

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* TERHADAP TOBIN'S Q PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK DI ASIA TENGGARA**

**TESIS**



**Oleh:**

**WINDA SAFITRI :  
C2B021050**

**PROGRAM STUDI MAGISTER  
MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BENGKULU  
2024**

PENGARUH *ENVIRONMENTAL*,  
*SOCIAL, GOVERNANCE*, TERHADAP TOBIN'S Q  
PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG  
TERDAFTAR PADA BURSA EFEK  
DI ASIA TENGGARA

**T E S I S**

Oleh:

**WINDA SAFITRI**  
**NIM C2B021050**

**PROGRAM STUDI MAGISTER**  
**MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS BENGKULU**  
**2024**

Tesis oleh WINDA SAFITRI ini telah diperiksa dan disetujui oleh pembimbing untuk diuji.

Bengkulu, 18 Oktober 2024

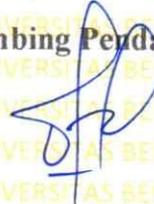
Pembimbing Utama,



Dr. Fitri Santi, M.S.M.  
NIP 197510062000122002

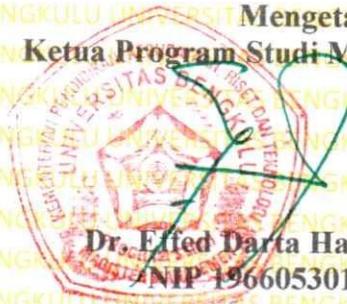
Bengkulu, 18 Oktober 2024

Pembimbing Pendamping,



Berto Usman, S.E., M.Sc., Ph.D.  
NIP 198910152015041001

Mengetahui:  
Ketua Program Studi Magister Manajemen,



Dr. Efted Darta Hadi, S.E., M.B.A.  
NIP 196605301992031002

Tesis oleh WINDA SAFITRI ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada hari Selasa, 29 Oktober 2024

Bengkulu, 29 Oktober 2024

**DEWAN PENGUJI:**

**Ketua Penguji**



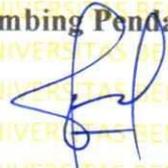
**Dr. Effed Darto Hadi, S.E., M.B.A.**  
NIP 196605301992031002

**Pembimbing Utama,**



**Dr. Fitri Santi, M.S.M.**  
NIP 197510062000122002

**Pembimbing Pendamping,**



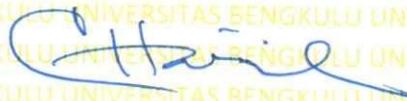
**Berto Usman, S.E., M.Sc., Ph.D.**  
NIP 198910152015041001

**Penguji I,**



**Prof. Dr. Husaini, M.Si.**  
NIP 197104031997021001

**Penguji II,**



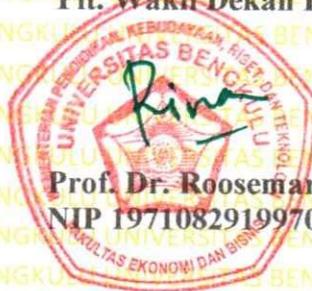
**Dr. Chairil Afandy, M.M.**  
NIP 197903052002121005

**Menyetujui**  
**Ketua Program Studi**



**Dr. Effed Darto Hadi, S.E., M.B.A.**  
NIP 196605301992031002

**Mengetahui**  
**Plt. Wakil Dekan Bidang Akademik**



**Prof. Dr. Roosemarina A Rambe, MM**  
NIP 197108291997022001

## MOTTO

*“Sesungguhnya Sesudah Kesulitan itu Ada Kemudahan.”*  
(Q.S Al-Insyirah:6)

*“Tiada kekayaan yang lebih utama daripada akal, tiada keadaan yang lebih menyedihkan daripada kebodohan, dan tiada warisan yang lebih baik daripada pendidikan.”*  
(Ali bin Abi Thalib)

*“Jika kamu tidak tahan terhadap lelahnya belajar, maka kamu akan menanggung pahitnya kebodohan.”*  
(Imam Syafi’i)

*“Lokasi lahir boleh dimana saja, tapi lokasi mimpi harus dilangit.”*  
(H. Anies Rasyid Baswedan, S.E., M.P.P, Ph.D.)

*“I’m not the first person to experience this, if others can survive I will survive.”*  
(H. Anies Rasyid Baswedan, S.E., M.P.P, Ph.D.)

## PERSEMBAHAN

Lembar ini menjadi lembar yang paling indah diantara semua lembar yang ada pada tesis ini. Bismillahirrahmanirrahim tesis ini penulis persembahkan :

- Kepada Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan Anugrah yang luar biasa sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.
- Teruntuk suami ku tercinta drg. Teguh Riskiyadi yang dengan semua dukungan dan motivasinya. Terima kasih karena sudah menjadi *support system* dan *partner* hidup yang baik sehingga penulis bisa menyelesaikan tesis ini dengan baik.
- Untuk anak ku Keenan Elshaka Alfarizki, terima kasih telah menjadi bagian dari hidup penulis yang setiap hari menjadi sumber semangat dan sumber harapan yang tak terhingga.
- Untuk ibuku Ratna Komala, terima kasih karena tak kenal lelah untuk terus melangitkan doa-doa baik untuk penulis sehingga penulis bisa sampai pada titik ini.
- Untuk bapak ku Rahimahullah Bahder Sidar yang telah 7 tahun ini meninggalkan kami, terima kasih untuk semua perjuanganmu, walaupun jasad mu telah tiada, namun dihati penulis engkau akan selalu hidup menjadi sosok ayah kebanggaan. Semangatmu dan keberanianmu tetap mengalir dalam darahku hingga saat ini.
- Untuk keluarga besar, terima kasih untuk semua dukungan dan doa kalian.
- Untuk dosen pembimbing, terima kasih atas bimbingan, nasihat, dan kritik yang membangun, anda telah membantu penulis dalam setiap penelitian ini.
- Rekan Sejawat dari MM45 dan keluarga besar UNIB, terima kasih atas diskusi, bantuan dan semangat yang selalu memotivasi penulis.
- Untuk Rekan-rekan di Kantor Pencarian dan Pertolongan Bengkulu, terima kasih untuk semua motivasi dan pelajaran dalam dinamika organisasi, sehingga penulis terus belajar untuk meningkatkan kualitas diri.



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BENGKULU**

---

**PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TESIS**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa Tesis dengan judul :

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE*  
TERHADAP TOBIN'S Q PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG  
TERDAFTAR PADA BURSA EFEK DI ASIA TENGGARA**

yang akan diajukan untuk diuji pada tanggal Oktober 2024, adalah hasil karya saya. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa 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 menggunakan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, atau terdapat sebagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak sengaja. Dengan ini saya menyatakan menarik tesis yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Bengkulu, Oktober 2024  
Yang membuat pernyataan,



**WINDA SAFITRI**

# **THE INFLUENCE OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE, ON TOBIN'S Q OF BANKING SECTOR COMPANIES LISTED ON STOCK EXCHANGES IN SOUTHEAST ASIA**

Winda Safitri<sup>(1)</sup>  
Fitri Santi <sup>(2)</sup> Berto Usman <sup>(3)</sup>

## **ABSTRACT**

Companies are facing demands to address issues beyond profitability, such as corporate governance, social responsibility, and environmental impact. ESG (Environmental, Social, & Governance) reporting provides insight into how companies are responding to these issues. In Southeast Asia, ESG reporting implementation lags behind the US and Europe, but some countries are beginning to implement ESG disclosure measures with the support of government guidelines. This study aims to analyze the impact of ESG disclosure on corporate performance and market valuation, using Tobin's Q as a leading indicator, specifically in the banking sector in Southeast Asia. Panel data from banking issuers listed on Southeast Asian stock exchanges during 2013-2022 are used, and the analysis is conducted using a panel data regression model. The results show that social and total ESG aspects have a positive and significant effect on Tobin's Q, while environmental and governance aspects are not significant. Social factors indicate that companies that are active in social engagement have higher market value. The total ESG score indicates that the integration of good ESG practices into business strategy can improve market performance. This study highlights the importance of ESG integration into business strategy to increase company value and provide an effective risk management framework. These findings support previous literature showing that ESG disclosure can provide significant benefits to financial performance when well-integrated into business strategy.

Keywords: ESG, Tobin's Q, Stock Market, Banking Sectors

- 1) Student of Magisterial Management Program  
2) 3) Thesis Supervisor

# **PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP TOBIN'S Q PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK DI ASIA TENGGARA**

**Oleh:**

**Winda Safitri<sup>(1)</sup>  
Fitri Santi<sup>(2)</sup> Berto Usman<sup>(3)</sup>**

## **Ringkasan**

Pentingnya pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai respons terhadap kebutuhan transparansi yang lebih besar dari pemangku kepentingan di bisnis global. Di Asia Tenggara, meskipun adopsi ESG tertinggal dibandingkan dengan AS dan Eropa, beberapa negara seperti Indonesia dan Malaysia mulai menerapkan pengungkapan ESG melalui kebijakan dan regulasi. ESG dianggap penting tidak hanya untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mengelola risiko jangka panjang tetapi juga untuk meningkatkan nilai pasar, yang dapat diukur dengan Tobin's Q. Namun, implementasi ESG menghadapi tantangan seperti biaya tinggi dan kurangnya data konsisten. Pada perbankan di Asia Tenggara, ESG dapat menetapkan standar yang lebih tinggi untuk keberlanjutan di sektor lain. Meskipun dampaknya pada kinerja perusahaan bervariasi, pemahaman lebih lanjut diperlukan mengenai pengaruh ESG terhadap Tobin's Q untuk mendukung evaluasi saham dan strategi investasi berkelanjutan. Rumusan masalah yang diangkat dalam tesis ini mencakup pengaruh aspek ESG terhadap Tobin's Q dan kinerja perusahaan perbankan di kawasan tersebut.

