara itu, posisi kedua ditempati oleh PT Bank Central Asia Tbk dengan skor 70,19. Data peringkat pengungkapan ESG di sektor perbankan pada tahun 2024 tersebut ditunjukkan pada Tabel 1.1 sebagai berikut.

Tabel 1.1 Peringkat ESG Index 2024 Sektor Perbankan

No	Kode	Perusahaan	Skor
1	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	73,49
2	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	70,19
3	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	69,93
4	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	68,45
5	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	64,79
6	AGRS	PT Bank IBK Indonesia Tbk	63,51
7	INPC	PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	58,56
8	NISP	PT Bank OCBC NISP Tbk	57,39
9	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	55,30

10	PNBN	PT Bank Pan Indonesia Tbk	54,77
11	BGTG	PT Bank Ganesha Tbk	54,59
12	BTPN	PT Bank BTPN Tbk	53,56
13	MEGA	PT Bank Mega Tbk	52,89
14	BJBR	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	52,71
15	BVIC	PT Bank Victoria International Tbk	52,42
16	BNII	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	51,44
17	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	50,88
18	BEKS	PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	50,87
19	BJTM	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	50,82
20	AGRO	PT Bank Raya Indonesia Tbk	50,59
21	ARTO	PT Bank Jago Tbk	50,36
22	BSIM	PT Bank Sinarmas Tbk	49,26
23	DNAR	PT Bank Oke Indonesia Tbk	48,20
24	BNLI	PT Bank Permata Tbk	47,53
25	SDRA	PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	46,41
26	AMAR	PT Bank Amar Indonesia Tbk	43,61
27	BANK	PT Bank Aladin Syariah Tbk	43,14
28	BTPN	PT Bank BTPN Syariah Tbk	42,31
29	BNBA	PT Bank Bumi Arta Tbk	41,54
30	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	40,95
31	BSWD	PT Bank of India Indonesia Tbk	40,81
32	BINA	PT Bank Ina Perdana Tbk	40,63
33	MASB	PT Bank Multiarta Sentosa Tbk	39,94
34	NOBU	PT Bank Nationalnobu Tbk	38,69
35	BBMD	PT Bank Mestika Dharma Tbk	38,53
36	BACA	PT Bank Capital Indonesia Tbk	35,78
37	MAYA	PT Bank Mayapada Internasional Tbk	35,61
38	PNBS	PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	30,02
39	BBHI	PT Allo Bank Indonesia Tbk	29,84
40	BBYB	PT Bank Neo Commerce Tbk	29,67
41	MCOR	PT Bank China Construction Bank Indonesia Tbk	28,51
42	BMAS	PT Bank Maspion Indonesia Tbk	21,83
43	BKSW	PT Bank QNB Indonesia Tbk	20,97
44	BBSI	PT Krom Bank Indonesia Tbk	18,93
45	BBKP	PT Bank KB Bukopin Tbk	17,69
46	BABP	PT Bank MNC Internasional Tbk	4,35

Sumber: Summary Report Katadata ESG Index Agustus 2024

Namun, walaupun kenaikan pengungkapan paling nyata terdapat di Indonesia, data penilaian ESG oleh Bursa Efek Indonesia dan *Morningstar Sustainalytics* pada tahun 2024 menyatakan bahwa pengungkapan ESG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia hanya 28,12%, hal ini berarti pengungkapan ESG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia belum mencapai nilai ESG yang tinggi.

Padahal, ESG merupakan aspek penting yang harus diungkapkan dalam laporan keuangan suatu perusahaan. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) akan menciptakan laporan keuangan yang lebih berkualitas dengan informasi non laba yang menghasilkan respon berbeda dari investor. Handi *et al.* (2021) menyatakan bahwa informasi mengenai laba dianggap bernilai jika informasi tersebut memicu reaksi dari pasar yang tercermin melalui fluktuasi harga pasar (*return* saham) perusahaan saat informasi diumumkan. Tabel 1.2 dibawah ini menunjukkan bagaimana fluktuasi harga saham (*return* saham) terjadi pada peringkat empat besar ESG *Index* perusahaan sektor perbankan di tahun 2024.

Tabel 1.2. Fluktuasi Harga Saham Empat Besar ESG *Index* Sektor Perbankan

Kode Saham	Tanggal Publikasi	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
BBRI	28-02-2025	3.800	3.820	3.630	3.360	3.670	3.670	3.840
BBCA	16-03-2025	8.975	8.750	8.750	8.750	8.600	8.300	8.325
BMRI	05-02-2025	5.975	5.800	5.675	5.525	5.100	5.150	5.150
BBNI	22-01-2025	4.520	4.620	4.740	4.790	4.650	4.610	4.610

Sumber: Data historis harga saham pada Yahoo!Finance

Tabel di atas menunjukkan fluktuasi harga saham dari PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, yang merupakan peringkat empat besar dalam ESG *Index* pada sektor perbankan di Indonesia. Data ini mencatat pergerakan harga saham dari tiga hari sebelum (t-3) hingga tiga hari setelah (t+3) tanggal dipublikasikannya laporan keuangan perusahaan. Secara umum, terdapat variasi dalam respons harga saham terhadap informasi dalam laporan keuangan. Saham BBRI turun signifikan dari Rp3.800 (t-3) ke Rp3.360 (t), lalu naik kembali ke Rp3.840 (t+3). BCA relatif stabil sebelum publikasi tetapi turun setelahnya,

dari Rp8.750 (t) ke Rp8.300 (t+2) sebelum sedikit naik ke Rp8.325 (t+3). BMRI mengalami tren penurunan dari Rp5.975 (t-3) ke Rp5.100 (t+1) sebelum sedikit pulih ke Rp5.150 (t+3). Sementara itu, BBNI naik hingga Rp4.790 (t) sebelum kembali turun ke Rp4.610 (t+3).

Berdasarkan tabel 1.2, dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar terhadap informasi laporan keuangan bervariasi di antara perusahaan, dengan beberapa saham mengalami volatilitas lebih tinggi dibandingkan yang lain. Fluktuasi harga saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek perusahaan, yang secara konseptual dapat diukur melalui *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebagai proksi kinerja perusahaan berbasis pasar.

Kinerja perusahaan merupakan konsep multidimensional yang tidak hanya mencakup aspek fundamental seperti profitabilitas, tetapi juga mencakup reaksi pasar modal terhadap informasi yang diungkapkan perusahaan. Salah satu proksi yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dari perspektif pasar adalah *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. CAR mengakumulasi *abnormal return* selama *event window* tertentu di sekitar pengumuman laporan keuangan, sehingga mencerminkan sejauh mana pasar merespons dan menilai kembali nilai perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia (Brown & Warner, 1985).

Semakin tinggi CAR yang diperoleh perusahaan di sekitar pengumuman laba, semakin positif penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan tersebut.

Selain informasi non-keuangan seperti ESG, kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor fundamental keuangan yang menjadi perhatian utama investor. Salah

satu indikator fundamental yang paling sering digunakan dalam pengambilan keputusan investasi adalah *Earnings Per Share* (EPS). EPS mencerminkan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar, sehingga menjadi ukuran profitabilitas yang relevan bagi pemegang saham (Sutrisno, 2020). Semakin tinggi EPS suatu perusahaan, semakin besar potensi imbal hasil yang dapat diterima investor, yang pada akhirnya mendorong permintaan saham dan meningkatkan harga saham di pasar modal. Dalam konteks pasar efisien, informasi mengenai EPS akan segera terintegrasi ke dalam harga saham dan tercermin dalam *Cumulative Abnormal Return* di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Dengan demikian, baik faktor fundamental (EPS) maupun faktor non-fundamental (ESG) secara bersama-sama berpotensi memengaruhi penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan. EPS memberikan sinyal langsung mengenai profitabilitas perusahaan, sementara ESG memberikan sinyal mengenai keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang. Investor yang rasional akan mempertimbangkan kedua jenis informasi tersebut dalam mengevaluasi prospek perusahaan.

Namun demikian, pengaruh ESG dan EPS terhadap kinerja perusahaan dapat bervariasi tergantung pada karakteristik perusahaan, terutama ukuran perusahaan. Orlitzky (2001) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi faktor pembaur (*confounding factor*) yang memberikan pengaruh pada pengungkapan non keuangan perusahaan terhadap kinerja keuangan. Perusahaan berukuran besar cenderung akan memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengimplementasikan kebijakan ESG serta mengkomunikasikannya dengan efektif (Wijayanti *et al.*, 2020). Perusahaan besar juga memiliki tekanan reputasi

yang lebih kuat (Antonio *et al.*, 2019). Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki EPS yang lebih stabil dan prediktabel, sehingga informasi laba yang disampaikan lebih dipercaya oleh pasar. Karena itu, ketika perusahaan besar melakukan pengungkapan ESG dan EPS, informasi tersebut akan lebih dipercaya oleh investor sehingga memperkuat pengaruh ESG dan EPS terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, beberapa penelitian terdahulu telah memperingatkan bahwa perusahaan besar juga memiliki kapasitas untuk melakukan *greenwashing* atau menutupi risiko melalui pelaporan ESG secara simbolis, yang justru dapat menurunkan kredibilitas pengungkapan informasi ESG terhadap laba (Orlitzky, 2001; Capelle-Blancard & Petit, 2019). Oleh karena itu, peran pemoderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh antara ESG dan EPS terhadap kinerja menjadi menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Penelitian-penelitian yang ada sebelumnya menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang telah melakukan upaya pelaporan sustainabilitas melalui pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) dan bagaimana pengungkapan tersebut memengaruhi kinerja perusahaan melalui peningkatan pengembalian saham abnormal. Beberapa penelitian yang mendukung adanya pengaruh *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap kinerja perusahaan diantaranya Kim *et al.* (2022), Ghazi *et al.* (2024), Nabila dan Paramita (2024), Baskoro *et al.* (2021), dan Prihatiningrum (2020).

Kim *et al.* (2022) menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ERC meningkat seiring dengan tata kelola yang baik, yang dicerminkan oleh kemampuan manajerial dan kepemilikan asing. Pengaruh positif kemampuan

manajerial terhadap kinerja perusahaan lebih signifikan pada perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan asing yang lebih tinggi (Kim *et al.*, 2022). Ghazi *et al.* (2024) menjelaskan bahwa pelaporan keberlanjutan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nabila dan Paramita (2024) menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability* memengaruhi kinerja perusahaan, serta secara terpisah, pengungkapan *governance* juga memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Baskoro *et al.* (2021) menyatakan bahwa pengungkapan sosial dan pelaporan berkelanjutan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Prihatiningrum (2020) menyatakan bahwa pengungkapan tanggungjawab sosial dan *sustainability* serta pengungkapan tata kelola memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Namun, Liu *et al.* (2020) serta Timbate dan Park (2018) menyatakan bahwa tidak ditemukan pengaruh antara pengungkapan *sustainability* terhadap kinerja perusahaan (CAR). Hal ini dikarenakan meskipun perusahaan dengan kinerja *sustainability* tinggi cenderung memiliki laporan keuangan yang lebih berkualitas, investor belum sepenuhnya mempertimbangkan manfaat dari pengungkapan tersebut dalam penilaian investor (Timbate dan Park, 2018). Liu, *et al.* (2024) juga menyatakan bahwa tata kelola yang dicerminkan dalam *internal control* tidak berhasil meningkatkan abnormal return saham.