Penelitian ini menghubungkan teori *stakeholder*, legitimasi, dan sinyal dengan pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta Tobin's Q. Teori *stakeholder* menekankan pentingnya manfaat bagi semua pemangku kepentingan, di mana pengungkapan ESG membantu menilai kinerja perusahaan. Teori legitimasi menunjukkan bahwa praktik ESG dapat memperkuat keselarasan perusahaan dengan nilai sosial, meningkatkan reputasi, dan profitabilitas. Teori sinyal menjelaskan bagaimana ESG berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, meningkatkan permintaan saham dan harga pasar. Tobin's Q mengukur valuasi pasar, mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam manajemen sumber daya. Dengan mengintegrasikan ESG, perusahaan dapat meningkatkan valuasi pasar dan mendukung keberlanjutan jangka panjang.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal untuk mengeksplorasi pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Tobin's Q pada perusahaan sektor perbankan di Asia Tenggara. Sampel terdiri dari 21 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu dan data dikumpulkan dari tahun 2013 hingga 2022. Variabel independen dalam penelitian ini adalah skor ESG, yang mencakup lingkungan, sosial, dan tata kelola, sementara Tobin's Q berfungsi sebagai variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan meliputi Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), total aset, Capital Adequacy Ratio (CAR), dan

Dividend Yield untuk memastikan hasil yang akurat dan minim bias. Data dikumpulkan dari berbagai sumber sekunder seperti laporan keuangan dan laporan keberlanjutan. Analisis data dilakukan menggunakan model regresi data panel dengan metode estimasi yang melibatkan uji chow, uji hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal data, dan hasil pengujian menunjukkan bahwa model Random Effects adalah yang paling sesuai untuk penelitian ini. Pemilihan model REM didasarkan pada hasil uji Lagrange Multiplier yang menunjukkan probabilitas di bawah 5%, serta analisis nilai  $R^2$  yang menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan 50.4% hingga 50.9% variabilitas dalam Tobin's Q. Uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas menunjukkan tidak adanya masalah yang signifikan, sehingga model dianggap stabil. Pengujian hipotesis dilakukan dengan koefisien korelasi, uji t, dan koefisien determinasi untuk mengukur hubungan dan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan metodologi ini, penelitian diharapkan dapat memberikan wawasan mengenai dampak pengungkapan ESG terhadap kinerja pasar perusahaan di sektor perbankan.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa dari tiga komponen ESG, hanya faktor sosial yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan faktor lingkungan dan tata kelola tidak menunjukkan dampak signifikan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan perbankan di Asia Tenggara yang lebih aktif dalam tanggung jawab sosial cenderung memiliki nilai pasar lebih tinggi. Meskipun tata kelola penting untuk risiko dan efisiensi, dampaknya mungkin lebih terlihat dalam jangka panjang. Skor ESG secara keseluruhan juga berpengaruh positif, menegaskan pentingnya strategi keberlanjutan dalam meningkatkan kinerja pasar. Penelitian ini selaras dengan temuan sebelumnya bahwa ESG yang baik dapat meningkatkan valuasi pasar dan menarik investor yang peduli dengan keberlanjutan. Implikasi strategis bagi perusahaan adalah untuk mengintegrasikan praktik ESG dalam strategi bisnis mereka, memperhatikan efisiensi operasional, dan memastikan tata kelola yang kuat untuk meningkatkan daya tarik pasar dan mencapai keberlanjutan jangka panjang.

Keywords: Tobins Q, ESG, Stocks Market

- 1) Mahasiswa Program Studi Magister Manajemen, Universitas Bengkulu
- 2) 3) Pembimbing Tesis

## DAFTAR ISI

DAFTAR ISI .....	i
DAFTAR TABEL .....	ii
DAFTAR GAMBAR .....	iii
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan Penelitian .....	10
1.4. Kegunaan Penelitian .....	11
<b>BAB II KAJIAN TEORI .....</b>	<b>10</b>
2.1. <i>Stakeholder Theory</i> .....	13
2.2. <i>Legitimacy Theory</i> .....	14
2.3. <i>Signalling Theory</i> .....	15
2.4. Tobin's Q .....	17
2.5. Rasio Keuangan .....	22
2.6. <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i> .....	30
2.7. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Bank .....	39
2.8. Penelitian Terdahulu .....	42
2.9. Kerangka Penelitian .....	45
2.10. Pengembangan Hipotesis Penelitian .....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>51</b>
3.1. Desain Penelitian .....	51
3.2. Populasi dan Sampel .....	52
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	54
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	58
3.5. Metode Analisis .....	59
3.6. Statistik Deskriptif .....	60
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>74</b>
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	74
4.2. Statistik Deskriptif .....	75
4.3. Hasil Pengujian Data .....	80

4.4. Pembahasan Hasil Pengujian.....	87
4.5. Pengaruh <i>Environmental</i> terhadap Tobin's Q.....	88
4.6. Pengaruh <i>Social</i> terhadap Tobin's Q.....	89
4.7. Pengaruh <i>Governance</i> terhadap Tobin's Q.....	91
4.8. Pengaruh <i>ESG Score</i> terhadap Tobin's Q.....	93
4.9. Implikasi Strategis.....	94
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	<b>96</b>
5.1. Kesimpulan .....	96
5.2. Saran .....	96
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>99</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Daftar Jumlah Perusahaan ESG .....	53
Tabel 3.2. Definisi Operasional .....	55
Tabel 3.3. Hasil Uji Chow .....	61
Tabel 3.4. Hasil Uji Hausman .....	62
Tabel 3.5. Hasil Uji Lagrange Multiplier .....	63
Tabel 3.6. Pemilihan Metode Regresi REM dengan nilai R-Square .....	65
Tabel 3.7. Hasil Multikolinearitas .....	67
Tabel 3.8. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	70
Tabel 4.1. Data Statistik Deskriptif .....	75
Tabel 4.2. Hasil Uji t .....	81
Tabel 4.3. Pengaruh Faktor-Faktor ESG terhadap Tobin's Q .....	87

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Kapitalisasi Pasar Bank .....	7
Gambar 2.1. Kerangka Penelitian .....	46
Gambar 3.1. Model Regresi Data Panel .....	59

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Pemilihan Model .....	117
Lampiran 2. Pengujian Asumsi Klasik .....	118
Lampiran 3. Uji t .....	121
Lampiran 4. Tabulasi Data .....	125

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Pada bisnis global saat ini, laporan keuangan saja tidak lagi mencukupi untuk memenuhi harapan pemegang saham. Perusahaan kini dihadapkan pada tuntutan untuk memberikan perhatian serius terhadap isu-isu di luar profitabilitas, seperti tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, dan dampak lingkungan global. Melalui laporan ESG (*Environmental , Social, & Governance*) perusahaan dapat menggambarkan secara jelas bagaimana operasi mereka berkontribusi atau merespons isu-isu tersebut (Chen & Xie 2022; In, Rook, & Monk 2019; Park & Jang 2021).

Tuntutan akan transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan ESG telah mendorong perusahaan untuk mengadopsi kebijakan dan menciptakan lingkungan bisnis yang lebih berkelanjutan serta menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial. Seiring dengan perkembangan ini, istilah-istilah seperti pelaporan non-moneter, laporan keberlanjutan perusahaan, dan berbagai bentuk pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan menjadi semakin penting dalam mendefinisikan visi dan nilai perusahaan di mata masyarakat. Hal ini menjadikan konsep ESG sebagai fondasi bagi perusahaan modern yang ingin tetap relevan, kompetitif, dan berkontribusi positif terhadap masyarakat dan lingkungan di sekitarnya (Velte, 2017).

Pada negara-negara Asia Tenggara implementasi pelaporan *Environmental , Social, & Governance* (ESG) masih mengalami keterlambatan

dibandingkan dengan AS dan Eropa, menimbulkan tantangan signifikan bagi perusahaan di kawasan tersebut (Chang et al., 2021). Sejumlah negara di Asia Tenggara telah mengambil langkah-langkah untuk menerapkan pengungkapan ESG. Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, dan Vietnam adalah enam negara yang mulai menerapkan pengungkapan ESG dengan mensyaratkan bentuk pengungkapan tertentu, didukung oleh pedoman pemerintah (Dikau & Volz 2021; Volz 2019).

Di Asia Tenggara, Indonesia telah mendorong pelaporan berkelanjutan melalui peraturan (PP No.47 Tahun 2012) dan regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2017, serta Roadmap *Sustainable Finance* Tahap II. Bursa Efek Indonesia juga merespons dengan meluncurkan indeks ESG untuk mendukung investasi berkelanjutan (Adhariani & du Toit 2020). Singapura, setelah periode pelaporan sukarela sejak 2011, mulai mewajibkan pelaporan pada Juni 2016 untuk mendukung visi negara menjadi lebih berkelanjutan (Meacham, 2020). Bursa Malaysia memimpin di ASEAN dengan memperkenalkan Pedoman Indeks Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) pada 2015 (Atan et al. 2016). Filipina mengumumkan pelaporan keberlanjutan bagi perusahaan publik pada 2019, sementara Thailand mengembangkan pasar modal berkelanjutan dengan merevisi pengungkapan wajib tahunan perusahaan tercatat (Joseph & Said 2021). Vietnam, melalui kerjasama dengan IFC pada 2013, menerbitkan “*Sustainability Reporting Handbook*” untuk mendorong keterbukaan informasi sosial-lingkungan (Thuy, Anh, dan Dung, 2016). ESG mengharuskan emiten menyediakan rincian dalam laporan tahunan mengenai konsekuensi sosial dan

lingkungan, mencerminkan komitmen kuat negara-negara ini dalam menerapkan praktik ESG dan mendorong perusahaan menuju keberlanjutan (Khunkaew, Wichianrak, & Suttipun, 2023).

Implementasi *Environmental, Social, & Governance* (ESG) sebagai pendekatan investasi bertanggung jawab telah menjadi kunci dalam pengambilan keputusan investasi. Prinsip-prinsip ESG mencakup aspek-aspek yang tidak hanya terfokus pada analisis keuangan tradisional, melainkan juga memperhitungkan dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan perusahaan. Menurut Fulton, Kahn, dan Sharples (2012); Kotsantonis, Pinney, dan Serafeim (2016); Gary (2018); Zumente dan Bistrova (2021) Investor kini semakin menyadari bahwa komitmen terhadap prinsip ESG dapat berdampak positif pada efektivitas, efisiensi, serta mengelola risiko jangka panjang, sekaligus meningkatkan operasional perusahaan.

Dalam konteks sosial, pendekatan ESG melibatkan eksplorasi hubungan antara perusahaan dan berbagai pihak seperti komunitas lokal, pekerja, penyedia barang, dan klien. Fokus pada isu-isu sosial membantu menciptakan gambaran positif bagi perusahaan, dengan mempertimbangkan interaksi mereka dengan berbagai pihak terkait. Mengelola isu-isu sosial menjadi strategi penting dalam membangun reputasi dan kinerja perusahaan. Begitu juga dengan kriteria tata kelola dalam ESG akan keterhubungan antara batasan dan keaslian organisasi, hubungan internal, kendali internal, dan kebebasan pendukung keuangan. Administrasi perusahaan yang baik menjadi pusat perhatian, mencakup proses administrasi yang efisien, pedoman organisasi, budaya kerja,

dan konsistensi. Pengungkapan yang jelas terkait tata kelola perusahaan dapat memberikan kepastian kepada calon pendukung keuangan, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab moral yang kuat (Eccles & Strohle 2018).

Mengintegrasikan pertimbangan ESG dalam keputusan investasi tidak selalu berjalan mulus dan harus menghadapi berbagai tantangan dan hambatan. Beberapa kendala utama yang sering dihadapi termasuk kurangnya data yang konsisten, tekanan untuk hasil jangka pendek, kurangnya pemahaman tentang ESG, persepsi biaya lebih tinggi, kekhawatiran terhadap *greenwashing*, tantangan regulasi, dan masalah pengukuran kinerja ESG (Pinem et al., 2023). Studi seperti yang dilakukan oleh Shakil et al. (2019) dan Dell'Atti et al. (2017) menegaskan pentingnya pengungkapan aktivitas sosial perusahaan dan hubungan positif antara reputasi perusahaan, kesejahteraan sosial, dan kinerja ekonomi. Ini mendukung teori pemangku kepentingan bahwa praktik yang menguntungkan pemangku kepentingan dapat meningkatkan kontribusi mereka kepada perusahaan dan membawa hasil keuangan yang lebih baik.

Integrasi praktik berkelanjutan dalam operasional perusahaan sejalan dengan prinsip-prinsip *green finance* yang menekankan pada pendanaan proyek-proyek berkelanjutan dan ramah lingkungan. Perusahaan yang mengadopsi praktik-praktik seperti efisiensi energi dan pengurangan emisi karbon menciptakan kesesuaian dengan prinsip-prinsip *green finance*, yang fokus pada alokasi dana untuk proyek-proyek yang mendukung keberlanjutan lingkungan. Faktor-faktor lingkungan yang diintegrasikan dalam operasional

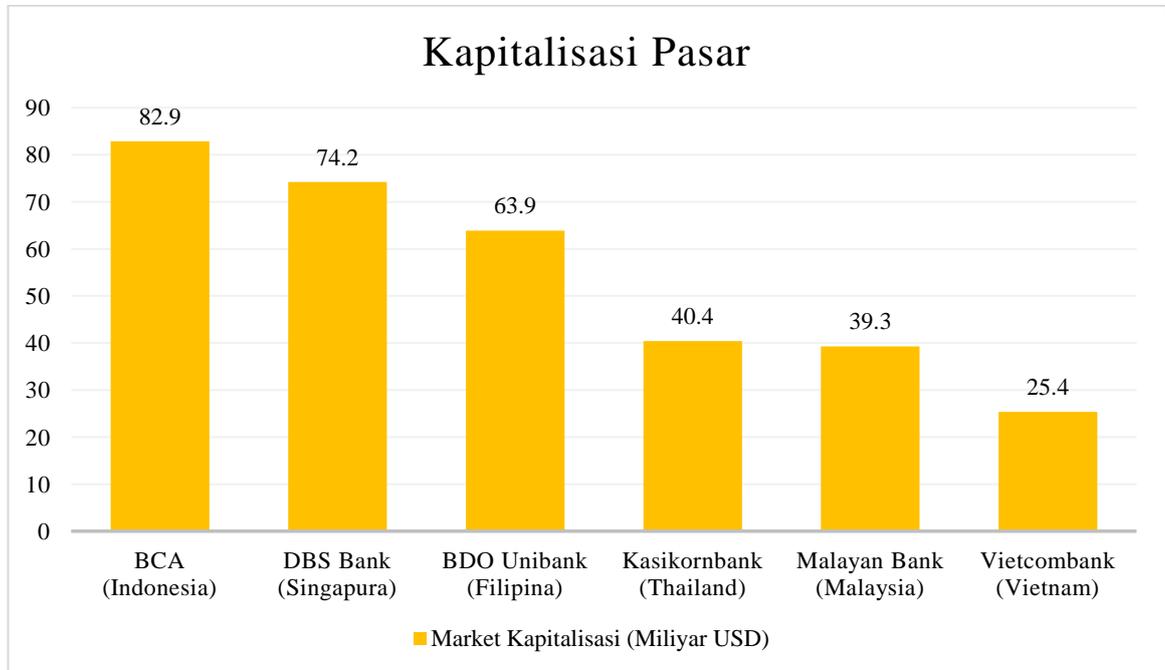
perusahaan, seperti penggunaan energi terbarukan atau teknologi ramah lingkungan, dapat menjadi daya tarik bagi investor yang berorientasi pada *green finance*. Investor dalam *green finance* cenderung mencari perusahaan yang tidak hanya mencapai tujuan keuangan, tetapi juga memperhatikan dampak positif terhadap lingkungan. Dengan demikian, perusahaan yang memprioritaskan ESG dapat mengalami peningkatan Tobin's Q dimana ini dapat mencerminkan nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku dan investasi fisiknya, yang pada gilirannya dapat menghasilkan keunggulan kompetitif dan pertumbuhan berkelanjutan. Tobin's Q dapat membantu para investor dalam keputusan investasi karena dalam Tobin's Q semua unsur hutang, modal saham perusahaan, dan seluruh aset perusahaan dimasukkan sehingga informasi yang lengkap sudah tergambar pada rasio ini (Cheng, Kim, & Ryu 2023).

Miralles-Quirós (2019) menyatakan bahwa di negara maju seperti Amerika Serikat, Kanada, dan negara di Eropa terdapat hubungan negatif antara pengungkapan aktivitas sosial dan kinerja bank dalam hal laba dan ROA karena biaya kesejahteraan sosial yang besar melebihi manfaat bagi bank. Namun CSR dapat menghasilkan pengaruh positif terhadap kinerja bank karena persepsi pemangku kepentingan yang lebih baik tentang sikap perusahaan terhadap tanggung jawab sosial. Ini menunjukkan salah satu faktor ESG yaitu CSR dapat mempengaruhi Kinerja bank. Sejalan dengan penelitian ini, menurut Birindelli et al. (2018) melaporkan hasil yang beragam mengenai dampak tata kelola perusahaan terhadap kinerja bank. Penelitian Rahman et al. (2023)

menunjukkan bahwa *Environmental, Social, & Governance* (ESG) beserta dimensi lingkungan dan sosial secara signifikan berkontribusi positif terhadap ROA dan Tobin's Q. Studi lain dilakukan oleh Shobhwani & Lodha (2023) menyajikan temuan menarik yaitu skor risiko ESG memiliki dampak negatif meskipun tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Ini menunjukkan bahwa tingkat risiko ESG, walaupun tidak secara signifikan, berpotensi memberikan pengaruh negatif terhadap nilai pasar relatif perusahaan.

Penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam penilaian investasi telah mengubah paradigma bisnis dengan menempatkan nilai-nilai berkelanjutan di tengah-tengah strategi perusahaan. Melalui integrasi ESG dalam evaluasi kelayakan investasi oleh para pemegang saham, kinerja perusahaan menjadi lebih dari sekadar pencapaian keuntungan finansial jangka pendek. Salah satu metrik yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam konteks ESG adalah Tobin's Q, yang menghubungkan nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Dengan mengaitkan ESG dengan Tobin's Q, perusahaan dapat memberikan sinyal kuat kepada pasar bahwa mereka tidak hanya memprioritaskan keuntungan finansial sebentar saja, tetapi juga memiliki visi dan strategi berkelanjutan yang mampu menciptakan nilai jangka panjang. Akibatnya, ini bukan hanya meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor, tetapi juga memberikan insentif ekonomi yang kuat bagi perusahaan untuk mengadopsi praktik-praktik berkelanjutan dalam operasional dan keputusan bisnis mereka. Dengan demikian, penerapan ESG tidak hanya

merubah paradigma bisnis, tetapi juga membuka jalan bagi transformasi menuju ekonomi yang lebih berkelanjutan dan inklusif.



Sumber: Refinitiv.com

**Gambar 1. 1 Kapitalisasi Pasar Bank Pada tiap Negara ASEAN**

Berdasarkan data dari market kapitalisasi perusahaan *go public* saat ini, perbankan masih masuk menjadi 5 perusahaan teratas pada tiap negara seperti Indonesia (BCA), Thailand (Kasikornbank), Singapura (DBS Bank), Vietnam (Vietcombank), Malaysia (Malayan Banking) dan Filipina (BDO Unibank). Ini mencerminkan pentingnya sektor perbankan dalam perekonomian global dan dominasinya dalam hal nilai pasar, belum lagi sektor perbankan sering kali berfungsi sebagai perantara antara pelanggan dan berbagai industri. Oleh karena itu, kebijakan perbankan yang berfokus pada ESG dapat membentuk norma dan standar tinggi untuk bisnis di sektor lain, mendorong perubahan positif secara lebih luas dalam masyarakat.

Beberapa hasil studi menunjukkan bahwa dampak pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan, ini terjadi karena secara keseluruhan pengungkapan ESG bukan hanya memberikan manfaat pada tingkat sosial dan lingkungan, tetapi juga menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan dengan memperkuat keterlibatan pemangku kepentingan, mendukung pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan, dan mengelola risiko secara efektif (Abughniem, Al Aishat, & Hamdan 2019; Alareeni & Hamdan 2020; Avrampou et al. 2019; Buallay 2019; Naeem et al., 2022; Sandberg et al., 2022). Begitu juga dampak ESG terhadap Tobin's Q, dalam penelitian Velte (2017) menunjukkan bahwa kinerja ESG yang lebih kuat akan berkorelasi dengan penilaian pasar yang lebih tinggi, seperti yang ditunjukkan oleh rasio Tobin's Q. Serta penelitian Qin (2023) membuktikan bahwa korelasi positif antara kinerja ESG dan Tobin's Q, sehingga menegaskan hubungan antara praktik berkelanjutan dan penilaian pasar yang lebih tinggi.

Sedangkan dalam penelitian lain, ESG memiliki dampak negatif pada kinerja perusahaan, karena beberapa masalah dalam penerapan ESG yaitu mencakup biaya implementasi yang signifikan, pembebanan keuangan yang tinggi terkait dengan kepatuhan standar ESG, serta beberapa perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam menjawab tuntutan ESG yang bervariasi dan memilih untuk fokus pada kinerja finansial jangka pendek daripada mengadopsi praktik bisnis berkelanjutan (Ben Lahouel et al. 2019; Fain 2020; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel 2021; Kim, Son, & Jin 2022; Oualaid & Sassi 2022; Indrasuci & Rokhim 2023). Dengan memiliki pemahaman atas

dampak positif dan negatif dari pengungkapan ESG maka dapat dikaji bahwa masalah utama ESG yang membuat ESG tidak mempengaruhi kinerja keuangan yaitu biaya implementasi yang tinggi dan kebutuhan kinerja finansial jangka pendek. Oleh sebab itu untuk melihat valuasi saham perusahaan dibutuhkan Tobin's Q yang dapat menjelaskan secara rasio perusahaan *overvalue* atau *undervalue* karena akan menjelaskan kinerja Perusahaan Perbankan dimasa yang akan datang.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu ditemukan bahwa dampak ESG masih beragam bagi kinerja perusahaan serta pada valuasi saham, sehingga identifikasi lebih lanjut tentang dampak ESG terhadap Tobin's Q menjadi penting dalam konteks penilaian valuasi saham perusahaan khususnya dalam sektor perbankan, di mana praktik berkelanjutan semakin menjadi fokus utama. Untuk memperkuat hal tersebut maka akan dilakukan penelitian lebih lanjut dan spesifik pada area Asia tenggara dalam fokus penelitian ESG dan Tobin's Q.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Hasil dari penelusuran penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan dengan menciptakan nilai jangka panjang dan meningkatkan penilaian pasar (Abugniem, Al Aishat, & Hamdan 2019; Alareeni & Hamdan 2020; Avrampou et al. 2019; Buallay 2019; Naeem et al., 2022; Sandberg et al., 2022). Sedangkan pada penelitian menunjukkan dampak negatif, terutama terkait dengan biaya implementasi yang tinggi dan kesulitan dalam memenuhi tuntutan ESG yang bervariasi (Ben Lahouel et al. 2019; Fain 2020; Duque-Grisales &

Aguilera-Caracuel 2021; Kim, Son, & Jin 2022; Oualaid & Sassi 2022; Indrasuci & Rokhim 2023). Pemahaman dari dampak ESG sangat penting dalam mengevaluasi valuasi saham perusahaan, khususnya dengan menggunakan Tobin's Q untuk menilai kinerja masa depan (Velte 2017; Qin 2023). Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dikemukakan rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah *Environmental* berpengaruh terhadap Tobin's Q perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek di Asia Tenggara?
- b. Apakah *Social* berpengaruh positif terhadap Tobin's Q perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek di Asia Tenggara?
- c. Apakah *Governance* berpengaruh terhadap Tobin's Q perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek di Asia Tenggara?
- d. Apakah *Environmental*, *Social* dan *Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek di Asia Tenggara?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian sebagai berikut:

- a. Menguji pengaruh aspek *Environmental* terhadap Tobin's Q perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek di Asia Tenggara
- b. Menguji pengaruh aspek *Social* terhadap Tobin's Q perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek di Asia Tenggara

- c. Menguji pengaruh aspek *Governance* terhadap Tobin's Q perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek di Asia Tenggara
- d. Menguji pengaruh *Environmental, Social* dan *Governance* (ESG) terhadap Tobin's Q perusahaan sektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek di Asia Tenggara

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian adalah keuntungan atau potensi yang bisa diperoleh oleh pihak-pihak tertentu setelah penelitian selesai, pada penelitian ini terdapat dua jenis kegunaannya, yaitu:

- a. Kegunaan Teoritis

Temuan penelitian ini dapat memberikan justifikasi empiris terhadap ESG dan kaitannya dengan Tobin's Q (valuasi saham). Justifikasi ini dapat memperkuat teori atau konsep ESG terutama keefektifan dalam pengembangan pengetahuan tentang investasi berkelanjutan dan *Green Finance*.