Sedangkan Wijayanti, *et al.* (2020) dan Sudaryati *et al.* (2020) menemukan bahwa pengungkapan *sustainability* berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Sudaryati *et al.* (2020) menyatakan bahwa laporan keberlanjutan memengaruhi

kinerja perusahaan karena menyediakan informasi tambahan selain laba akuntansi yang relevan kepada investor sehingga mengurangi respon investor terhadap laba perusahaan. Semakin luas pengungkapan sosial perusahaan, semakin rendah reaksi pasar terhadap laba perusahaan (Wijayanti *et al.*, 2020).

Hasil-hasil penelitian sebelumnya yang saling bertentangan menjadi dasar dari peneliti untuk mengeksplorasi lebih dalam pengaruh antara *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG), EPS, dan kinerja perusahaan, yaitu dengan menambahkan variabel pemoderasi yang dapat membantu memahami mekanisme pengaruh tersebut. Liu, *et al.* (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi cara pasar merespons informasi dalam laporan keuangan. Hal ini disebabkan perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki visibilitas pasar yang lebih baik, akses ke sumber daya yang lebih luas, serta kualitas penyampaian informasi yang lebih baik. Ukuran perusahaan dinilai memainkan peran penting dalam menentukan efektivitas perusahaan dalam kegiatan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang cukup yang dapat memfasilitasi keberhasilan ESG, sedangkan perusahaan kecil seringkali mengalami kendala karena adanya keterbatasan sumber daya, sehingga ESG dinilai tidak efektif (D'Amato dan Falivena, 2019).

Peneliti melakukan studi empiris terhadap perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Peneliti juga mengambil rentang waktu penelitian setelah kebijakan pemerintah mengenai kewajiban pelaporan berkelanjutan diberlakukan, yaitu pada rentang waktu 2020 sampai dengan 2024.

Penelitian ini menawarkan keterbaharuan dalam beberapa aspek. Penelitian ini menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* bukan sebagai satu kesatuan proksi, namun sebagai variabel-variabel tersendiri, yaitu pengungkapan *environmental, social, dan governance*. Penelitian ini menambahkan *Earnings Per Share* (EPS) sebagai variabel independen yang mencerminkan kinerja fundamental perusahaan, sehingga memberikan perspektif yang lebih komprehensif dalam menjelaskan kinerja perusahaan berbasis pasar. Penelitian ini menguji peran ukuran perusahaan sebagai pemoderasi dalam hubungan antara ESG, EPS, dan kinerja perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, peneliti mengambil tema penelitian *Environmental, Social, dan Governance* serta EPS terhadap kinerja perusahaan dengan topik “Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta *Earnings Per Share* (EPS) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, permasalahan dalam penelitian ini diantaranya:

- 1) Apakah pengungkapan *environmental* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
- 2) Apakah pengungkapan *social* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?

- 3) Apakah pengungkapan *governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
- 4) Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan *environmental* terhadap kinerja perusahaan?
- 5) Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan *social* terhadap kinerja perusahaan?
- 6) Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan *governance* terhadap kinerja perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Menemukan bukti empiris pengaruh positif pengungkapan *environmental* terhadap kinerja perusahaan.
- 2) Menemukan bukti empiris pengaruh positif pengungkapan *social* terhadap kinerja perusahaan.
- 3) Menemukan bukti empiris pengaruh positif pengungkapan *governance* terhadap kinerja perusahaan.
- 4) Menemukan bukti empiris ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan *environmental* terhadap kinerja perusahaan.

- 5) Menemukan bukti empiris ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan *social* terhadap kinerja perusahaan.
- 6) Menemukan bukti empiris ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan *governance* terhadap kinerja perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa manfaat diantaranya:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah kontribusi dalam lingkup akuntansi, khususnya dalam perkembangan Hipotesis Pasar Efisien, di mana penelitian ini menekankan bahwa pada kondisi pasar efisien, informasi terkait kinerja non-finansial (ESG) akan segera terintegrasi dalam harga saham dan tercermin dalam kinerja perusahaan. Penelitian ini diharapkan juga menambah kontribusi dalam perkembangan teori sinyal, di mana sinyal yang diberikan perusahaan bukan hanya berbasis kinerja finansial, tetapi juga mencakup kinerja non-finansial seperti keberlanjutan lingkungan dan sosial, serta berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan jangka panjang.

2) Manfaat Empiris

Penelitian ini diharapkan dapat menjawab keterbatasan dari penelitian sebelumnya, di mana pada penelitian ini peneliti menyertakan kemungkinan penyebab lain yang akan memengaruhi kinerja perusahaan dari faktor non-

keuangan. Selain itu, penelitian ini diharapkan juga dapat menjadi referensi untuk penelitian yang akan datang, khususnya dalam lingkup *Environmental, Social, and Governance* terhadap kinerja perusahaan.

3) Manfaat Praktis

Penelitian ini memberikan manfaat nyata bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan, khususnya terkait dengan peningkatan kinerja perusahaan melalui optimalisasi pengungkapan ESG, serta menjelaskan bagaimana mekanisme kedua faktor tersebut berperan dalam membentuk persepsi pasar. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan berdasarkan informasi keuangan dan non-keuangan secara terpadu. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam meningkatkan kualitas standar akuntansi dan kebijakan yang sudah ada.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Hipotesis Pasar Efisien

Hipotesis Pasar Efisien menyebutkan bahwa harga saham pada suatu waktu telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar (Fama, 1970). Efisiensi pasar atau *market efficiency* diartikan sebagai hubungan antara harga-harga saham dengan informasi yang ada (Beaver, 1989). Hartono (2008) menyatakan bahwa dalam pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh jumlah penawaran yang ada dan total permintaan terhadap aktiva tersebut. Harga keseimbangan ini menunjukkan kesepakatan bersama antara semua partisipan mengenai nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Ketika informasi relevan yang berhubungan dengan suatu aktiva masuk ke pasar, informasi tersebut akan digunakan untuk menganalisis dan memahami nilai aktiva tersebut. Hal ini menyebabkan kemungkinan perubahan harga ke tingkat keseimbangan baru. Kondisi Hipotesis Pasar Efisien berlaku ketika pasar mampu merespons cepat dan tepat terhadap informasi yang ada, sehingga harga pasar mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Hartono (2008) menjelaskan bahwa efisiensi pasar memiliki beberapa definisi yang berbeda sesuai dengan hal yang mendasari. Beberapa definisi tersebut

meliputi efisiensi pasar yang didasarkan pada nilai intrinsik dari sekuritas, efisiensi pasar yang didasarkan pada ketepatan harga sekuritas, efisiensi pasar yang didasarkan pada cara distribusi informasinya, serta efisiensi pasar yang didasarkan pada proses dinamikanya. Menurut Hartono (2008), dalam konsep nilai intrinsik sekuritas, efisiensi pasar diartikan sebagai pasar dimana nilai sekuritasnya tidak jauh berbeda dari nilai intrinsiknya. Beaver (1989) menjelaskan bahwa efisiensi pasar dapat dilihat dari tingkat kesesuaian antara harga sekuritas dengan nilai intrinsiknya. Harga sekuritas dalam jangka pendek tidak selalu mewakili nilai sebenarnya dari saham tersebut. Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien berdasarkan dari harga saham, yaitu pasar dikatakan efisien jika harga saham mencerminkan semua informasi yang ada secara lengkap. Hartono (2008) menjelaskan bahwa definisi yang didasarkan pada akurasi dan ekspektasi harga sekuritas memiliki masalah ketika investor memiliki ekspektasi yang berbeda-beda, sehingga akan timbul pertanyaan mengenai ekspektasi mana yang akan digunakan. Oleh karena itu, selain dua definisi tersebut, efisiensi pasar juga didefinisikan berdasarkan cara informasinya didistribusikan. Beaver (1989) menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika informasi spesifik yang dihasilkan oleh suatu system informasi dapat memengaruhi harga. Harga yang terjadi setelah informasi tersebut diterima oleh pelaku pasar harus sama dengan harga yang akan terjadi jika semua orang memiliki akses pada informasi tersebut (*full information price*). Definisi efisiensi pasar yang terakhir berdasarkan pada pendekatan dinamis pada kondisi asimetri informasi. Jones (1996) menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritasnya mampu secara cepat dan lengkap mencerminkan semua informasi yang tersedia mengenai aktiva tersebut.

2.1.2. Teori Sinyal

Teori Sinyal atau *Signalling Theory* pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Spence (1973) dalam artikelnya yang berjudul “*Job Market Signalling*” menjelaskan dasar teori sinyal, yaitu pendidikan dan kualifikasi lainnya berfungsi sebagai sinyal kemampuan kepada pemberi kerja. Lalu Stephen A. Ross (1977) mengembangkan teori tersebut dengan suatu model yang memperhitungkan informasi asimetris antara manajemen dan pasar, di mana manajer sebagai internal dari perusahaan memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh investor. Ross (1977) memberikan gagasan bahwa keputusan struktur keuangan dapat mengirimkan sinyal ke pasar mengenai kualitas internal perusahaan yang mungkin tidak terlihat secara langsung oleh publik. Connelly, *et al.* (2011) menyatakan bahwa teori sinyal secara dasar berhubungan dengan mengurangi kesenjangan informasi antara dua pihak, di mana pihak yang mengirimkan sinyal dapat memberikan informasi kepada pihak yang menerima sinyal melalui tanda atau sinyal tertentu. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa teori sinyal merupakan tindakan manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor tentang pandangan manajemen mengenai prospek masa depan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan cara sebuah perusahaan memberikan sinyal dan petunjuk berupa informasi mengenai tindakan yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memenuhi kepentingan pemilik yaitu mencapai keuntungan maksimal. Connelly, *et al.* (2011) menyebutkan bahwa ada dua karakteristik sinyal yang efektif, diantaranya:

1) Kemampuan untuk diamati

Karakteristik sinyal yang efektif salah satunya adalah sinyal harus mudah dilihat oleh penerima, sinyal yang terlalu sulit diamati atau yang terlalu kompleks maka efektivitasnya akan menurun.

2) Biaya yang tinggi

Sinyal yang efektif biasanya juga memerlukan biaya yang cukup besar, sinyal yang mahal dianggap lebih kredibel dikarenakan hanya pihak berkualitas tinggi yang mampu mengirim sinyal tersebut tanpa mengalami kerugian yang besar.

Teori sinyal menjelaskan bahwa tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan merupakan sinyal atau isyarat yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang masa depan perusahaan. Salah satu sinyal yang diberikan perusahaan adalah aktivitas ESG yang diungkapkan dalam *annual report* perusahaan.

2.1.3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari berbagai aktivitas bisnis yang mencerminkan kondisi kesehatan finansial dan non-finansial perusahaan. Dalam perspektif pasar modal, kinerja perusahaan sering diukur melalui respon pasar terhadap informasi yang dipublikasikan. Penggunaan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) sebagai proksi kinerja perusahaan menunjukkan sejauh mana

informasi keuangan maupun non keuangan perusahaan mampu memberikan nilai tambah bagi pemegang saham di mata pasar.

Cummulative Abnormal Return (CAR) menunjukkan tingkat sensitivitas harga saham terhadap perubahan laba akuntansi. CAR adalah akumulasi dari abnormal return selama periode jendela tertentu (Jogiyanto, 2017). Paramita (2020) menjelaskan bahwa secara teoritis perilaku investor untuk membeli atau menjual saham akan menyebabkan perubahan volume saham yang diperdagangkan. Perubahan ini akan memengaruhi harga saham dengan cepat setelah perusahaan mengumumkan laba perusahaan, dimana kenaikan atau penurunan harga tersebut akan terakumulasi dalam *Cumulative Abnormal Return (CAR)* masing-masing perusahaan.