- b. Kegunaan Praktis

- 1. Bagi investor

Menambah informasi untuk pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi berkelanjutan khususnya pada perusahaan sektor perbankan di Asia Tenggara.

## 2. Bagi Emiten Perbankan

Menambah informasi mengenai efektivitas dan tujuan yang dilakukan dengan pengungkapan ESG pada motivasi investor serta keberlangsungan bisnis.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **2.1. *Stakeholder Theory***

Teori *stakeholder* (*Stakeholder theory*) menyatakan bahwa suatu perusahaan bukanlah suatu entitas yang hanya bekerja untuk keuntungannya sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada mitranya (investor, penyewa, pembeli, penyedia layanan, pemerintah, masyarakat, pakar dan pihak-pihak lainnya). Dengan demikian, kehadiran suatu organisasi sangat dipengaruhi oleh bantuan yang diberikan oleh mitra kepada organisasi tersebut (Ghozali, 2007).

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa setiap *stakeholder* memiliki hak istimewa untuk memperoleh data tentang kegiatan organisasi yang digunakan untuk arahan independen (Pitaloka et al., 2020). Untuk menilai tanggung jawab pengelolaan suatu organisasi, *stakeholder* biasanya menggunakan estimasi pelaksanaan moneter, lingkungan, dan sosial yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan (Melinda & Wardhani, 2020). Dalam lingkup yang sama, pengungkapan ESG merupakan sebuah pemikiran inovatif yang dapat dilaksanakan dalam berbagai bidang dan juga dapat digunakan oleh pemangku kepentingan untuk menilai kinerja organisasi dalam melakukan kegiatan sesuai kebutuhan pemangku kepentingan.

Hubungan antara teori *stakeholder*, ESG, dan Tobin's Q adalah bahwa praktik keberlanjutan yang baik (yang tercermin dalam faktor ESG) dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dalam Tobin's Q). Jika perusahaan mengelola hubungan dengan semua *stakeholder*-nya dengan baik dan

menerapkan praktik keberlanjutan yang kuat, hal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan, mengurangi risiko, dan meningkatkan kinerja jangka panjang, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi Tobin's Q dengan membuat perusahaan lebih berharga di mata pasar (Gao et al. 2023).

## **2.2. *Legitimacy Theory***

Penting bagi organisasi untuk tidak hanya mengutamakan kepentingan investor tetapi juga kepentingan masyarakat. Teori legitimasi menekankan bahwa aktivitas perusahaan harus selaras dengan nilai-nilai dan norma-norma sosial di masyarakat tempat mereka beroperasi. Namun, mungkin terdapat perbedaan antara nilai-nilai yang dianut oleh perusahaan dan yang dianut oleh masyarakat, sehingga menimbulkan “kesenjangan legitimasi” yang dapat berdampak pada perusahaan. Keberlangsungan bisnis (Junius et al. 2020).

Untuk menjembatani kesenjangan ini, perusahaan dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas terhadap praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hal ini dapat memperoleh pengakuan dari masyarakat dan memperkuat keselarasan antara nilai-nilai perusahaan dan nilai-nilai masyarakat, sehingga menghasilkan kinerja dan profitabilitas yang unggul (Safriani dan Utomo 2020).

Teori Legitimasi (LT) mengemukakan bahwa organisasi terlibat dalam "kontrak sosial" dengan masyarakat, di mana ketaatan terhadap harapan masyarakat memberikan legitimasi dan hak untuk mengakses sumber daya sosial (Deegan, 2006). Pelanggaran kontrak ini dapat membahayakan kelangsungan hidup suatu organisasi. Teori Legitimasi memandang Laporan Sosial dan Lingkungan (ESG)

sebagai alat komunikasi, memungkinkan organisasi memengaruhi persepsi publik secara strategis dan selaras dengan harapan masyarakat (Deegan, 2014). Studi LT sering berfokus pada kesenjangan legitimasi, situasi di mana aktivitas bisnis melanggar norma-norma masyarakat, seperti bencana lingkungan atau ketidakpatuhan terhadap regulasi. Menyadari adanya kesenjangan legitimasi, dapat menggunakan berbagai strategi, termasuk memperbaiki perilaku, mengubah persepsi tanpa mengubah perilaku, memanipulasi persepsi, atau mencoba membentuk kembali harapan masyarakat. Studi empiris dalam Teori Legitimasi sering menghubungkan kesenjangan legitimasi dengan penggunaan strategis ESG, yang menunjukkan kecenderungan laporan sukarela untuk menyajikan gambaran positif tentang organisasi. Hal ini telah memicu seruan untuk intervensi regulasi guna memastikan penyediaan informasi yang tidak bias dalam laporan perusahaan (Archel et al. 2009).

Praktik-praktik ESG dapat memperkuat legitimasi perusahaan di mata masyarakat. Dengan menerapkan praktik bisnis yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan, perusahaan dapat memperoleh dukungan dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, investor, dan regulator. Ini dapat memperkuat posisi perusahaan dalam masyarakat dan membantu mempertahankan legitimasinya (Clark dan Dixon 2023).

### **2.3. *Signalling Theory***

Dalam suatu transaksi, pihak-pihak yang terlibat seringkali memiliki tingkat informasi berbeda yang dapat memiliki nilai. *Signaling Theory* yang diperkenalkan

oleh Arkelof pada tahun 1970 mengemukakan bahwa sinyal dari perusahaan dapat berpengaruh dalam evaluasi keputusan investasi oleh pihak eksternal. Sinyal-sinyal tersebut dapat menyebabkan perubahan penilaian terhadap perusahaan dan berdampak pada keputusan investasi yang diambil oleh pihak di luar perusahaan (Junius et al., 2020). Pengungkapan informasi non-keuangan, seperti praktik lingkungan, sosial dan tata kelola, dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi pengambilan keputusan mereka. Dengan mengungkapkan informasi tersebut, perusahaan dapat menerima sinyal positif dari investor, sehingga terjadi peningkatan permintaan saham dan harga saham yang lebih tinggi (Safriani & Utomo, 2020).

Teori sinyal (*Signaling theory*) adalah suatu konsep yang menjelaskan bagaimana dua pihak dengan informasi yang berbeda berinteraksi. Pengirim memilih cara untuk menyampaikan informasi, sedangkan penerima memilih cara untuk menginterpretasi sinyal tersebut. Teori sinyal banyak digunakan dalam studi akuntansi dan audit. Teori ini mengindikasikan bahwa manajemen dapat memberikan sinyal tentang perusahaan melalui pengungkapan keuangan. Sebagai contoh, investor mungkin menganggap kecepatan pelaporan laba sebagai suatu sinyal (Yasar, Martin, & Kiessling 2020).

Dalam konteks investasi, teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan dengan prospek baik mungkin mencoba menghindari penjualan saham dan lebih memilih menggunakan utang (Shahid, Liouka, & Deligianni 2023).

Teori sinyal juga dapat diterapkan dalam tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Teori ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat transparansi informasi yang lebih baik memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik. Selain itu, teori ini menyarankan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan memberikan pasar informasi yang lebih banyak dan lebih baik (Helm & Mark 2007).

Perusahaan yang mengadopsi praktik-praktik ESG yang kuat dapat menggunakan mereka sebagai sinyal kepada pasar bahwa mereka adalah perusahaan yang berkinerja tinggi, memiliki risiko yang lebih rendah, dan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam Tobin's q. Dalam hal ini, ESG dapat berfungsi sebagai alat sinyal bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan informasi penting kepada pasar (Abay, 2022).

#### **2.4. Tobin's Q**

Tobin's Q adalah sebuah metode valuasi pasar saham yang menawarkan pandangan yang penting bagi para investor. Tobin's Q pertama kali dikenalkan oleh James Tobin. Morck, Shleifer, dan Vishney (1988) juga menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk *market power* dalam hubungannya dengan kepemilikan manajerial. Lim dan Mali (2023) menyatakan bahwa nilai perusahaan (kinerja pasar secara keseluruhan) diukur menggunakan Tobin's Q (rasio Q), dan Tobin's Q menggantikan *return on asset* (ROA) dan rasio-rasio akuntansi sederhana lainnya sebagai proksi *financial performance*. Hal ini menunjukkan bahwa valuasi pasar,

yang tercermin dalam Tobin's Q, dianggap sebagai indikator yang penting dalam menilai risiko kebangkrutan perusahaan. Dzahabiyya et al. (2020) menyatakan bahwa Tobin's Q merupakan proporsi penilaian perusahaan yang dinilai dari sumber daya yang dimilikinya, dimana apabila angka yang diperoleh lebih menonjol dibandingkan angka pada tahun sebelumnya, maka ada kemungkinan perusahaan tersebut telah mengelola sumber dayanya dengan lebih baik. Tobin's Q juga dapat dikatakan suatu alat estimasi untuk memperkirakan eksekusi organisasi, yang menunjukkan eksekusi dewan dalam mengawasi sumber daya organisasi. Menurut Fu, Singhal, dan Parkash (2016) Rasio Tobin's Q didefinisikan sebagai nilai pasar suatu perusahaan dibagi dengan biaya penggantian asetnya. Penggunaannya memungkinkan untuk menilai apakah harga saham sedang dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah. Jika nilai Q kurang dari 1, hal ini dapat diartikan sebagai indikasi Pesimisme di pasar, menunjukkan potensi peluang investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, jika Q lebih dari 1, bisa jadi tanda optimisme berlebihan yang dapat memicu kehati-hatian atau bahkan keputusan untuk menjual. Dalam konteks perusahaan individual, aplikasi Tobin's Q memerlukan perhitungan nilai penggantian aset, yang mungkin menjadi kompleks terutama untuk perusahaan dengan aset *intangible*.

Tobin's Q dapat dianggap sebagai proksi untuk kinerja keuangan karena beberapa alasan penting. Pertama, rasio ini mencerminkan penilaian pasar yang komprehensif terhadap nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantian aset tersebut, memberikan gambaran bagaimana pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asetnya (Fu,

Singhal, dan Parkash 2016). Kedua, Tobin's Q dapat menunjukkan efektivitas manajerial dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya. Peningkatan dalam rasio ini dari waktu ke waktu bisa mengindikasikan bahwa perusahaan telah berhasil mengelola sumber dayanya dengan lebih baik, sehingga meningkatkan kinerjanya di mata pasar (Dzahabiyya et al. 2020). Ketiga, Tobin's Q dapat menggantikan rasio keuangan tradisional seperti *Return on Assets* (ROA) karena mencakup penilaian pasar yang lebih luas dan bukan hanya berdasarkan laporan keuangan, memberikan pandangan yang lebih *real-time* dan relevan terhadap kondisi pasar serta ekspektasi masa depan. Selain itu, nilai Tobin's Q dapat digunakan untuk menilai risiko kebangkrutan, di mana rasio yang lebih rendah dari 1 menunjukkan pesimisme pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan, sementara nilai yang tinggi menandakan optimisme pasar yang dapat meningkatkan risiko investasi berlebihan. Terakhir, dalam konteks perusahaan individual, rasio ini dapat digunakan untuk memperkirakan eksekusi organisasi dan menilai bagaimana dewan mengawasi sumber daya organisasi (Smithers, 2007). Dengan demikian, Tobin's Q menawarkan perspektif yang lebih luas dan dinamis dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, mencakup penilaian pasar dan ekspektasi terhadap prospek masa depan.

Tobin's Q adalah ukuran yang berbasis pasar modal dan bersifat *forward-looking* untuk menilai nilai suatu perusahaan. Tobin's Q merupakan rasio antara nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya saat ini (Tobin, 1969). Intuisi di balik biaya penggantian sebagai penyebut dari Q adalah bahwa hal

tersebut merupakan ukuran logis dari alternatif penggunaan aset perusahaan. Jika sebuah perusahaan menciptakan nilai pasar yang lebih besar daripada biaya penggantian asetnya, perusahaan tersebut dipersepsikan sebagai entitas yang menggunakan sumber dayanya dengan lebih efektif, sehingga meningkatkan nilai bagi pemegang saham (Lewellen dan Badrinath, 1997). Perusahaan yang tidak menciptakan nilai tambahan akan memiliki Tobin's Q sama dengan 1. Selisih antara nilai Tobin's Q suatu perusahaan dan 1 menunjukkan tingkat pengembalian abnormal yang diantisipasi di masa depan. Tobin's Q telah diterima secara luas sebagai ukuran kinerja ekonomi perusahaan berdasarkan asumsi bahwa pasar sekuritas secara efisien mengevaluasi aliran pendapatan masa depan yang diharapkan dari perusahaan dalam menentukan nilainya. Karena nilai Q didasarkan pada harga saham perusahaan, ini menjadi ukuran yang lebih *forward-looking* (berdasarkan kinerja masa depan yang diantisipasi) dibandingkan ukuran seperti ROI, yang mengukur kinerja keuangan historis. Tobin's Q juga disesuaikan untuk risiko pasar yang diharapkan dan kurang dipengaruhi oleh konvensi akuntansi, yang membuatnya lebih dapat dibandingkan di antara perusahaan-perusahaan di industri yang berbeda.

Rasio Tobin's Q dianggap sebagai pengukur jangka panjang apakah pasar saham *overvalued* atau *undervalued*. Ketika rasio Q di bawah 1, investor menginterpretasikan Tobin's Q sebagai tanda undervaluasi, menunjukkan potensi kesempatan untuk pembelian. Sebaliknya, ketika rasio Q di atas 1 maka menunjukkan overvaluasi dan mendorong investor untuk mempertimbangkan penjualan. Secara historis, Rasio Tobin's Q untuk pasar saham AS telah fluktuatif,

mencapai nilai serendah 0,3 dan setinggi 3. Nilai ekstrem ini terkait dengan peristiwa pasar signifikan seperti krisis. Secara interpretasi ketika Rasio Tobin's Q rendah (di bawah 1), beberapa investor menganggapnya sebagai tanda pasar yang pesimis, sementara yang lain melihatnya sebagai peluang untuk penggabungan dan akuisisi. Di sisi lain, ketika rasio Q tinggi, ini dapat mengindikasikan pasar yang berlebihan dengan risiko keputusan investasi yang tidak efisien.

Smithers (2007) memastikan Tobin's Q dengan membandingkan nilai kapitalisasi pasar yang terakumulasi dengan total kewajiban dan sumber daya absolut. Proporsi ini merupakan gagasan yang digunakan untuk menunjukkan evaluasi atau ekspektasi pasar moneter saat ini terhadap keuntungan dari setiap rupiah yang dikeluarkan untuk pengelolaan uang yang efektif. Di sisi lain, Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan (Dzinkowski, 2000). Semakin tinggi Tobin's Q suatu perusahaan, maka nilai bukunya juga semakin tinggi (Stewart 1997).

Tobin's Q memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihan Tobin's Q adalah: pertama-tama, Tobin's Q dapat menggambarkan semua sumber daya organisasi. Kedua, Tobin's Q dapat menggambarkan kesadaran pasar, misalnya investigasi dilihat dari asumsi atau evaluasi organisasi. Ketiga, Tobin's Q dapat mencerminkan modal ilmiah organisasi. Keempat, Tobin's Q dapat mencegah permasalahan yang ada dalam mempertimbangkan tingkat manfaat (Smithers, 2007). Selain kelebihan, Tobin's Q juga memiliki kelemahan, lebih tepatnya mungkin menipu saat memperkirakan kekuatan pasar karena menilai biaya perputaran, mengiklankan penggunaan, dan pekerjaan inovatif itu sulit. Tobin's Q juga memiliki kekurangan

yaitu dapat menyesatkan saat mengukur kekuatan pasar karena untuk memperkirakan biaya pergantian, pengeluaran untuk advertising, dan penelitian serta pengembangan tidaklah hal yang mudah (Smithers, 2007). Tobin's Q adalah alat yang berguna untuk menilai valuasi keseluruhan pasar saham, dengan potensi implikasi bagi investor terkait keputusan pembelian atau penjualan berdasarkan kondisi pasar.

## **2.5. Rasio Keuangan**

### **2.5.1. Return on Assets**

*Return on Assets* (ROA) adalah metrik penting dalam analisis keuangan yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset, memberikan gambaran tentang seberapa efektif manajemen dalam mengoptimalkan aset yang ada. Dalam industri yang intensif aset seperti perbankan, ROA menjadi indikator kunci untuk menilai efisiensi operasional. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan pengembalian dari aset yang dimilikinya, sekaligus memungkinkan perbandingan kinerja antar perusahaan dalam industri yang sama. Penelitian ini menganalisis dinamika ROA menggunakan model stokastik, seperti proses Lévy dan model Black-Scholes, untuk memahami bagaimana fluktuasi nilai aset dan volatilitas pasar mempengaruhi profitabilitas. Dengan memanfaatkan pendekatan matematis ini, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan yang lebih dalam tentang variabilitas ROA dalam kondisi pasar yang tidak selalu kontinu, serta implikasinya

terhadap pengambilan keputusan strategis manajemen dan evaluasi investasi oleh investor.

*Return on Assets* (ROA) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai efisiensi sebuah perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset, ROA dinyatakan sebagai persentase dan semakin tinggi angkanya, semakin efisien perusahaan dalam mengelola neraca untuk memperoleh keuntungan. Rasio ini penting karena memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan dalam mengonversi investasi aset menjadi laba, dan sering digunakan untuk membandingkan kinerja perusahaan dalam industri yang sama. Namun, karena pengaruh industri yang berbeda, ROA perusahaan teknologi mungkin berbeda dengan perusahaan makanan dan minuman, sehingga perbandingan harus dilakukan di antara perusahaan sejenis atau dengan data historis perusahaan itu sendiri. ROA juga memiliki hubungan dengan Return on Equity (ROE), yang mengukur pengembalian berdasarkan ekuitas dan tidak memperhitungkan utang. Sementara ROA mempertimbangkan semua aset yang mencakup modal pinjaman, ROE hanya fokus pada ekuitas pemegang saham. Akibatnya, perusahaan dengan utang tinggi mungkin memiliki ROE yang lebih tinggi daripada ROA, menunjukkan bahwa leverage dapat meningkatkan keuntungan relatif terhadap ekuitas. Meskipun ROA adalah metrik yang berguna, sebaiknya digunakan bersama dengan indikator lain untuk mendapatkan gambaran yang lebih lengkap mengenai kesehatan keuangan perusahaan.

### **2.5.2. Return on Equity**

*Return on Equity* (ROE) merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. Karena ekuitas pemegang saham merupakan selisih antara total aset dan utang perusahaan, ROE merefleksikan tingkat pengembalian yang diperoleh dari aset bersih perusahaan. ROE digunakan sebagai indikator profitabilitas perusahaan serta efisiensi dalam menghasilkan laba.

ROE yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu mengoptimalkan pendanaan ekuitas untuk menghasilkan laba dan pertumbuhan. Namun, tingkat ROE yang tinggi atau rendah bervariasi antar industri. Contohnya, sektor utilitas dengan aset dan utang yang besar biasanya memiliki ROE normal sekitar 10% atau kurang, sedangkan sektor teknologi atau ritel dengan neraca lebih kecil mungkin memiliki ROE normal sebesar 18% atau lebih. Oleh karena itu, ROE memberikan informasi yang lebih bermakna ketika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan sejenis.

Pada tahun 2024, tingkat ROE yang diterima secara umum berada di sekitar atau di atas rata-rata jangka panjang S&P 500 sebesar 21,71%. Secara umum, ROE di bawah 10% dianggap rendah, sementara ROE mendekati rata-rata ini dianggap memadai.

Investor dapat menggunakan ROE untuk memperkirakan tingkat pertumbuhan saham di masa depan dan tingkat pertumbuhan dividen. Untuk memperkirakan pertumbuhan masa depan, ROE dikalikan dengan rasio retensi perusahaan, yaitu persentase laba bersih yang diinvestasikan kembali untuk pertumbuhan. Rumus ini juga dikenal sebagai Sustainable Growth Rate (SGR),

yang menunjukkan tingkat pertumbuhan maksimum tanpa memerlukan tambahan utang. Misalnya, perusahaan dengan ROE 15% dan rasio retensi 70% akan memiliki SGR sebesar 10,5%, sedangkan perusahaan dengan rasio retensi 90% akan memiliki SGR sebesar 13,5%.

Jika tingkat pertumbuhan perusahaan jauh lebih tinggi atau rendah dari tingkat SGR, hal ini dapat menjadi indikasi potensi undervaluasi atau risiko lain yang perlu diperiksa lebih lanjut.

ROE yang sangat tinggi dapat menunjukkan laba bersih yang besar dibandingkan ekuitas, yang bisa menjadi tanda positif atas kinerja kuat perusahaan. Namun, ROE yang tinggi secara tidak normal juga bisa disebabkan oleh rendahnya saldo ekuitas dibandingkan laba bersih, yang mungkin menunjukkan risiko. ROE yang sangat tinggi dapat menandakan masalah seperti laba yang tidak konsisten atau utang yang berlebihan. Oleh karena itu, ROE yang negatif atau terlalu tinggi perlu dipertimbangkan sebagai sinyal peringatan yang memerlukan investigasi lebih lanjut.

### **2.5.3. Dividend Yield**

*Dividend yield* adalah rasio keuangan yang menggambarkan seberapa besar dividen yang dibayarkan perusahaan setiap tahun dibandingkan dengan harga sahamnya. *Dividend yield* dihitung dengan membagi dividen tahunan per saham dengan harga per saham. Rasio ini memberikan gambaran return dari investasi dalam bentuk dividen saja, yang sangat relevan terutama bagi investor yang mengutamakan pendapatan stabil dari dividen.