Cumulative Abnormal Return (CAR) mengukur sejauh mana pasar bereaksi terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan. *Cumulative Abnormal Return (CAR)* mencerminkan reaksi investor terhadap informasi laba karena laba dianggap sebagai *summary measure of firm performance* atau ukuran performa perusahaan yang digunakan investor untuk memperkirakan perkembangan perusahaan di masa depan (Beaver, 1989). Semakin besar nilai *Cumulative Abnormal Return (CAR)*, maka semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap informasi laba sebagai indikator kinerja ekonomi perusahaan yang sesungguhnya. Ball dan Brown (1968) menjelaskan bahwa laba akuntansi memiliki informasi yang berguna bagi investor, harga saham kemudian akan bereaksi terhadap perubahan laba tersebut menandakan adanya pengaruh kuat antara laba dan nilai pasar saham. *Cumulative Abnormal Return (CAR)* juga dianggap sebagai proksi

dari *value relevance*, yaitu kemampuan informasi akuntansi untuk menjelaskan nilai pasar ekuitas perusahaan (Collins *et al.*, 1997). *Cumulative Abnormal Return* (CAR) mengukur besarnya *abnormal return* saham sebagai respon terhadap komponen yang diharapkan dari laba yang dilaporkan perusahaan (Scott, 2015).

2.1.4. Environmental, Social, and Governance (ESG)

Investasi berkelanjutan merupakan proses investasi yang mengindahkan aspek-aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, mencakup *Environment, Social, and Governance* (ESG) untuk menjaga keberlanjutan perekonomian dan keberhidupan di Planet Bumi (KEHATI, 2020). Woodbridge dan Zimmerman (2015) menyatakan bahwa *Environmental, Social, and Governance* merupakan suatu hasil dari diterapkannya *Sustainable Development Goals* (SDGs) pada tahun 2015, dimana program ini bertujuan untuk mengatasi kemiskinan, kelaparan, kerusakan lingkungan, serta perlakuan tidak adil terhadap perempuan. Terdapat 17 target keberlanjutan yang melibatkan seluruh negara di dunia. Program ini juga mengajak seluruh pihak termasuk sektor swasta untuk berpartisipasi dan membantu pemerintah dalam mewujudkan tujuan pembangunan yang berkelanjutan. Istilah ESG umumnya digunakan dalam kegiatan di pasar modal atau keuangan untuk menjelaskan dan mengevaluasi bagaimana perusahaan bertindak dalam tiga aspek utama, yaitu dampak lingkungan, keterlibatan sosial, serta tata Kelola perusahaan (Sustainalytics, 2022). Dari sudut pandang investor, investasi berbasis ESG tidak hanya dilakukan karena kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat, tetapi juga untuk meningkatkan peluang dan

pengelolaan risiko dari portofolio (KEHATI, 2020). *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terbagi menjadi tiga indikator utama, yaitu pengungkapan *Environmental* (lingkungan), pengungkapan *Social* (sosial), dan pengungkapan *Governance* (tata kelola). Friede, *et.al.* (2015) memberikan penjelasan dari indikator-indikator tersebut sebagai berikut:

1) Dimensi *Environmental* (Lingkungan)

Friede, *et.al* (2015) menjelaskan bahwa dimensi *environmental* atau lingkungan mencakup kinerja perusahaan terkait isu-isu pengungkapan lingkungan seperti emisi karbon, penggunaan energi, pengelolaan dan pembuangan limbah, serta dampak ekologis lainnya.

2) Dimensi *Social* (Sosial)

Friede, *et.al* (2015) menjelaskan bahwa dimensi sosial berfokus pada interaksi perusahaan dengan para pihak yang memiliki kepentingan baik di dalam maupun di luar perusahaan, seperti perlakuan terhadap karyawan, tanggung jawab sosial terhadap komunitas, keselamatan kerja, dan keberagaman.

3) Dimensi *Governance* (Tata Kelola)

Friede, *et.al* (2015) menjelaskan bahwa dimensi *governance* atau tata kelola mencakup struktur tata kelola dalam perusahaan seperti transparansi dewan, hak pemegang saham, kebijakan audit, serta mekanisme pengawasan.

Adapun kebijakan mengenai *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) dan pengungkapan laporan keberlanjutan serta tanggung jawab terhadap lingkungan

dituangkan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 pasal 66 dan 74, serta Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal pasal 15, 17, dan 34. Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 pasal 66 ayat (2) bagian c yang menyatakan bahwa selain menyampaikan laporan keuangan, perusahaan juga diwajibkan melaporkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 pasal 74 berisi tentang kewajiban bagi perusahaan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan sumber daya alam yaitu untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal pasal 15 menyatakan bahwa setiap penanam modal berkewajiban menjalankan tanggung jawab sosial perusahaan. Pasal 17 berisi bahwa penanam modal yang menggunakan sumber daya alam yang tidak bisa diperbaharui wajib mengalokasikan dana secara bertahap untuk memulihkan area tersebut sesuai dengan standar lingkungan hidup yang layak. Sedangkan pada pasal 34 dipaparkan sanksi yang akan didapatkan perusahaan apabila tidak memenuhi kewajibannya dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan. Otoritas Jasa Keuangan juga menerbitkan peraturan mengenai penerapan keuangan berkelanjutan ini pada 27 Juli 2017. Aturan tersebut berupa Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.

2.1.5. Earnings Per Share (EPS)

Earnings Per Share (EPS) adalah laba bersih yang diatribusikan kepada setiap lembar saham yang beredar dan merupakan indikator utama kinerja keuangan perusahaan. EPS memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham dan menjadi salah satu informasi yang sangat diperhatikan oleh investor dalam menilai profitabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan (Subramanyam, 2020). EPS dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar, sehingga mencerminkan laba yang tersedia untuk setiap saham yang dimiliki investor. EPS dianggap sebagai sinyal penting yang dapat memengaruhi persepsi investor dan keputusan investasi. Dalam perspektif teori sinyal, EPS berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan yang membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Subramanyam (2020) menjelaskan bahwa EPS merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan yang paling relevan dan sering digunakan oleh investor untuk menilai nilai perusahaan. EPS juga menjadi dasar bagi berbagai rasio keuangan lain yang digunakan dalam evaluasi investasi. Selain itu, EPS dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan, sehingga menjadi indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. EPS membantu investor dalam membandingkan kinerja keuangan antar perusahaan dalam industri yang sama, serta menilai efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. EPS yang stabil atau meningkat secara konsisten biasanya dianggap sebagai tanda kesehatan keuangan perusahaan yang baik dan potensi pertumbuhan yang positif.

2.1.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk memengaruhi kebijakan manajerial termasuk dalam hal pengungkapan dan pengambilan keputusan keuangan (Siregar dan Utama, 2013). Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan menggambarkan seberapa besar atau kecil perusahaan tersebut, yang diklasifikasikan berdasarkan beberapa metode diantaranya ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat berdampak pada kapasitas perusahaan dalam mengelola risiko, memperoleh modal, dan memaksimalkan efektivitas operasional.

Ukuran perusahaan dapat ditinjau dari beberapa aspek, diantaranya yaitu jumlah tenaga kerja, nilai kekayaan atau aset, volume penjualan atau pendapatan, dan jumlah modal. Ukuran perusahaan terbagi menjadi beberapa klasifikasi, yaitu usaha kecil dengan kurang dari 50 karyawan, usaha menengah dengan 50-200 karyawan, dan usaha besar dengan lebih dari 200 karyawan. Dalam hal pengungkapan informasi keuangan, perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih sering menerbitkan laporan yang lebih berkualitas dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini didasari oleh tuntutan publik dan peraturan yang ketat untuk beroperasi secara jelas dan akuntabel (Scott, 2015). Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki struktur tata kelola yang terstruktur, termasuk auditor eksternal yang kredibel serta mekanisme pengendalian internal yang lebih kuat, sehingga meningkatkan rasa percaya investor terhadap laporan keuangan yang diberikan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Permasalahan mengenai pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* serta *Earnings Per Share* (EPS) terhadap kinerja perusahaan telah banyak diteliti pada beberapa tahun sebelumnya, penelitian-penelitian tersebut diantaranya:

No	Peneliti, Judul, Penerbit, dan Tahun Terbit	Teori	Tujuan, Sampel dan Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	<p>Peneliti: Sijing Wei, Michael D. Kimbrough, Xu (Frank) Wang, dan Neeru Paharia</p> <p>Judul: <i>The Brand Value of Earnings: An Event Study of Consumer Responses to Earnings Announcements</i></p> <p>Penerbit: <i>The Accounting Review</i> (Q1)</p> <p>Tahun Terbit: 2023</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Teori Sinyal: Laba sebagai indikator kualitas dan keberlanjutan perusahaan. 2. Teori Persepsi Konsumen: Konsumen menggunakan informasi laba sebagai ringkasan untuk mengurangi biaya pencarian informasi dan mengevaluasi stabilitas perusahaan 	<p>Tujuan: Menguji secara empiris pengaruh berita laba terhadap persepsi konsumen dan bagaimana persepsi tersebut dapat memengaruhi niat beli dan pertumbuhan penjualan masa depan</p> <p>Sampel: Data BrandIndex dari YouGov, yang mencakup survei harian persepsi konsumen terhadap lebih dari 1.700 merek</p> <p>Analisis: <i>Event study</i>, yaitu dengan studi event window singkat (sebelum dan sesudah pengumuman laba) untuk mengukur perubahan persepsi merek</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. CERC: Respons konsumen terhadap kejutan laba. 1. Kejutan laba: Perbedaan antara laba aktual dan ekspektasi analisis 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Konsumen secara signifikan merespons berita laba yang positif, terutama melalui media tradisional dan sosial. 2. Respons lebih kuat saat ada aktivitas media yang lebih tinggi, menunjukkan pentingnya saluran informasi dalam memengaruhi konsumen. 3. CERC lebih tinggi untuk perusahaan yang menawarkan barang bernilai tinggi atau barang dengan efek jaringan (misalnya, telekomunikasi). <ol style="list-style-type: none"> 1. Perubahan persepsi konsumen terkait pengumuman laba berkontribusi pada pertumbuhan penjualan masa depan.
2.	<p>Peneliti: Lukas Timbate, dan Cheong Kyu Park</p> <p>Judul: <i>CSR Performance, Financial Reporting, and Investors' Perception on Financial Reporting</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Teori Agensi: Potensi konflik antara manajer dan pemegang saham terkait penggunaan CSR, baik sebagai alat manajerial untuk menutupi praktik manajemen laba maupun sebagai mekanisme etika. 2. Teori Etika Manajerial: 	<p>Tujuan: Menemukan bukti empiris pengaruh kinerja CSR dengan kualitas pelaporan keuangan dan persepsi investor</p> <p>Sampel: Perusahaan S&P 500 di sektor non-keuangan</p>	<p>Variabel Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kualitas pelaporan keuangan 2. Persepsi investor (ERC) <p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perusahaan dengan kinerja CSR tinggi cenderung memiliki kualitas pelaporan keuangan lebih baik. 2. Tidak ditemukan pengaruh signifikan antara CSR dan ERC. Investor tampaknya belum sepenuhnya