Dividen merupakan pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham, biasanya diambil dari keuntungan perusahaan. Perusahaan yang

stabil dengan keuntungan konsisten cenderung lebih mungkin membayar dividen rutin, sedangkan perusahaan yang sedang dalam fase pertumbuhan tinggi sering kali memilih untuk menginvestasikan kembali laba mereka untuk mendukung ekspansi. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat memberikan wawasan tentang kesehatan keuangan perusahaan dan keyakinan manajemen terhadap prospek pendapatan masa depan.

*Dividend yield* mengindikasikan potensi pengembalian dividen berdasarkan harga saham saat ini. *Yield* ini meningkat ketika harga saham turun dan sebaliknya. Selain itu, *dividend yield* biasanya lebih tinggi pada perusahaan-perusahaan yang mapan di sektor seperti utilitas dan barang konsumsi, serta pada *real estate investment trusts* (REITs), *master limited partnerships* (MLPs), dan *business development companies* (BDCs) yang memiliki struktur pembayaran khusus untuk mengalihkan keuntungan kepada pemegang saham.

Keuntungan:

1. Meningkatkan Return: Dividen yang diterima investor dapat diinvestasikan kembali, meningkatkan akumulasi modal dan return masa depan.
2. Indikator Kekuatan Keuangan: Perusahaan yang mampu membayar dividen secara konsisten biasanya menunjukkan stabilitas keuangan yang baik.
3. Meningkatkan Kepercayaan Pemegang Saham: Dividen rutin menunjukkan keyakinan manajemen terhadap masa depan perusahaan, yang juga dapat memperkuat kepercayaan pemegang saham.

Keterbatasan:

1. Dapat Menghambat Pertumbuhan: Dividen yang tinggi mengurangi dana yang tersedia untuk ekspansi atau inovasi.
2. Risiko Pengurangan atau Penghapusan: Dalam kondisi sulit, perusahaan dapat mengurangi atau menghentikan dividen.
3. Harga Saham yang Menurun: Harga saham yang turun drastis dapat menyebabkan dividend yield yang tampak tinggi, tetapi ini sering kali menunjukkan masalah mendasar.

*Dividend yield* dan *dividend payout ratio* adalah dua ukuran penting dalam menilai kebijakan dividen perusahaan. *Dividend yield* menunjukkan seberapa besar return yang diperoleh investor dalam bentuk dividen dari investasi mereka, sementara *dividend payout ratio* menunjukkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang didistribusikan sebagai dividen. *Dividend payout ratio* lebih terkait dengan arus kas perusahaan dan kemampuan jangka panjang untuk mempertahankan distribusi dividen, yang penting dalam mengidentifikasi kestabilan pembayaran dividen perusahaan.

#### **2.5.4. Capital Adequacy Ratio**

*Capital Adequacy Ratio* (CAR) adalah rasio yang mengukur kemampuan bank dalam menutupi risiko kredit dan operasional dengan modal yang dimilikinya. Rasio ini digunakan untuk menentukan apakah bank memiliki cukup modal untuk menanggung kerugian yang mungkin terjadi. CAR memainkan peran penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dan melindungi pemegang simpanan dari kerugian yang mungkin dialami bank.

CAR terdiri dari dua komponen utama, yaitu modal dan risiko. Modal sendiri dibagi menjadi modal inti (*core capital*) dan modal pelengkap (*supplementary capital*). Modal inti mencakup ekuitas pemegang saham dan cadangan, sedangkan modal pelengkap mencakup instrumen utang tertentu yang dapat dikonversi menjadi ekuitas. Risiko kredit diperkirakan melalui penilaian kredit dan penetapan provision untuk pinjaman yang diragukan, sementara risiko operasional diperkirakan berdasarkan ukuran dan kompleksitas operasi bank.

CAR dihitung dengan membagi total modal dengan total aset beresiko dan hasilnya dikalikan dengan 100% untuk mendapatkan persentase. Rumusnya adalah:

$$\text{CAR} = (\text{Modal} / \text{Total Aset Beresiko}) \times 100\%$$

Dimana modal adalah jumlah modal inti dan modal pelengkap, dan total aset beresiko adalah total aset yang diperhitungkan risikonya. Standar CAR yang ditetapkan oleh Basel III, kerangka regulasi internasional, adalah sebagai berikut:

- Modal Inti (Common Equity Tier 1): 4.5%
- Modal Inti + Modal Tier 1: 6%
- Modal Inti + Modal Tier 1 + Modal Pelengkap: 8%

Standar ini memastikan bahwa bank memiliki cukup modal untuk menanggung risiko yang dihadapi.

CAR sangat penting karena memberikan proteksi bagi pemegang simpanan, menjaga stabilitas sistem keuangan, dan mendorong bank untuk mengelola risiko dengan lebih baik. Dengan memastikan bahwa bank memiliki cukup modal, CAR membantu menghindari keputusan pinjaman yang berlebihan dan menjaga kesehatan keuangan bank.

Jika CAR bank rendah, bank tersebut mungkin dikenakan regulasi tambahan oleh otoritas keuangan, mengalami kesulitan dalam mendapatkan pembiayaan dari pasar keuangan, dan mungkin diharuskan untuk mengurangi pembayaran dividen untuk meningkatkan modal.

#### **2.5.5. Total Assets**

Aset adalah sumber daya yang memiliki nilai ekonomi yang dimiliki atau dikendalikan oleh individu, perusahaan, atau negara, dengan harapan akan memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Aset dapat berupa fisik maupun non-fisik dan memiliki potensi untuk menghasilkan arus kas, mengurangi pengeluaran, atau meningkatkan pendapatan. Dalam akuntansi korporat, aset diklasifikasikan berdasarkan karakteristiknya dan jangka waktu penggunaannya. Kategori utama aset meliputi aset lancar, aset tetap, aset finansial, dan aset tidak berwujud. Klasifikasi ini berperan penting dalam pelaporan keuangan perusahaan dan pengelolaan strategi ekonomi.

1. **Aset Lancar** Aset lancar adalah sumber daya ekonomi jangka pendek yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam waktu satu tahun. Contohnya adalah kas, piutang usaha, dan inventaris. Dalam penilaian aset lancar, ada proses evaluasi berkala untuk menilai kelayakan aset, seperti piutang yang mungkin tidak tertagih atau inventaris yang menjadi usang.
2. **Aset Tetap** Aset tetap merupakan sumber daya yang memiliki masa manfaat lebih dari satu tahun, seperti pabrik, peralatan, dan bangunan. Nilai aset

tetap biasanya mengalami depresiasi seiring waktu, yang dicatat dalam laporan keuangan untuk menggambarkan alokasi biaya aset selama masa manfaatnya.

3. Aset Finansial Aset finansial termasuk saham, obligasi, dan sekuritas lainnya yang memiliki likuiditas tinggi dan dinilai berdasarkan harga pasar terkini. Aset finansial cenderung mudah untuk dijual dan merupakan komponen kunci dalam portofolio investasi perusahaan dan individu.
4. Aset Tidak Berwujud Aset tidak berwujud adalah sumber daya ekonomi yang tidak memiliki bentuk fisik, seperti paten, merek dagang, dan goodwill. Aset ini dapat diamortisasi selama masa manfaatnya untuk tujuan akuntansi dan perpajakan, serupa dengan proses depresiasi pada aset tetap.

Aset adalah sesuatu yang dimiliki atau dikendalikan yang memiliki nilai ekonomi, sedangkan kewajiban adalah kewajiban yang dimiliki oleh suatu entitas kepada pihak lain. Contoh kewajiban termasuk pinjaman, kewajiban pajak, dan utang usaha.

Aset pribadi meliputi rumah, tanah, sekuritas finansial, perhiasan, dan barang koleksi. Sementara itu, aset bisnis bisa berupa kendaraan, bangunan, mesin, peralatan, kas, dan piutang, serta aset tidak berwujud seperti paten dan hak cipta.

## **2.6. *Environmental, Social, Governance (ESG)***

Istilah kata "*Environmental, Social, Governance*" mulai muncul dicetuskan oleh *United Nations Principles of Responsible Investment* pada laporan tanggung jawab sosial perusahaan. Investigasi kontekstual menunjukkan hasil positif bahwa

terdapat dampak yang sangat besar antara pengungkapan ESG dan eksekusi perusahaan. Dalam jangka panjang, skor Pengungkapan ESG telah berkembang pesat dan sering digunakan sebagai bahan pemikiran dalam pekerjaan konseling bisnis di seluruh dunia. Menurut Noviaranti (2020), ESG merupakan standar organisasi dalam latihan usaha yang mengkoordinasikan dan melaksanakan strategi organisasi agar sesuai dengan konsep alam, sosial dan administrasi.

Permasalahan yang dikaji dalam model ekologi berhubungan dengan pemanfaatan energi, pemborosan, kontaminasi, pelestarian aset rutin, dan perlakuan terhadap vegetasi yang sangat bervariasi oleh suatu organisasi. Standar sosial mengkaji hubungan organisasi dengan pihak luar, misalnya lingkungan sekitar, penyedia layanan, pertemuan lokal, pembeli dan substansi sah lainnya yang mempunyai hubungan dengan organisasi. Sementara itu, standar administrasi mengkaji perkembangan administrasi yang baik dan ekonomis dalam organisasi. Pengungkapan ESG adalah teknik estimasi lain dalam paparan data yang disengaja oleh perusahaan, yang biasanya berupa perincian CSR dalam laporan tahunan independen, pengungkapan yang dapat dipelihara dan kemudian dilanjutkan dengan perincian yang terkoordinasi.

### ***2.6.1. Environmental***

Skor lingkungan merupakan skor mencerminkan komitmen perusahaan terhadap stabilitas dan keberlanjutan lingkungan dan ekologi (Naeem et al., 2022). Ditinjau dari Thomson Reuters atau yang sekarang dikenal dengan Refinitiv kinerja lingkungan memiliki total skor 68 dengan bobot penilaian sebesar 37 % 11

memberikan pengaruh terhadap pengukuran nilai ESG pada Refinitiv. Kinerja lingkungan memiliki tiga kategori yang diambil melalui Refinitiv, yaitu penggunaan sumber daya (*resource use*), emisi (*emissions*), dan inovasi (*innovation*) (Thomson Reuters, 2022). Faktor lingkungan dalam kriteria ESG (Environmental, Social, and Governance) berfokus pada dampak suatu organisasi terhadap alam serta risiko dan peluang yang timbul dari isu lingkungan. Dengan meningkatnya kesadaran dan perhatian terhadap degradasi lingkungan, faktor-faktor ini menjadi pusat dalam menilai keberlanjutan dan kelangsungan jangka panjang perusahaan.

Salah satu faktor utama adalah konsumsi dan efisiensi energi. Ini mencakup seberapa banyak energi yang digunakan perusahaan dan seberapa efisien penggunaannya. Efisiensi energi yang tinggi tidak hanya menghemat biaya tetapi juga mengurangi jejak karbon, membuat perusahaan lebih menarik bagi investor yang peduli lingkungan. Selain itu, jejak karbon dan emisi gas rumah kaca menjadi perhatian penting. Mengurangi emisi karbon sangat penting dalam memerangi perubahan iklim, dan perusahaan dengan jejak karbon yang lebih kecil sering kali dipandang sebagai pemimpin dalam keberlanjutan.