	<p>Penerbit: <i>Environments</i> – MDPI <i>Open Access</i> (Q1)</p> <p>Tahun Terbit: 2018</p>	<p>CSR dianggap sebagai manifestasi insentif etis manajer untuk melayani kepentingan para pemangku kepentingan, bukan hanya memaksimalkan nilai pemegang saham.</p> <p>3. Teori Relevansi Nilai: Informasi keuangan (seperti laba) mencerminkan nilai perusahaan di pasar.</p>	<p>Analisis: Analisis regresi untuk menguji pengaruh CSR, kualitas pelaporan, dan ERC</p>		<p>merefleksikan manfaat CSR dalam penilaian mereka.</p> <p>4. CSR lebih mencerminkan insentif etis manajerial daripada strategi peningkatan nilai pemegang saham</p>
3.	<p>Peneliti: Zhiqiang Liu, Saidatunur Fauzi Saidin, dan Mohammad Noor Hisham Osman</p> <p>Judul: <i>The effect of internal control on Earnings Response Coefficient</i></p> <p>Penerbit: <i>Asian Journal of Accounting Research</i> (Q2)</p> <p>Tahun Terbit: 2024</p>	<p>1. <i>Semi-Efficient Market Theory</i>: Pasar mencerminkan informasi historis dan sebagian informasi publik. pasar bereaksi terhadap informasi baru, seperti kinerja laba, secara bertahap.</p> <p>2. <i>Agency Theory</i>: <i>Internal Control</i> diposisikan sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham.</p> <p>3. Sistem Teori: <i>Internal Control</i> dilihat sebagai bagian integral dari sistem organisasi yang saling terhubung.</p>	<p>Tujuan: Membuktikan secara empiris bahwa pengendalian internal (IC) memengaruhi <i>Earnings Response Coefficient</i> yang merupakan indikator kualitas laba dari perspektif pasar modal.</p> <p>Sampel: 1.310 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Shanghai (SSE) selama 2020–2022</p> <p>Analisis: Analisis regresi moderasi digunakan untuk menguji peran IC sebagai variabel moderasi antara kinerja laba (EP) dan <i>abnormal return</i> kumulatif (CAR).</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Cummulative Abnormal Return</i> (CAR)</p> <p>Variabel Independen: Kinerja Laba (EP)</p> <p>Variabel Pemoderasi: <i>Internal Control</i> (IC)</p>	<p>1. Kinerja Laba memengaruhi CAR secara positif signifikan, mendukung bahwa laba perusahaan yang lebih tinggi menciptakan <i>abnormal return</i> yang lebih besar.</p> <p>2. <i>Internal Control</i> melemahkan pengaruh Kinerja Laba terhadap CAR. Hasil ini menunjukkan persepsi negatif investor terhadap perusahaan dengan skor IC tinggi, mungkin karena kecurigaan adanya masalah internal.</p> <p>3. <i>Internal Control</i> tidak meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas laba, bertentangan dengan harapan konvensional.</p>
4.	<p>Peneliti:</p>	<p>Teori Pemangku Kepentingan (<i>Stakeholder Theory</i>):</p>	<p>Tujuan:</p>	<p>Variabel Dependen:</p>	<p>Hasilnya menunjukkan bahwa skor ESG secara keseluruhan ber</p>

	<p>Mahmut Aydogmus, Guzhan Gulay, dan Korkmaz Ergun</p> <p>Judul: <i>Impact of ESG performance on firm value and profitability</i></p> <p>Penerbit: <i>Borsa Istanbul Review</i> (Q1)</p> <p>Tahun Terbit: 2022</p>	<p>Perusahaan yang memperhatikan kebutuhan berbagai pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham, cenderung lebih berkelanjutan dan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.</p>	<p>Mengonfirmasi dengan bukti empiris upaya perusahaan dalam meningkatkan skor ESG dapat memberikan dampak finansial yang positif, baik dari sisi nilai pasar maupun kinerja profitabilitas.</p> <p>Sampel: mencakup 1.720 perusahaan publik di seluruh dunia, perusahaan yang memiliki skor ESG lengkap di database Refinitiv, dari tahun 2013 hingga 2021 dengan total 14.043 observasi per tahun perusahaan</p> <p>Analisis: Panel Data Regresi, <i>Model Fixed Effects</i>, Koreksi <i>White Robust (Sandwich Estimator)</i>, Analisis Statistik dan Korelasi Pearson</p>	<p>1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q) 2. Profitabilitas (ROA)</p> <p>Variabel Independen: 1. Pengungkapan ESG Keseluruhan 2. Pengungkapan Lingkungan 3. Pengungkapan Sosial 4. Pengungkapan Governance (Tata Kelola)</p> <p>Variabel Kontrol: 1. Ukuran Perusahaan <i>Leverage</i></p>	<p>pengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan dan profitabilitas. Namun skor individu pada kategori Lingkungan tidak memiliki pengaruh signifikan dengan nilai perusahaan, sedangkan kategori Sosial dan Tata Kelola menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Penelitian ini mendukung pandangan bahwa investasi pada kinerja ESG yang baik menjanjikan pengembalian finansial bagi perusahaan.</p>
5.	<p>Peneliti: Inung Wijayanti, Rizal Mawardi, Jasman, Amri Baso Halim</p> <p>Judul: <i>The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure, Leverage, Firm Size, and Profitability Toward</i></p>	<p>Hipotesis Pasar Efisien: Pasar yang efisien didefinisikan sebagai bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru, dimana informasi yang diberikan dalam penelitian ini adalah pengungkapan CSR.</p>	<p>Tujuan: Menemukan bukti empiris pengaruh pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>, <i>Leverage</i>, Ukuran Perusahaan, serta Profitabilitas terhadap <i>Earnings Response Coefficient (ERC)</i>.</p> <p>Sampel:</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Earnings Response Coefficient (ERC)</i>, diprosikan dengan CAR.</p> <p>Variabel Independen: 1. Pengungkapan CSR 2. <i>Leverage</i> 3. Profitabilitas 1. Ukuran Perusahaan</p>	<p>1. Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> memiliki pengaruh negatif terhadap ERC. Artinya, semakin luas CSR yang diungkapkan, semakin rendah reaksi pasar terhadap laba perusahaan. 2. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap ERC dengan koefisien negatif.</p>

	<p><i>Earnings Response Coefficient</i></p> <p>Penerbit: <i>International Journal of Innovation, Creativity and Change</i></p> <p>Tahun Terbit: 2020</p>		<p>Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.</p> <p>Analisis: Analisis menggunakan analisis regresi berganda.</p>		<p>3. Tidak ditemukan pengaruh signifikan antara profitabilitas</p> <p>1. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ERC. Perusahaan yang lebih besar dianggap lebih stabil dan memiliki prospek yang baik, yang menarik lebih banyak investor.</p>
6.	<p>Peneliti: Sudaryati, Susi Sarumpaet, Fajar Gustiawaty Dewi</p> <p>Judul: <i>Analysis of the Effects of Environmental Performance and Disclosures Corporate Sustainability Reporting on Earning Response Coefficient</i></p> <p>Penerbit: <i>International Journal for Innovation Education and Research</i></p> <p>Tahun Terbit: 2020</p>	<p>1. Teori Signaling: Perusahaan memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan melalui laporan keberlanjutan untuk menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan pesaing.</p> <p>2. Teori Stakeholder: Perusahaan tidak hanya bertujuan untuk kepentingan pemegang saham, tetapi juga pemangku kepentingan lain seperti konsumen, pemerintah, dan masyarakat.</p> <p>3. Teori Legitimasi: Perusahaan harus menjaga legitimasi sosial melalui pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan untuk memenuhi harapan masyarakat.</p>	<p>Tujuan: Menguji secara empiris pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan (<i>sustainability reporting</i>) dan kinerja lingkungan terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> (ERC)</p> <p>Sampel: 63 perusahaan selama periode pengamatan 2016-2018</p> <p>Analisis: Regresi linier berganda dan uji sampel berpasangan</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Earnings Response Coefficient</i> (ERC)</p> <p>Variabel Independen: 1. Pengungkapan Keberlanjutan Kinerja Lingkungan</p>	<p>2. Laporan keberlanjutan memengaruhi ERC karena memberikan informasi tambahan yang relevan kepada investor selain laba akuntansi.</p> <p>1. Kinerja lingkungan yang baik menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, yang juga berdampak pada ERC.</p>

7.	<p>Peneliti: Muhammad Syafii Antonio, Sugiyarti Fatma Laela, dan Rafi Rahmad Darmawan</p> <p>Judul: <i>Corporate Governance, Earnings Quality, dan Respon Pasar: Perbandingan Saham Syariah dan Non-Syariah di Pasar Modal Indonesia</i></p> <p>Penerbit: <i>Academy Accounting and Financial Studies Journal</i></p> <p>Tahun Terbit: 2019</p>	<p>Teori Agensi Menjelaskan konflik antara pemegang saham (<i>principals</i>) dan manajer (<i>agents</i>), serta pentingnya tata kelola perusahaan untuk mengurangi masalah ini. <i>Corporate governance</i> diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan meminimalkan risiko <i>moral hazard</i> serta <i>adverse selection</i></p>	<p>Tujuan: Menemukan bukti empiris pengaruh pemerintahan korporat dan respon pasar melalui kualitas laba, serta menemukan bukti empiris beda dampak relatif kualitas laba saham syariah dan non-syariah terhadap respon pasar.</p> <p>Sampel: Perusahaan yang terdaftar di <i>Indonesian Institute of Corporate Governance Award</i> selama periode 2008 hingga 2016.</p> <p>Analisis: Analisis path dan regresi</p>	<p>Variabel Dependen: Respon Pasar</p> <p>Variabel Independen: <i>Corporate Governance</i></p> <p>Variabel Kontrol: Kualitas Laba</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pemerintahan korporat tidak memiliki pengaruh langsung signifikan terhadap respon pasar, namun memiliki pengaruh signifikan secara indireks melalui kualitas laba. 2. Kualitas laba yang lebih baik ditunjukkan oleh pemerintahan korporat yang lebih baik. 3. Nilai tobins' q yang tinggi sebagai proxy respon pasar tergantung pada nilai accrual yang tinggi. <p>Respon positif yang lebih tinggi pada kualitas laba saham syariah dibandingkan dengan Non-Syariah.</p>
8.	<p>Peneliti: Antonio D'Amato, dan Camilla Falivena</p> <p>Judul: <i>Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies</i></p> <p>Penerbit:</p>	<p>1. <i>Stakeholder Theory</i> CSR dipandang sebagai cara perusahaan untuk mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan. Perusahaan besar lebih mudah mengadopsi stakeholder orientation ini karena mereka memiliki sumber daya dan visibilitas yang lebih tinggi untuk menjangkau berbagai kelompok stakeholder.</p>	<p>Tujuan: Menganalisis apakah ukuran dan usia perusahaan memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan</p> <p>Sampel: 252 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Eropa Barat (2008–2018), 126 perusahaan CSR (DJSI), 126 non-CSR.</p> <p>Analisis:</p>	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Keterlibatan CSR</p> <p>Variabel Pemoderasi: Ukuran Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 4. CSR tidak berdampak signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi berdampak negatif pada perusahaan kecil dan muda

	<p><i>Corporate Social Responsibility and Environmental Management (Q1)</i></p> <p>Tahun Terbit: 2019</p>	<p><i>2. Liability of Newness and Smallness Theory</i></p> <p>Perusahaan yang lebih kecil atau baru menghadapi kekurangan pengalaman, legitimasi, dan sumber daya, sehingga kurang mampu mengeksekusi inisiatif CSR secara efektif, CSR justru bisa menjadi beban biaya bagi perusahaan kecil/muda dan tidak memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>Panel data dengan <i>fixed effect & robust standard error</i>, serta <i>GMM robustness check</i></p>		
--	---	---	---	--	--

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengungkapan Environmental Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Perusahaan

Teori sinyal menekankan pentingnya komunikasi informasi yang asimetris antara manajemen perusahaan dan investor. Teori sinyal menjelaskan perilaku ketika baik individu atau investor maupun organisasi atau perusahaan memiliki akses ke informasi yang berbeda. Pengirim sinyal harus menentukan apakah dan bagaimana menyampaikan informasi tersebut sedangkan pihak penerima harus memutuskan bagaimana menafsirkan informasi tersebut (Connelly *et al.*, 2011).

Dalam konteks ini, perusahaan sebagai pengirim sinyal memilih untuk menginformasikan pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) sebagai sinyal positif kepada investor, dan investor sebagai pihak penerima akan memilih bagaimana menafsirkan informasi pengungkapan ESG tersebut, yang nantinya informasi tersebut akan memengaruhi kinerja perusahaan. Ketika perusahaan secara sukarela memberikan informasi terkait aktivitas lingkungan, seperti efisiensi energi yang efisien, cara pengelolaan limbah, atau inisiatif pengurangan emisi karbon, hal ini memberi sinyal kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan mengelola risiko dengan baik dan berorientasi jangka panjang. Sinyal ini dapat mengurangi ketidakpastian informasi yang dihadapi investor, sehingga meningkatkan kepercayaan terhadap kualitas laba yang dilaporkan, yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan.

Dilihat dari perspektif Hipotesis Pasar Efisien, ketika perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan, maka pasar akan segera merespons informasi tersebut dan mencerminkannya ke dalam harga saham. Pengungkapan lingkungan yang kredibel dan informatif akan memberikan sinyal positif yang cepat diserap oleh investor, dan tercermin pada perubahan harga saham saat informasi laba diumumkan. Ini menyebabkan kinerja perusahaan meningkat, karena laba yang disampaikan perusahaan dipersepsikan lebih relevan dan berkualitas tinggi dalam konteks keberlanjutan perusahaan. Investor melihat bahwa laba tersebut bukan hanya hasil jangka pendek, tetapi bagian dari kinerja jangka panjang yang berkelanjutan.

Penelitian-penelitian sebelumnya yang mendukung hipotesis ini yaitu Baskoro, *et al.* (2021), Kim, *et al.* (2022), dan Sudaryati *et al.* (2020). Baskoro (2021) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki aktivitas keberlanjutan akan memiliki nilai positif dari investor dan publik. Sedangkan Sudaryati *et al.* (2020) menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan yang baik mencerminkan komitmen keberlanjutan perusahaan, yang juga berdampak pada kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ERC. Oleh sebab itu, pengungkapan lingkungan dianggap berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

H1: Pengungkapan environmental berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.2. Pengungkapan Sosial Berpengaruh Positif terhadap Kinerja

Perusahaan

Dalam perspektif Teori Sinyal, informasi sosial yang diungkapkan oleh perusahaan merupakan sinyal positif mengenai integritas, kepedulian sosial, dan tanggung jawab etis manajemen kepada publik. Wang, *et al.* (2023) menyatakan bahwa preferensi investor terhadap perusahaan yang mengungkapkan kinerja sosial yang lebih baik nantinya akan menciptakan permintaan perdagangan yang lebih tinggi terhadap saham perusahaan tersebut, yang berdampak pada peningkatan nilai pasar dan sensitivitas harga saham terhadap informasi laba. Tingkat preferensi investor terhadap saham perusahaan dapat meningkat seiring dengan peningkatan kinerja sosial perusahaan tersebut. Pernyataan ini menunjukkan bahwa pengungkapan sosial memiliki relevansi informasi yang tinggi bagi investor, terutama dalam menilai risiko reputasi dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

Informasi pengungkapan sosial akan dinilai sebagai sinyal positif yang memengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan harga saham meningkat. Sinyal ini penting dalam mengurangi ketimpangan informasi antara perusahaan dan investor, karena informasi sosial sering kali tidak tercermin secara langsung dalam laporan keuangan konvensional (Connelly *et al.*, 2011). Sudaryati *et al.* (2020) menyatakan bahwa perusahaan memberi sinyal pada para pemangku kepentingan melalui laporan keberlanjutan untuk menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan pesaing. Pengungkapan sosial dianggap sebagai cara perusahaan

untuk memenuhi ekspektasi stakeholder terhadap tanggung jawab sosial (Prihatiningrum, 2020).

Capelle-Blancard dan Petit (2019) menyatakan bahwa informasi *Environmental, Social, and Governance* termasuk aspek sosial, mampu memicu reaksi pasar yang signifikan karena dianggap menambah nilai atas informasi keuangan. Hal ini menjelaskan bahwa pasar menganggap pengungkapan sosial sebagai bagian dari informasi yang relevan dalam penilaian kinerja perusahaan. Sudaryati *et al.* (2020) menyatakan bahwa pengungkapan tanggungjawab sosial memengaruhi kinerja perusahaan karena memberikan informasi tambahan yang relevan kepada investor selain laba akuntansi. Oleh karena itu, pengungkapan sosial berperan penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap laba perusahaan sehingga meningkatkan respons pasar terhadap laba.

H2: Pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.3. Pengungkapan *Governance* Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Perusahaan

Pengungkapan *governance* atau tata kelola perusahaan mencerminkan transparansi, akuntabilitas, dan struktur pengendalian internal yang baik, seperti independensi dewan, komite audit, hak pemegang saham, dan kepemilikan manajerial. Dalam konteks teori sinyal, pengungkapan *governance* atau tata kelola berfungsi sebagai sinyal bahwa perusahaan tersebut berkomitmen untuk menerapkan tata kelola yang kuat dan menjaga integritas pelaporan keuangan

(Connelly *et al.*, 2011). Pelaporan akuntansi keberlanjutan mengkomunikasikan kinerja sosial, lingkungan, dan ekonomi kepada para pihak yang memiliki kepentingan (Baskoro *et al.*, 2021).

Pasar secara efisien memproses seluruh informasi publik, termasuk informasi tata kelola. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi *governance* atau tata kelola yang kuat, investor akan menilai bahwa manajemen memiliki insentif untuk menyampaikan informasi keuangan yang akurat, yang akan meningkatkan kepercayaan terhadap laba yang dilaporkan. Menurut Fama (1970), dalam pasar yang efisien, informasi *governance* atau tata kelola yang dipublikasikan akan segera tercermin dalam harga saham, termasuk ketika laba diumumkan.

Prihatiningrum (2020) menjelaskan bahwa tata kelola yang baik dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Dengan demikian, tata kelola yang baik dapat memberikan dampak positif terhadap kualitas laba, yang dicerminkan dalam kinerja perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya yang mendukung hipotesis ini adalah Kim *et al.* (2022) dan Prihatiningrum (2020). Kim *et al.* (2022) menyatakan bahwa tata kelola dan kinerja perusahaan lebih kuat berpengaruh positif pada perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan asing yang lebih tinggi.

H3: Pengungkapan governance berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.4. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Pengungkapan

***Environmental* terhadap Kinerja Perusahaan**

Kinerja lingkungan yang baik dapat meningkatkan persepsi investor terhadap kredibilitas laporan laba perusahaan. Perusahaan besar memiliki kapasitas lebih untuk menerapkan program lingkungan yang transparan dan dapat diverifikasi, sehingga efek *Environmental* terhadap kinerja perusahaan lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil. Dengan kata lain, ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Environmental* terhadap kinerja perusahaan. Dalam konteks teori sinyal, pengungkapan *Environmental* berfungsi sebagai sinyal atau tanda positif bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan berkomitmen terhadap bisnis yang berkelanjutan serta bertanggung jawab terhadap lingkungan, yang mencerminkan kualitas manajemen dan integritas pelaporan keuangan (Baskoro *et al.*, 2021). Informasi ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko lingkungan dan sumber daya secara efektif, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap laba yang dilaporkan.

Berdasarkan hipotesis pasar efisien, pasar akan segera memproses informasi lingkungan yang dipublikasikan, dan harga saham akan menyesuaikan diri sesuai nilai intrinsik yang tercermin dari kinerja lingkungan tersebut (Fama, 1970). Oleh karena itu, pengungkapan *Environmental* yang jelas dan kredibel dapat meningkatkan respons pasar pada laba terlapor yang tercermin melalui kinerja perusahaan. Perusahaan yang menyampaikan informasi lingkungan dengan baik memberikan sinyal bahwa laba yang dilaporkan lebih dapat dipercaya, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Sudaryati *et al.*, 2020).

Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh ini karena perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk menjalankan program lingkungan (*environmental*) secara transparan dan menyeluruh, sehingga pengungkapan *environmental* mereka lebih terlihat oleh investor. Hal ini membuat efek pengungkapan *environmental* terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) lebih kuat pada perusahaan berukuran besar dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil, karena pasar menilai perusahaan berukuran besar memiliki kapasitas dan kredibilitas lebih tinggi dalam menjalankan praktik lingkungan (Orlitzky, 2001; Wijayanti *et al.*, 2020). Penelitian Baskoro *et al.* (2021) dan Sudaryati *et al.* (2020) menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental* dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

H4: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan environmental terhadap kinerja perusahaan.

2.3.5. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Social* terhadap Kinerja Perusahaan

Aktivitas sosial perusahaan, termasuk program CSR, kesejahteraan karyawan, dan kontribusi terhadap masyarakat, berperan meningkatkan reputasi perusahaan dan menurunkan risiko persepsi negatif investor (Aryanto, 2022). Perusahaan yang berukuran besar umumnya lebih menarik perhatian para analis dan media, sehingga informasi sosial mereka lebih terlihat oleh pasar. Hal ini membuat pengaruh sosial terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pada perusahaan besar, sementara pada perusahaan kecil efeknya lebih lemah (Baskoro *et al.*, 2021).

Dalam kerangka hipotesis pasar efisien, informasi sosial yang dipublikasikan akan segera diproses oleh pasar, dan harga saham akan berubah menyesuaikan diri dengan informasi tersebut (Fama, 1970). Dengan demikian, pengungkapan sosial yang baik dapat memicu respons pasar yang lebih tinggi terhadap laba, tercermin dalam CAR. Informasi sosial yang relevan membantu investor menilai risiko non-keuangan perusahaan yang dapat memengaruhi profitabilitas dan stabilitas laba (Aryanto, 2022). Menurut teori sinyal, pengungkapan sosial berfungsi sebagai sinyal bahwa perusahaan peduli terhadap pemangku kepentingan dan bertanggung jawab secara sosial, sehingga meningkatkan persepsi investor terhadap kualitas manajemen dan integritas pelaporan laba (Baskoro *et al.*, 2021). Pelaporan keberlanjutan yang mengkomunikasikan kinerja sosial dapat menurunkan risiko persepsi negatif dan meningkatkan rasa percaya investor pada informasi laba yang diumumkan.

Ukuran perusahaan berperan sebagai moderator dikarenakan perusahaan besar cenderung memiliki visibilitas yang lebih tinggi di pasar dan perhatian media lebih besar terhadap kegiatan sosial mereka. Oleh karena itu, efek sosial terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pada perusahaan berukuran besar dibandingkan perusahaan berukuran kecil, karena investor lebih responsif terhadap pengungkapan sosial yang kredibel dari perusahaan dengan reputasi dan kapasitas lebih tinggi (Wijayanti *et al.*, 2020).

H5: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh social terhadap kinerja perusahaan.