Manajemen limbah juga merupakan faktor kunci, yang mencakup bagaimana perusahaan menangani proses pembuangan dan daur ulang limbah. Pengelolaan limbah yang efektif dapat mencegah polusi, menurunkan biaya, dan meningkatkan citra publik perusahaan. Ini juga mengurangi risiko regulasi terkait pembuangan limbah. Selanjutnya, polusi udara dan air akibat aktivitas industri dapat menimbulkan sanksi hukum dan mempengaruhi hubungan dengan masyarakat. Operasi yang bersih berkontribusi pada kesehatan ekosistem dan populasi manusia.

Kehilangan keanekaragaman hayati, yang merupakan pengurangan variasi bentuk kehidupan dalam ekosistem, juga penting untuk diperhatikan. Melindungi keanekaragaman hayati adalah hal penting untuk mempertahankan layanan ekosistem yang mendukung kehidupan di bumi. Perusahaan yang berkontribusi pada konservasi keanekaragaman hayati dapat meningkatkan reputasi mereka dan mengurangi risiko operasional. Selain itu, deforestasi, atau penghilangan besar-besaran area hutan, sering dilakukan untuk pertanian atau pengembangan kota. Perusahaan yang terlibat dalam deforestasi menghadapi risiko reputasi dan regulasi yang signifikan.

Depleksi sumber daya alam, yaitu konsumsi sumber daya terbatas lebih cepat daripada kemampuan mereka untuk pulih, juga menjadi perhatian. Pengelolaan sumber daya yang berkelanjutan memastikan ketersediaan jangka panjang dan mengurangi dampak lingkungan. Perusahaan yang fokus pada konservasi sumber daya dapat meningkatkan kredensial keberlanjutan mereka.

Secara keseluruhan, dengan mengatasi faktor-faktor lingkungan ini, perusahaan dapat mengurangi risiko, memanfaatkan peluang, dan berkontribusi pada masa depan yang lebih berkelanjutan. Faktor-faktor ini mencerminkan komitmen organisasi terhadap praktik berkelanjutan dan merupakan komponen penting dari kriteria ESG.

Faktor sosial dalam kriteria ESG (Environmental, Social, and Governance) menyoroti bagaimana suatu perusahaan memperlakukan berbagai kelompok orang dan dampak sosial yang dihasilkannya, mencakup karyawan, pemasok, pelanggan, dan anggota komunitas. Faktor-faktor ini sangat penting dalam menilai

keberlanjutan sosial dan tanggung jawab suatu organisasi. Salah satu elemen utama adalah pembayaran yang adil untuk karyawan, termasuk upah layak yang memastikan kesejahteraan tenaga kerja. Selain itu, program keberagaman, kesetaraan, dan inklusi menjadi perhatian penting, memastikan bahwa semua individu diperlakukan adil dan memiliki kesempatan yang sama.

Pengalaman dan keterlibatan karyawan juga menjadi fokus, dengan perusahaan berusaha menciptakan lingkungan kerja yang positif dan mendukung. Kesehatan dan keselamatan di tempat kerja merupakan prioritas untuk menjaga kesejahteraan fisik dan mental karyawan. Di era digital, perlindungan data dan kebijakan privasi sangat penting untuk melindungi informasi pribadi dan membangun kepercayaan dengan pelanggan.

Perlakuan adil terhadap pelanggan dan pemasok mencerminkan etika bisnis yang baik dan dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Tingkat kepuasan pelanggan menjadi indikator penting dari keberhasilan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dan harapan mereka. Hubungan dengan komunitas, termasuk koneksi dan dampak organisasi terhadap komunitas lokal tempat mereka beroperasi, adalah aspek penting lainnya. Ini mencakup pendanaan proyek atau lembaga yang membantu komunitas miskin dan terpinggirkan, serta dukungan terhadap hak asasi manusia dan standar tenaga kerja.

Dengan mengintegrasikan faktor-faktor sosial ini dalam strategi mereka, perusahaan dapat meningkatkan reputasi, membangun hubungan yang lebih kuat dengan pemangku kepentingan, dan berkontribusi positif terhadap masyarakat. Faktor-faktor ini tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap

tanggung jawab sosial tetapi juga memainkan peran penting dalam menciptakan nilai jangka panjang.

### **2.6.2. Social**

Skor sosial merupakan skor yang mengukur dan menjelaskan seberapa sukses korporasi dalam menjaga hubungan baik dan mendapatkan loyalitas dan kepercayaan dari karyawan, pemasok, konsumen, dan komunitas lokal secara keseluruhan (Naeem et al., 2022). Ditinjau dari Thomson Reuters atau yang sekarang dikenal dengan Refinitiv kinerja sosial memiliki total skor 62 dengan bobot penilaian sebesar 33 % memberikan pengaruh terhadap pengukuran nilai ESG pada Refinitiv. Kinerja sosial perusahaan memiliki empat kategori yang diambil melalui Refinitiv, yaitu tenaga kerja (*workforce*), hak asasi manusia (*human right*), tanggung jawab produk (*product responsibility*), dan komunitas (*community*) (Thomson Reuters, 2022).

Faktor sosial dalam kriteria ESG (Environmental, Social, and Governance) menyoroti bagaimana suatu perusahaan memperlakukan berbagai kelompok orang dan dampak sosial yang dihasilkannya, mencakup karyawan, pemasok, pelanggan, dan anggota komunitas. Faktor-faktor ini sangat penting dalam menilai keberlanjutan sosial dan tanggung jawab suatu organisasi. Salah satu elemen utama adalah pembayaran yang adil untuk karyawan, termasuk upah layak yang memastikan kesejahteraan tenaga kerja. Selain itu, program keberagaman, kesetaraan, dan inklusi menjadi perhatian penting, memastikan bahwa semua individu diperlakukan adil dan memiliki kesempatan yang sama.

Pengalaman dan keterlibatan karyawan juga menjadi fokus, dengan perusahaan berusaha menciptakan lingkungan kerja yang positif dan mendukung. Kesehatan dan keselamatan di tempat kerja merupakan prioritas untuk menjaga kesejahteraan fisik dan mental karyawan. Di era digital, perlindungan data dan kebijakan privasi sangat penting untuk melindungi informasi pribadi dan membangun kepercayaan dengan pelanggan.

Perlakuan adil terhadap pelanggan dan pemasok mencerminkan etika bisnis yang baik dan dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Tingkat kepuasan pelanggan menjadi indikator penting dari keberhasilan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dan harapan mereka. Hubungan dengan komunitas, termasuk koneksi dan dampak organisasi terhadap komunitas lokal tempat mereka beroperasi, adalah aspek penting lainnya. Ini mencakup pendanaan proyek atau lembaga yang membantu komunitas miskin dan terpinggirkan, serta dukungan terhadap hak asasi manusia dan standar tenaga kerja.

Dengan mengintegrasikan faktor-faktor sosial ini dalam strategi mereka, perusahaan dapat meningkatkan reputasi, membangun hubungan yang lebih kuat dengan pemangku kepentingan, dan berkontribusi positif terhadap masyarakat. Faktor-faktor ini tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial tetapi juga memainkan peran penting dalam menciptakan nilai jangka panjang.

### 2.6.3. Governance

Tata kelola ESG berupaya memastikan bahwa korporasi bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik pemilikinya dan memastikan transparansi pelaporan (Naeem et al., 2022). Ditinjau dari Thomson Reuters atau yang sekarang dikenal dengan Refinitiv kinerja tata kelola memiliki total skor 56 dengan bobot penilaian sebesar 30% memberikan pengaruh terhadap pengukuran nilai ESG pada Refinitiv. Kinerja tata kelola perusahaan memiliki tiga kategori yang diambil melalui Refinitiv, yaitu manajemen (*management*), pemegang saham (*stakeholder*), dan strategi CSR (*CSR strategy*) (Refinitiv, 2022). Pada masing-masing kategori tersebut memiliki indikator dan bobot yang ditetapkan dalam penilaiannya

Faktor tata kelola dalam kriteria ESG menilai bagaimana suatu perusahaan mengelola dirinya sendiri, dengan fokus pada kontrol internal dan praktik untuk menjaga kepatuhan terhadap peraturan, praktik terbaik industri, dan kebijakan perusahaan. Tata kelola yang baik dimulai dari kepemimpinan dan manajemen perusahaan, memastikan bahwa keputusan strategis diambil dengan mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan (Smith, 2020). Komposisi dewan, termasuk keberagaman dan strukturnya, menjadi aspek penting, karena dewan yang beragam dapat menawarkan perspektif yang lebih luas dan meningkatkan pengambilan keputusan (Johnson, 2019). Kebijakan kompensasi eksekutif juga diperhatikan, memastikan bahwa pembayaran sejalan dengan kinerja dan tanggung jawab (Lee, 2021). Transparansi keuangan dan integritas bisnis adalah kunci untuk membangun kepercayaan dengan investor dan masyarakat luas,

memungkinkan pemahaman yang jelas tentang kesehatan keuangan perusahaan (Brown, 2018).

Inisiatif kepatuhan regulasi dan manajemen risiko membantu perusahaan mengidentifikasi dan mengatasi potensi ancaman, menjaga keberlanjutan jangka panjang (Davis, 2022). Praktik bisnis yang etis diperlukan untuk meminimalkan risiko reputasi dan hukum, termasuk aturan tentang korupsi, suap, konflik kepentingan, serta donasi politik dan lobi (Garcia, 2017). Program perlindungan pelapor (whistleblower) juga penting untuk mendorong pelaporan perilaku yang tidak etis tanpa rasa takut akan pembalasan (Evans, 2023).

Dengan menegakkan faktor-faktor tata kelola ini, perusahaan dapat meningkatkan reputasi, memastikan operasi yang berkelanjutan, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi semua pemangku kepentingan. Tata kelola yang kuat tidak hanya melindungi perusahaan dari risiko eksternal tetapi juga memperkuat fondasi untuk pertumbuhan dan inovasi (Martin, 2021).

## **2.7. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Bank**

Berbagai penelitian sebelumnya telah banyak membahas pentingnya pengungkapan ESG. Teori pemangku kepentingan menunjukkan bahwa menggabungkan ESG dapat menjadi keunggulan kompetitif dan memerlukan strategi jangka panjang yang menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemangku kepentingan, seperti karyawan, konsumen dan pemerintah daerah. Pentingnya penerapan prinsip-prinsip ESG dalam sektor perbankan sebagai langkah untuk meningkatkan keberlanjutan dan stabilitas ekonomi, serta mengidentifikasi tantangan dan peluang yang terkait dengan adopsi ESG (Doronin,

Glotova, dan Tomilina 2021). Buallay (2019) menjelaskan bahwa meskipun hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan telah diteliti secara menyeluruh, masih terdapat kekurangan penelitian yang secara khusus berfokus pada dampak pengungkapan ESG terhadap perusahaan di sektor perbankan dan jasa keuangan. Dalam tolak ukur kinerja perusahaan seperti kinerja ROA untuk mengukur kemampuan bank untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Buallay, Hamdan, dan Zureigat 2017), rasio ROE untuk mengukur tingkat pengembalian yang diperoleh oleh pemegang saham bank terhadap investasi (Hamdan, Buallay, dan Alareeni 2017) dan Tobin's Q untuk menilai apakah pasar menilai bank di atas atau di bawah nilai bukunya (Buallay 2019b).