2.3.6. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Pengungkapan

Governance terhadap Kinerja Perusahaan

Praktik *governance* yang baik mencerminkan laporan yang lebih transparan, akuntabel, dengan struktur pengendalian internal yang baik, termasuk independensi dewan, komite audit, hak pemegang saham, dan kepemilikan manajerial (Antonio *et al.*, 2019). Pengungkapan *governance* yang baik akan meningkatkan kredibilitas laporan keuangan di mata investor (Paramita, 2020). Perbedaan ukuran perusahaan mencerminkan perbedaan karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan. Wijayanti *et al.* (2020) menyatakan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki struktur dewan, manajemen, dan sistem pengendalian internal yang lebih mapan. Hadi dan Kaban (2024) juga menjelaskan bahwa pengungkapan *governance* lebih relevan dan mendapat respons pasar yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan kecil cenderung memiliki pengungkapan GCG yang kurang diperhatikan, sehingga CAR yang dihasilkan lebih rendah. Dengan demikian, ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Governance* terhadap kinerja perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal, pengungkapan *governance* berfungsi sebagai sinyal bahwa perusahaan berkomitmen pada praktik tata kelola yang kuat dan integritas pelaporan keuangan (Baskoro *et al.*, 2021). Informasi ini memberikan indikasi kepada investor bahwa manajemen memiliki insentif untuk menyajikan laporan laba yang akurat dan dapat diandalkan. Sedangkan dalam perspektif hipotesis pasar efisien, pasar akan memproses seluruh informasi publik, termasuk pengungkapan *governance*, dan harga saham akan segera mencerminkan

informasi tersebut (Fama, 1970). Ketika perusahaan mengungkapkan praktik *governance* yang baik, investor menilai bahwa risiko manipulasi laba menurun, sehingga meningkatkan respons pasar terhadap laba, yang tercermin dalam CAR (Prihatiningrum, 2020; Kim *et al.*, 2022).

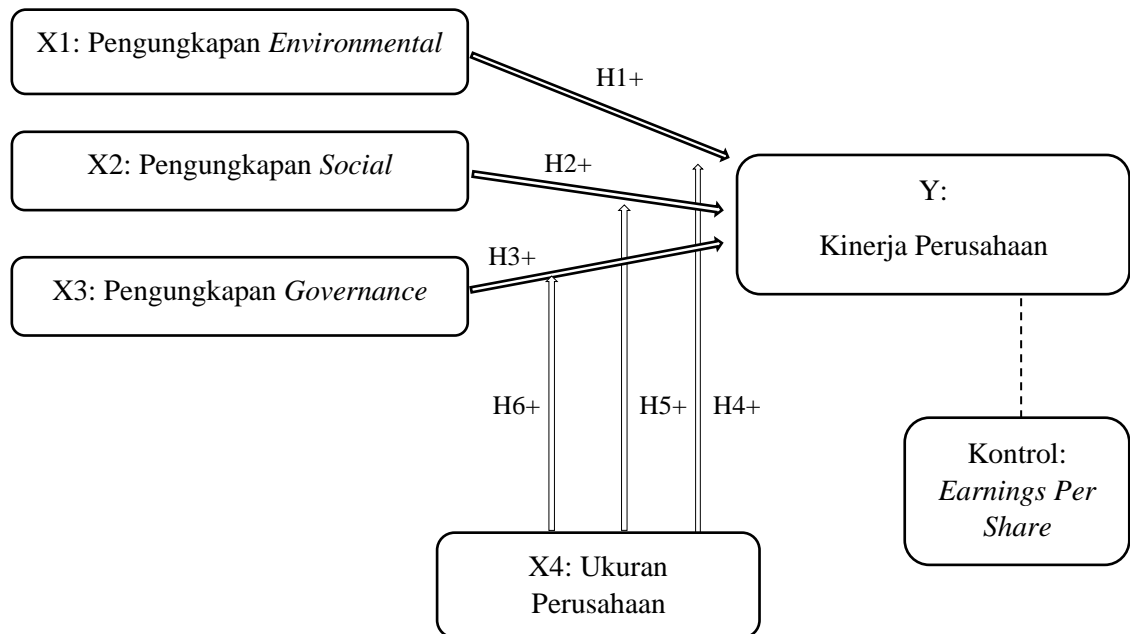
Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh ini karena perusahaan besar biasanya memiliki struktur manajemen dan pengendalian internal yang lebih mapan, sehingga pengungkapan *governance* lebih relevan dan lebih mudah dipantau oleh investor. Dengan demikian, efek *governance* terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pada perusahaan besar dibanding perusahaan kecil, karena pasar menilai perusahaan besar memiliki kredibilitas dan kemampuan implementasi *governance* yang lebih tinggi (Hadi & Kaban, 2024).

H6: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pengungkapan governance terhadap kinerja perusahaan.

2.4. Kerangka Penelitian

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun untuk menjelaskan pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja perusahaan dengan dimoderasi ukuran perusahaan. Adapun kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan sektor perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2020 sampai dengan 2024. Sampel penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel dipilih dan diseleksi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria tersebut diantaranya:

- 1) Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) serta memiliki *annual report* pada periode 2020 sampai dengan 2024 yang bisa diakses melalui *website* Bursa Efek Indonesia maupun situs resmi perusahaan.
- 2) Data perusahaan yang dibutuhkan dalam penelitian berkaitan dengan variabel *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) dan ukuran perusahaan tersedia lengkap.
- 3) Perusahaan tidak telah atau sedang melakukan *merger*, akuisisi dan atau pindah sektor perusahaan selama periode penelitian.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini berjenis data sekunder, dengan sumber data dari laporan tahunan auditan dan laporan keberlanjutan perusahaan untuk periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2024. Data tersebut diperoleh dari situs resmi perusahaan terkait, serta dari jurnal, artikel, penelitian, buku, dan situs internet yang relevan dengan topik penelitian ini.

3.3. Variabel dan Definisi Operasional

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kinerja perusahaan. Syamsuddin (2004) menjelaskan bahwa kinerja perusahaan merupakan gambaran mengenai kondisi dan kemampuan suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya serta mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Titik tolak pengelolaan perusahaan adalah peranan para manajer keuangan dalam merencanakan keuangan perusahaan, mengambil keputusan, dan melaksanakan pengawasan. Kinerja perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas perencanaan dan pengendalian keuangan yang dilakukan oleh manajemen (Syasuddin, 2004). Setiyono (2018) menjelaskan bahwa manajemen keuangan perusahaan yang baik diharapkan mampu mendapatkan laba yang maksimal dan melengkapi gambaran yang baik mengenai kondisi keuangan sebuah perusahaan, sehingga kinerja keuangan menjadi cerminan dari efektivitas pengelolaan perusahaan secara keseluruhan.

Kinerja keuangan pada penelitian ini diproksikan dengan nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Subramanyam (2020) menjelaskan bahwa *Cumulative Abnormal Return* (CAR) merupakan ukuran yang digunakan untuk menunjukkan tingkat sensitivitas pengembalian saham terhadap informasi laba yang diumumkan oleh perusahaan. Pengukuran *Cumulative Abnormal Return* pada penelitian ini diproksikan dengan tahapan sebagai berikut:

1) Menghitung *Abnormal Return* (AR)

Abnormal Return (AR) ditentukan dengan melihat *financial data* atau data keuangan perusahaan yaitu reaksi harga saham perusahaan. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan, proksinya adalah sebagai berikut:

$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}$	
Keterangan:	
$AR_{i,t}$	= <i>return</i> abnormal
$R_{i,t}$	= <i>return</i> aktual
$ER_{i,t}$	= <i>return</i> yang diharapkan

2) Menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

Cummulative Abnormal Return (CAR) dinilai dengan metode *market adjustment*, yaitu menggunakan *event study* dengan *narrow window* tiga hari sebelum laporan keuangan dipublikasikan dan tiga hari setelah laporan keuangan dipublikasikan, untuk menangkap informasi yang memengaruhi respon pasar secara lebih luas, yang kemudian dijumlahkan secara kumulatif.

$$CAR_{i,t(-3,+3)} = \sum_{-3}^{+3} AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t(-3,+3)}$ = *return* abnormal kumulatif dari hari $t-3$ sampai $t+3$

$AR_{i,t}$ = *return* abnormal

t = tanggal pengumuman laba

$t-3$ = tiga hari sebelum tanggal pengumuman laba

$t+3$ = tiga hari setelah tanggal pengumuman laba

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yaitu pengungkapan *environmental*, pengungkapan *social*, dan pengungkapan *governance* yang dapat diketahui informasinya dalam laporan keberlanjutan atau pengumuman resmi pada *website* perusahaan. Friede, *et al.* (2015) menjelaskan bahwa *Environmental*, *Social*, dan *Governance* merupakan indikator non keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keberlanjutan perusahaan serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini mengungkapkan *environmental*, *social*, dan *governance* secara terpisah, mengacu pada penelitian oleh Aydogmus *et al.* (2022), dimana pengungkapan ESG diproksikan secara masing-masing. Penelitian ini menggunakan indikator yang mengacu pada modul Standar GRI (*Global Reporting Index*). Pengukuran luas pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) dilakukan dengan menghitung item-item pengungkapan yang termuat dalam laporan tahunan dan atau laporan keberlanjutan perusahaan, serta dilakukan secara *non repeated* yaitu tiap item pengungkapan hanya terhitung

sekali tanpa mempertimbangkan item tersebut diungkapkan lagi dalam bagian lain atau laporan lain yang berbeda.

1. *Environmental*

Global Reporting Initiative (2021) menyampaikan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan merupakan penyampaian informasi mengenai dampak aktivitas perusahaan terhadap lingkungan yang meliputi penggunaan energi, air, emisi, limbah, serta upaya perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan tersebut kepada para pemangku kepentingan. Mengacu pada penelitian oleh Aydogmus *et al.* (2022), kinerja lingkungan dilihat dari total keseluruhan pengungkapan lingkungan oleh perusahaan, dibagi dengan keseluruhan indeks pengungkapan lingkungan oleh Standar GRI (*Global Reporting Index*).

$$ENV = \frac{\sum \text{pengungkapan ENV}}{\sum \text{indeks ENV}}$$

2. *Social*

Global Reporting Initiative (2021) menyampaikan bahwa pengungkapan kinerja sosial merupakan pelaporan transparan mengenai dampak perusahaan terhadap manusia dan Masyarakat, yang mencakup indikator ketenagakerjaan, pelatihan, kesehatan dan keselamatan kerja, hak asasi manusia, serta keberagaman dan bertujuan untuk menilai tanggung jawab sosial dari perusahaan dalam operasionalnya. Mengacu pada penelitian oleh Aydogmus *et al.* (2022), kinerja sosial dilihat dari total keseluruhan pengungkapan sosial oleh perusahaan, dibagi

dengan keseluruhan indeks pengungkapan lingkungan oleh Standar GRI (*Global Reporting Index*).

$$SOC = \frac{\sum \text{pengungkapan SOC}}{\sum \text{indeks SOC}}$$

3. Governance

Global Reporting Initiative (2021) menyampaikan bahwa pengungkapan *governance* merupakan pelaporan transparan mengenai sistem, kebijakan, dan praktik yang mengatur perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi para pihak yang berkepentingan. Ini mencakup etika bisnis, struktur dewan, dan tanggung jawab manajemen. Mengacu pada penelitian oleh Aydogmus *et al.* (2022), kinerja tata kelola dilihat dari total keseluruhan pengungkapan tata kelola oleh perusahaan, dibagi dengan keseluruhan indeks pengungkapan lingkungan oleh Standar GRI (*Global Reporting Index*).

$$GOV = \frac{\sum \text{pengungkapan GOV}}{\sum \text{indeks GOV}}$$

3.3.3. Variabel Pemoderasi

1. Ukuran Perusahaan

Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan, dimana ukuran ini dapat dilihat dari berbagai indikator seperti total aset, total penjualan, maupun nilai pasar dari perusahaan. Perusahaan besar dengan total aset tinggi biasanya

memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber daya finansial, sumber daya manusia, dan sumber daya teknologi untuk menerapkan praktik ESG secara menyeluruh. Dikarenakan kapasitas yang lebih tinggi, pengungkapan ESG perusahaan besar lebih kredibel, transparan, dan mudah diverifikasi investor. Pasar lebih sensitif terhadap pengungkapan ESG perusahaan besar, sehingga total aset dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan (Wijayanti, 2020). Penelitian ini menggunakan proksi ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian oleh Liu *et.al* (2024) yaitu menggunakan logaritma natural dari total aset dan digunakan untuk menangkap skala operasi perusahaan dalam model regresi dalam penelitian ini.

$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$	
Keterangan:	
SIZE	= ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi
ln	= logaritma natural
Total Aset	= total aset perusahaan

3.3.4. Variabel Kontrol

1. *Earnings Per Share*

Penelitian ini menyertakan Earnings Per Share (EPS) sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh kinerja keuangan fundamental terhadap kinerja perusahaan berbasis market (CAR). Penggunaan EPS sebagai variabel kontrol didasarkan pada argumen bahwa investor tetap mempertimbangkan aspek laba fundamental sebelum bereaksi terhadap informasi non-keuangan seperti ESG.

Subramanyam (2020) menjelaskan bahwa *Earnings Per Share* (EPS) adalah laba bersih yang diatribusikan kepada setiap lembar saham yang beredar dan merupakan indikator utama kinerja keuangan perusahaan. EPS dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar, sehingga mencerminkan laba yang tersedia untuk setiap saham yang dimiliki investor. Adapun proksi EPS adalah sebagai berikut.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\sum \text{saham beredar}}$$

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu peneliti mengumpulkan dan memilah data dari berbagai dokumen yang tersedia.

3.5. Metode Analisis

3.5.1. Uji Statistik Deskriptif

Sugiyono (2013) menjelaskan bahwa statistik deskriptif merupakan suatu pendekatan dalam statistic yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran mengenai objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa dilakukan analisis lebih lanjut maupun pengambilan kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan data dengan melihat rata-rata, nilai tengah, nilai paring sering

muncul, nilai tertinggi, dan nilai terendah. Pengujian ini dilakukan guna lebih mudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh data yang layak uji, yaitu telah memenuhi syarat-syarat asumsi klasik, serta untuk menghindari adanya data yang bias.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Nilai residual dapat dideteksi berdistribusi normal atau tidak dengan dua cara, yaitu uji normalitas analisis grafik dan uji statistik. Uji normalitas analisis grafik dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Adapun dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik *normal probability plot* yaitu (Ghozali, 2013):

- 1). Model regresi memenuhi asumsi normalitas jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.
- 2). Model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas jika titik menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal.

Sedangkan untuk uji normalitas dengan uji statistik dilakukan dengan menguji nilai residual dengan *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)* dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2013):

- 1). Data residual terdistribusi tidak normal jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0,05, dimana H_0 tidak terdukung.
- 2). Data residual terdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05, dimana H_0 terdukung.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi terdapat korelasi yang tinggi antar variabel bebas (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antara variabel independen. Multikolinieritas pada model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor (VIF)*. Kedua nilai ini menunjukkan setiap variabel independen mana saja yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi ($VIF = 1/tolerance$). Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1). Data terdapat multikolinieritas jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10, atau nilai VIF lebih dari 10 ($tolerance \leq 0.10$ atau $VIF \geq 10$).
- 2). Data terbebas dari multikolinieritas apabila nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau nilai VIF kurang dari 10 ($tolerance \geq 0.10$ atau $VIF \leq 10$).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi perbedaan varians dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya (Ghozali, 2013). Jika varians dari residual setiap pengamatan sama, maka kondisi ini disebut homoskedastisitas, sedangkan jika variansnya berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* yang menunjukkan hubungan antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013):

- 1). Data terindikasi telah terjadi heteroskedastisitas jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, misalnya pola gelombang, pola melebar kemudian menyempit.
- 2). Data terindikasi tidak terjadi heteroskedastisitas jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi apakah pada model regresi terdapat autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi muncul karena pengamatan yang dilakukan secara berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Uji autokorelasi dapat dideteksi dengan uji *Durbin Watson*

(DW test) atau *Runs Test* (Ghozali, 2013). Uji *Durbin Watson* digunakan untuk uji autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intersep dalam model regresi dan tidak ada autokorelasi lagi diantara variabel bebas, yang ditunjukkan dengan nilai *Durbin Watson* diantara nilai du dan $4-du$ ($du < dw < 4-du$). Sedangkan *Runs Test* merupakan uji autokorelasi alternatif jika *Durbin Watson* tidak memberikan kesimpulan yang jelas.

Ghozali (2013) menjelaskan bahwa *Runs Test* merupakan uji autokorelasi statistik non-parametrik yang dilakukan untuk mendeteksi apakah residual terjadi secara random atau tidak.

3.5.3. Uji Kelayakan Model (*F-test*)

Uji kelayakan model bertujuan untuk memastikan apakah model regresi dalam penelitian layak untuk digunakan sebagai model analisis lebih lanjut. Ghozali (2013) menambahkan bahwa uji kelayakan model juga mendeteksi apakah seluruh variabel independen dalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji kelayakan model ini dilakukan dengan menggunakan nilai *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Adapun dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2013):

1. Model regresi layak untuk digunakan jika nilai signifikansi $f < 0.05$, yaitu ketika H_0 tidak terdukung atau H_a terdukung yang berarti koefisien regresi signifikan. Hal ini juga berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Model regresi tersebut tidak layak untuk digunakan jika nilai signifikansi $f > 0.05$, yaitu ketika H_0 terdukung atau H_a tidak terdukung yang berarti koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini berarti keseluruhan variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2013) menjelaskan bahwa uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa baik tingkat kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi (R^2) berada dalam rentang nol hingga satu. Nilai R^2 yang mendekati nol berarti variabel independen dalam penelitian hanya mampu menjelaskan variasi variabel dependen dalam penelitian dengan sangat rendah. Sedangkan nilai R^2 yang mendekati angka satu berarti variabel independen mampu memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013).

3.5.5. Analisis Regresi Moderasi

Ghozali (2013) menjelaskan bahwa analisis regresi moderasi merupakan model regresi linier berganda yang melibatkan adanya interaksi dari variabel pemoderasi. Metode analisis regresi moderasi diawali dengan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara variabel pengungkapan *Environmental*,

pengungkapan *Social*, dan pengungkapan *Governance (ESG)* terhadap kinerja perusahaan. Setelah dilakukan analisis regresi linier berganda, dilakukan analisis regresi moderasi dengan menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Data yang telah diperoleh kemudian dihitung dan diolah agar dapat mendukung hipotesis yang telah diajukan. Adapun tahap perhitungan dan pengolahan data adalah sebagai berikut:

1. Menghitung karakteristik pengungkapan *Environmental*, pengungkapan *Social*, dan pengungkapan *Governance (ESG)* sebagai variabel independen yang diproksikan dalam tiap poin-poin tersendiri, yaitu pengungkapan kinerja lingkungan (*Environmental*), pengungkapan kinerja sosial (*Social*), dan pengungkapan kinerja tata kelola (*Governance*).
2. Menghitung nilai ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi yang diproksikan dari logaritma natural total aset.
3. Menghitung nilai kinerja perusahaan sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan nilai *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.
4. Menghitung nilai *Earnings Per Share* sebagai variabel kontrol yang diproksikan dari laba setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham.
5. Menghitung model regresi linier berganda untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengaruh pengungkapan *Environmental*, pengungkapan *Social*, dan pengungkapan *Governance (ESG)* serta *Earnings Per Share* terhadap kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

$CAR = \alpha + \beta_1Env + \beta_2Soc + \beta_3Gov + \beta_4EPS + \varepsilon$	
Keterangan:	
CAR	= <i>Cummulative Abnormal Return</i>
α	= <i>alpha</i> konstanta ketika semua variabel independen bernilai nol
β	= koefisien
Env	= proksi <i>environmental</i> atau pengungkapan lingkungan
Soc	= proksi <i>social</i> atau pengungkapan sosial
Gov	= proksi <i>governance</i> atau pengungkapan tata Kelola
EPS	= proksi <i>Earnings Per Share</i>
ε	= standar eror

6. Menghitung model regresi moderasi untuk memprediksi pengaruh variabel independen dan variabel pemoderasi terhadap variabel dependen. Pengaruh pengungkapan *Environmental*, pengungkapan *Social*, dan pengungkapan *Governance* (ESG) serta *Earnings Per Share* terhadap kinerja perusahaan dengan dimoderasi Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah sebagai berikut:

$CAR = \alpha + \beta_1Env + \beta_2Soc + \beta_3Gov + \beta_4EPS + \beta_5Env*Size + \beta_6Soc*Size + \beta_7Gov*Size + \varepsilon$	
Keterangan:	
CAR	= <i>Cummulative Abnormal Return</i>
α	= <i>alpha</i> konstanta ketika semua variabel independen bernilai nol
β	= koefisien
Env	= proksi <i>environmental</i> atau pengungkapan lingkungan
Soc	= proksi <i>social</i> atau pengungkapan sosial
Gov	= proksi <i>governance</i> atau pengungkapan tata Kelola
EPS	= proksi <i>Earnings Per Share</i>
Size	= proksi ukuran perusahaan
ε	= standar eror

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijabarkan, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengungkapan *Environmental*, pengungkapan *Social*, dan pengungkapan *Governance* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor pada sektor perbankan belum mempertimbangkan informasi non keuangan dalam menilai kinerja perusahaan karena informasi tersebut dinilai tidak relevan dengan praktik perusahaan sektor perbankan.
2. Ukuran perusahaan terbukti memoderasi pengaruh pengungkapan *Social* terhadap kinerja perusahaan secara positif signifikan, namun memoderasi pengaruh *Environmental* secara negatif signifikan. Perusahaan berukuran besar memiliki tingkat visibilitas yang lebih tinggi serta pengungkapan informasi yang lebih luas, sehingga informasi terkait kinerja sosial lebih diperhatikan oleh investor dan mampu meningkatkan respon pasar terhadap informasi laba perusahaan.
3. Variabel *Environmental*, *Social*, *Governance* (ESG) dan ukuran perusahaan hanya mampu menjelaskan kinerja perusahaan sebesar 16,6%, sehingga masih terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang diperoleh, dapat ditarik keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya yang memiliki karakteristik berbeda.
2. Pengukuran ESG dalam penelitian ini hanya difokuskan pada aspek pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* berdasarkan indikator GRI yang diperoleh dengan melihat jumlah yang diungkapkan perusahaan tanpa analisis lebih lanjut, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kualitas implementasi ESG yang sesungguhnya.
3. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 16,6% menunjukkan bahwa masih terdapat banyak variabel lain di luar model penelitian yang memengaruhi kinerja perusahaan, namun belum dimasukkan dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, simpulan, dan keterbatasan yang diperoleh, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor industri lainnya, serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik.

2. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan ukuran *Environmental*, *Social*, dan *Governance* yang lebih komprehensif, seperti *ESG Score* dari lembaga pemeringkat di Indonesia atau indikator keberlanjutan lainnya, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai kualitas penerapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan, seperti profitabilitas, *leverage*, kualitas laba, struktur kepemilikan, risiko perusahaan, atau variabel makroekonomi, sehingga kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja perusahaan dapat meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andy, Cika. (2023). Tren dan Arah Sustainability Report Indonesia di Masa Mendatang. Pricewaterhouse Coopers. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2023/indonesian/tren-dan-arrah-sustainability-report-indonesia-di-masa-mendatang.html>
- Antonio, M. Syafii., Sugiyarti Fatma Laela, Rafi Rahmad Darmawan. (2019). Corporate Governance, Earnings Quality and Market Response: Comparison of Islamic and Non-Islamic Stock in the Indonesian Capital Market. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* Volume 23, Special Issue 1.
- Aristawati, Ni Made., dan Ni Ketut Rasmini. (2018). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Good Corporate Governance dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Earnings Response Coefficient. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.24.2 Agustus (2018): 1503-1529. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i02.p25>
- Aryanto, Agus. (2022). TOP CSR Of the Year; Perusahaan-perusahaan dengan Implementasi Aksi Sosial Terbaik Tahun 2022. *Infobrand Media*. <https://infobrand.id/top-csr-of-the-year-perusahaan-perusahaan-dengan-implementasi-aksi-sosial-terbaik-tahun-2022.phtml>. Diakses pada 2 Januari 2023.
- Aydogmus, Mahmut., Guzhan Gulay., Korkmaz Ergun. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Ball, Ray., Philip Brown. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6, No. 2 (Autumn, 1968), pp. 159-178. <https://doi.org/10.2307/2490232>.
- Bank Rakyat Indonesia. (2024). Skor ESG di S&P Meningkatkan, BRI Perkuat Posisi Sebagai Pemimpin Keberlanjutan di Sektor Perbankan. https://bri.co.id/-/asset_publisher/G3x3P8wG7JRn/content/skor-esg-di-s-p-meningkat-bri-perkuat-posisi-sebagai-pemimpin-keberlanjutan-di-sektor-perbankan. Diakses pada 11 November 2024, 16:25 WIB.
- Bappenas. (n.d.). Roadmap of SDGs Indonesia: A highlight. Jakarta: Ministry of National Development Planning of the Republic of Indonesia; 2019.19.
- Baskoro, Addam., Haryono Umar, Agustina Indriani. (2021). The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure and Sustainability Accounting on Earnings Response Coefficient (ERC). *International Journal of Current Science Research and Review* ISSN: 2581-8341 Volume 04 Issue 07 July 2021.
- Beaver, William H. (1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Prentice Hall: Ohio State University.
- Boffo, R., and R. Patalano (2020), "ESG Investing: Practices, Progress and Challenges", Organisation for Economic Co-operation and Development OECD

- Paris, www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf
- Bursa Efek Indonesia, (2021). Panduan Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI (Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00408/BEI.POP/12-2021 Tanggal 15 Desember 2021).
- Bursa Efek Indonesia. (2023). Nilai ESG. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/nilai-esg>. Diakses pada 14 Oktober 2023.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). Profil Perusahaan Tercatat. <https://idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat>. Diakses pada 20 Mei 2023.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). What Is ESG?. ESG Indonesia Capital Market. <https://esg.idx.co.id/what-is-esg>. Diakses pada 14 Oktober 2023.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Nilai ESG. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/nilai-esg>. Diakses pada 20 Mei 2025.
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Ringkasan saham. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-saham/>. Diakses pada 12 Maret 2025.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2019). *Fundamentals of Financial Management*, 15th edition. Boston: Cengage Learning.
- Capelle-Blancard, Gunther dan Aurélien Petit. (2019). Every Little Helps? ESG News and Stock Market Reaction. *Journal of Business Ethics*, Springer, vol. 157(2), pages 543-565, June. doi: 10.1007/s10551-017-3667-3
- Chariri, Anis dan Imam Ghozali. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Christensen, Hans, B., Luzi Hail, Christian Leuz. (2021). *Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Literature Review*. ECGI Working Paper Series in Finance.
- Collins, Daniel W., Edward L. Maydew, ., Ira S. Weiss. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3).
- Connelly, Brian L. Certo, Trevis. Ireland, R. Duane. Reutzell, Christopher R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management* 37(1):39-67. DOI:10.1177/0149206310388419.
- Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory*. New South Wales: McGraw-Hill Australia Pty Ltd.
- Easton, Peter D., Mark E. Zmijewski. (1989). Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(89\)90003-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(89)90003-7).

- Fama, Eugene F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May, 1970), pp. 383-417.
<https://doi.org/10.2307/2325486>.
- Freeman, R. Edward. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Business and Public Policy Series. Pitman, Universitas Indiana.
- Friede, Gunnar, Timo Busch, Alexander Bassen. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence From More Than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210-233.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- Ghazi, Rawaa., Hossein Fakhari, Yahya Kamyabi. (2024). The Impact of Sustainability Reporting on the Earnings Response Coefficient of the Iraqi-listed Companies. *Evolutionary Studies in Imaginative Culture*.
<http://dx.doi.org/10.70082/esiculture.vi.1651>
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penelitian Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI Standards 2021*. Amsterdam: Global Reporting Initiative. <https://www.globalreporting.org>.
- Hadi, I., & Kaban, R. (2024). Analysis of the Influence of Profitability, Leverage and ESG Disclosure on the Value of Sharia Stock Companies Registered on the ESG Index. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 8(3), 79-93.
<doi:http://dx.doi.org/10.22441/indikator.v8i3.28122>
- Handi, Dien Noviany Rahmatika, Baihaqi Fanani. (2021). Understanding Earnings Response Coefficient from Growth Opportunities, Earnings Persistence, and Intellectual Capital; Empirical Study from IDX-30 Indexed Companies. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, volume 629 2nd International Conference on Social Science, Humanities, Education and Society Development (ICONS 2021). <http://dx.doi.org/10.2991/assehr.k.220101.020>.
- Hartono, Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Jones, Charles P. (1996). *Investment Analysis and Management*, Fifth Edition. Singapura: John Wiley and Sons, Inc.
- Katadata Tim. (2024). *Summary Report Katadata ESG Index Agustus 2024*. Katadata Insight Center.
- Kim, Yewon., Sera Choi, dan Bum-Joon Kim. (2022). How Does a Firm's Earnings Response Coefficient Vary with Managerial Ability? Evidence from Korea. *Emerging Markets Finance and Trade* Volume 59, 2023 - Issue 4.

- Kruger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304-329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- Liu, Zhiqiang., Saidatunur Fauzi Saidin. Mohammad Noor Hisham Osman. (2024). The effect of internal control on earnings response coefficient. *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2023-0403>.
- Liu, Tingli., Ying Jiang, Lizhong Hao. (2020). Short-sale refinancing and earnings response coefficient: evidence from China. *International Journal of Accounting & Information Management* 1834-7649. doi: 10.1108/IJAIM-03-2020-0030.
- Mufidah, Risaida Dwi., dan Wiwit Hariyanto. (2025). Accounting Conservatism and Default Risk on Earnings Response Coefficient with Good Corporate Governance as a Moderation Variable. *UMSIDA Preprints Server*. <https://doi.org/10.21070/ups.8171>
- Nabila, Amelia Tasya., Santi Paramita. (2024). The Effect Of Corporate Social Responsibility (CSR), Growth Opportunity, And Company Characteristics On Earnings Response Coefficient (Case Study On The Conventional Banking Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange-IDX 2018-2022). *International Journal of Science, Technology and Management*.
- Novirianti, Khofifah. (2020). ESG: Definisi, Contoh, dan Hubungannya dengan Perusahaan. *ESGI ESG Intelligence*. <https://www.esgi.ai/apa-itu-esg/>. Diakses pada 5 Oktober 2023.
- Orlitzky, Marc. (2001). Does Firm Size Confound the Relationship Between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance? *Journal of Business Ethics*, 33(2), 167–180. doi:10.1023/a:1017516826427.
- Ototritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.
- Paramita, Ratna W. D. (2020). *Accounting Earnings Response Coefficient: Pengukuran Kualitas Laba Akuntansi*. Widya Gama Press. Jawa Timur.
- Pratama, D. U. & Robinson. (2024). Analysis of the Environmental, Social, and Governance (ESG), Retention Ratio, and Leverage Impacts on Stock Returns with Company Value as a Moderation Variable. *Journal of Economics Education and Entrepreneurship*, 5(1), 26-44. <https://doi.org/10.20527/jee.v5i1.11870>
- Pricewaterhouse Coopers. (2023). *Tren dan Arah Sustainability Report Indonesia di Masa Mendatang: Sustainability Counts II Situasi Pelaporan Keberlanjutan di Asia Pasifik*. Centre for Governance and Sustainability NUS Business School. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2023/indonesian/tren-dan-arrah-sustainability-report-indonesia-di-masa-mendatang.html>. Diakses pada 24 Desember 2023.
- Prihatiningrum, Arini. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social

Responsibility dan Leverage terhadap Earning Response Coefficient dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Mediasi. Buletin Ekonomi. Kementrian Pendidikan dan Kebudayaan.

Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007>

Ross, Stephen. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics* Vol. 8, No. 1 (Spring, 1977), pp. 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>

Scott, William R (2015). *Financial Accounting Theory Seventh Edition*. Prentice Hall. Pearson: Toronto.

Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3 (Aug., 1973), pp. 355-374. <http://www.jstor.org/stable/1882010?origin=JSTOR-pdf>.

Subramanyam, K.R., Wild, J.J. (2020). *Financial Statement Analysis Twelveth Edition*. McGraw-Hill Education.

Sudaryati, Susi Sarumpaet, Fajar Gustiawaty Dewi. (2020). Analysis of the Effects of Environmental Performance and Disclosures Corporate Sustainability Reporting on Earning Response Coefficient. *International Journal for Innovation Education and Research*

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sumardi, Rebin., & Suharyono. (2020). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: LPU-UNAS.

Sustainalytics. (2022). *Getting Started with ESG: What Every Company Needs to Know*. Sustainalytics, a Morningstar Company.

Sutrisno. (2020). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Jakarta: Rajawali Pers.

Timbate, Lukas., dan Cheong Kyu Park. (2018). CSR Performance, Financial Reporting, and Investors' Perception on Financial Reporting. *Environments-MDPI Open Access*.

Ulum, Ihyaul (2009), *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*, Edisi 1, Graha Ilmu

Wang, Hu., Hong Shen, Showei Li. (2023). ESG Performance and Stock Price Fragility. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104101>

Wardhani, R. S., et.al (2022) *Mengenal Saham*. K-Media, Yogyakarta. ISBN 978-623-174-005-2.

- Wijayanti, Inung, Rizal Mawardi, Jasman, Amri Baso Halim. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure, Leverage, Firm Size, and Profitability Toward Earnings Response Coefficient. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*
- Wei, Sijing., Michael D. Kimbrough, Xu Wang, Neeru Paharia. (2023). The Brand Value of Earnings: An Event Study of Consumer Responses to Earnings Announcements. *The Accounting Review*.
- Weston, Fred., dan Thomas E. Copelan. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Woodbridge, M., dan Zimmermann, M. (2015, November). From MDGs to SDGs: What are the Sustainable Development Goals? *ICLEI Briefing Sheet*.
- Yuliandhari, Willy Sri., dan Egita Nur Fadila. (2024). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Accounting Conservatism, Earnings Persistence, and Systematic Risk on Earnings Response Coefficient (ERC). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol 7, Issue 2, (2024), 1000 – 1017.
<https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.883>
- Yayasan KEHATI. (2019, Desember 9). Investasi berkelanjutan, hijau, dan berdampak. Yayasan KEHATI. <https://kehati.or.id/investasi-berkelanjutan-hijau-dan-berdampak/>
- Yayasan KEHATI. (2021, Desember 20). Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI. Yayasan KEHATI. <https://kehati.or.id/indeks-esgq-45-idx-kehati/>