Beberapa penelitian telah menyelidiki hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan di sektor perbankan, namun temuannya bertentangan misalnya, Alareeni & Hamdan (2020) yang meneliti 500 perusahaan yang terdaftar di S&P, menemukan bahwa ESG berdampak positif pada kinerja perusahaan. Namun, penelitian lain, seperti studi Buallay (2020) pada 882 perusahaan sektor perbankan di negara maju dan berkembang, menunjukkan bahwa ESG mungkin memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perbankan di negara berkembang. Dalam sektor perbankan syariah penelitian dari Paltrinieri et al. (2020) menyatakan bahwa hubungan positif antara IFDI (*Islamic Finance Development Indikator*) dan skor ESG yang terutama ditemukan dalam dimensi sosial dan didorong oleh kontribusi kuantitatif terhadap pertumbuhan keuangan Islam.

### **2.7.1. Pengaruh Lingkungan Terhadap Kinerja Bank**

Bank memiliki peran penting dalam melindungi lingkungan dengan menggunakan fungsi pinjaman dan pembiayaan mereka untuk mendukung inisiatif ramah lingkungan bagi perusahaan dan klien mereka. Mengadopsi sistem manajemen lingkungan yang mencakup semua dapat mengarah pada penerapan strategi lingkungan, yang menguntungkan bank, peminjam dan pelanggannya. Dengan mendukung proyek ramah lingkungan, bank dapat mengurangi risiko pembiayaan industri yang tidak ramah lingkungan, sehingga penggunaan sumber pendanaan menjadi lebih efisien. Selanjutnya, mengintegrasikan pertimbangan lingkungan dalam kebijakan pendanaan dan menawarkan pembiayaan hijau menunjukkan komitmen bank untuk melindungi lingkungan, seperti yang disoroti oleh (Gangi et al., 2019).

Bank yang mengutamakan kepedulian terhadap lingkungan juga dapat memperoleh keunggulan kompetitif dengan menunjukkan komitmennya terhadap ramah lingkungan. Miralles-Quirós & Redondo-Hernández (2019) mencatat bahwa investasi pada lingkungan dapat memberikan nilai tambah dan meningkatkan keunggulan kompetitif bank. Dalam teori pemangku kepentingan, Albertini (2013) juga mendukung gagasan bahwa faktor lingkungan berdampak positif terhadap kinerja perbankan. Siahaan, Silalahi, dan Sianipar (2021) menunjukkan bahwa aspek lingkungan dan keberlanjutan dapat secara tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan bank melalui berbagai faktor seperti kebijakan perbankan, ukuran aset, dan biaya operasional. Sutikno, Oktaviano, dan Faroji (2023) menjelaskan bahwa praktik-praktik lingkungan yang berkelanjutan tidak hanya mendukung

pelestarian lingkungan, tetapi juga dapat meningkatkan efisiensi operasional dan kinerja keuangan bank dalam jangka panjang. Hal ini menegaskan pentingnya integrasi praktik bisnis yang berkelanjutan dalam strategi perbankan untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal dalam jangka panjang, sambil mengelola risiko lingkungan dan sosial yang mungkin timbul.

### **2.7.2. Pengaruh Sosial Terhadap Kinerja Bank**

Bank memiliki peran penting dalam masyarakat, dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) merupakan aspek penting dari operasi mereka. Dengan menawarkan dana investasi yang etis, memberikan manajemen risiko kepada nasabah, dan edukasi masyarakat tentang ekonomi, bank dapat menunjukkan komitmennya terhadap CSR. Menerapkan strategi CSR juga dapat membantu bank membangun kepercayaan dengan pemangku kepentingan mereka dan meningkatkan profitabilitas mereka (El Khoury et al., 2023).

Dampak CSR melampaui industri perbankan dan dapat memengaruhi karyawan bank, pelanggan, dan masyarakat secara keseluruhan (Menicucci & Paolucci, 2022). Dengan mengedepankan CSR, bank dapat membedakan diri dari para pesaingnya dan membangun kepercayaan masyarakat terhadap aktivitasnya (Gangi et al., 2019). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, posisi pasar, dan reputasi perusahaan perbankan (Buallay, 2020; Velte, 2017). Dengan merangkul CSR, bank tidak hanya dapat memberikan dampak positif bagi masyarakat tetapi juga meningkatkan kesuksesan mereka sendiri.

### **2.7.3. Pengaruh Tata Kelola Terhadap Kinerja Bank**

Menicucci & Paolucci (2022) mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik sangat penting untuk memaksimalkan kinerja perusahaan menurut teori keagenan. Mereka berpendapat bahwa kualitas tata kelola dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti keragaman budaya, kesetaraan gender, ukuran dewan, keahlian direktur, tingkat persaingan dan risiko tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perbankan perlu berinovasi model bisnis mereka dengan mendefinisikan kembali nilai inti mereka (Youssef & Diab, 2021). Selanjutnya, karena beratnya peraturan dan aturan khusus yang berlaku untuk lembaga perbankan diperlukan struktur tata kelola perusahaan yang efisien.

Penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh faktor tata kelola terhadap kinerja perusahaan di sektor perbankan. Esteban-Sanchez et al. (2017) menemukan bahwa tata kelola memainkan peranan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sekaligus mengurangi biaya agensi. Namun, Shakil et al. (2019) menemukan bahwa dampak tata kelola terhadap kinerja perusahaan perbankan tidak signifikan.

### **2.8. Penelitian Terdahulu**

Sintesis dari penelitian terdahulu mengenai dampak praktik ESG pada kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menyoroti hubungan positif dan signifikan antara skor ESG, termasuk dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola, dengan kinerja perusahaan, diukur dengan Tobin's Q atau ROA. Namun temuan lain menunjukkan bahwa pengungkapan aktivitas lingkungan dapat mengurangi efisiensi bank, dan tata kelola perusahaan dapat memiliki

dampak negatif pada nilai pasar bank. Selain itu, penelitian mencerminkan tantangan dalam mengukur efek ESG, termasuk kurangnya pengaruh yang signifikan pada kinerja perusahaan dan nilai pasar, serta kendala seperti insentif pemerintah yang kurang untuk mendorong investasi hijau.

Naeem dan Hamid (2021) menunjukkan bahwa hasil pertama menemukan hubungan positif yang signifikan antara skor pilar bijaksana ENV, SOC, GOV, skor agregat ESG, dan Tobin's Q. Hasil kedua menunjukkan bahwa skor ENV, SOC, GOV, dan skor agregat ESG berdampak positif secara signifikan pada profitabilitas perusahaan, diukur dengan ROA (Muhammad Naeem & Hamid Ullah, 2021).

Mulya et. al (2020) menunjukan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan ESG Score terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Pasar karena ESG Score belum menjadi bagian dari pengukuran kinerja perusahaan. Penelitian ini terbatas dalam melakukan penelitian efek lag dengan periode lag hanya satu tahun, dan juga jumlah perusahaan yang sudah memiliki skor ESG terbatas (Mulya et al., 2020).

Karyani dan Perdiansyah (2022) hasilnya menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* (aset tak berwujud) memiliki hubungan positif yang signifikan dengan kinerja dimensi ESG total dan dimensi ESG secara individu. Hal ini berarti *Intellectual Capital* diakui untuk meningkatkan kinerja non keuangan dalam menciptakan penciptaan nilai dan mempertahankan keunggulan kompetitif perusahaan (Karyani & Perdiansyah, 2022).

Alareeni dan Hamdan (2020) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki dampak positif terhadap ukuran kinerja perusahaan. Namun, ketika

mengukur subkomponen ESG secara terpisah, pengungkapan lingkungan (EVN) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terkait secara negatif dengan ROA dan ROE. Sementara itu, pengungkapan EVN dan CSR berkorelasi positif dengan Tobin's Q (Alareeni & Hamdan 2020).

Prabawati dan Rahmawati (2022) menunjukkan bahwa skor ESG agregat dan pilar lingkungan dan sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi nilai ESG akan menurunkan nilai perusahaan. Skor tata kelola tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara individual. Oleh karena itu, skor agregat ESG dan masing-masing pilar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di ASEAN, yang terdiri dari negara-negara berkembang dengan karakteristik yang berbeda dan unik (Prabawati & Rahmawati, 2022).

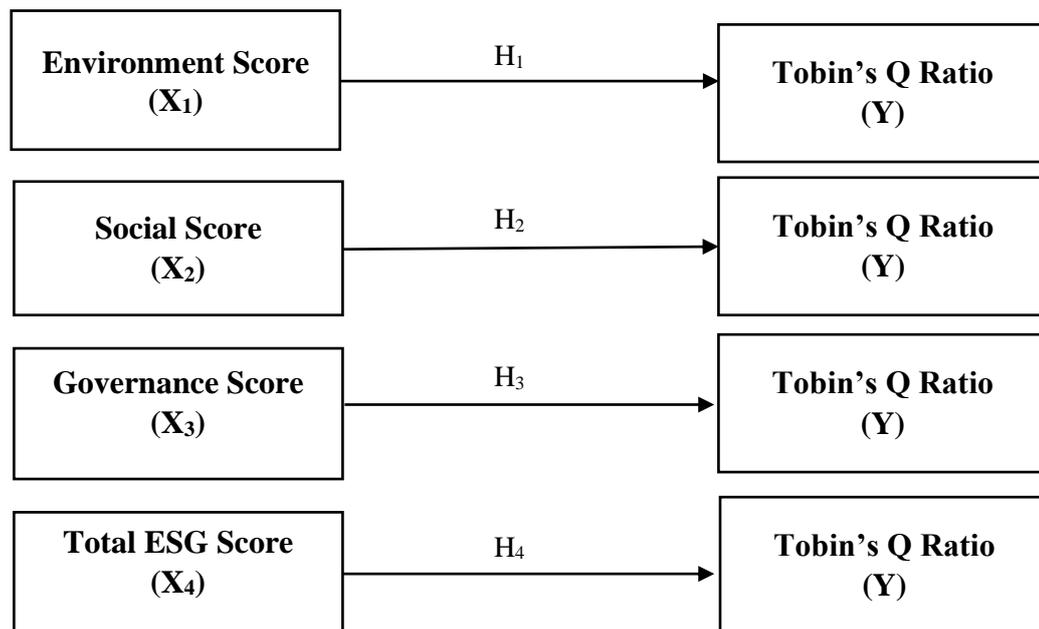
Aulia et. al (2023) mengindikasikan bahwa ROA, dan PER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan ESG, sementara ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Selain itu, pengujian menunjukkan bahwa pengaruh ROA dan ROE terhadap pengungkapan ESG tidak signifikan ketika nilai perusahaan dijadikan variabel intervening (Aulia et al., 2023).

Indrasuci dan Rokhim (2023) menemukan bahwa kinerja ESG yang lebih baik pada bank-bank cenderung memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan, operasional, dan pasar. Temuan menunjukkan hubungan antara faktor ESG dan kinerja perbankan, bertentangan dengan pandangan umum bahwa praktik ESG yang kuat meningkatkan kinerja sektor perbankan di Asia Timur. (Wijaya Indrasuci & Rokhim 2023).

Dari rangkaian penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap Tobin's Q dalam sektor perbankan tidak memiliki konsensus yang jelas. Temuan bisa bervariasi tergantung pada faktor-faktor seperti konteks pasar, regulasi, dan praktik-praktik spesifik yang diadopsi oleh perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut. Oleh karena itu, lebih banyak penelitian diperlukan untuk memahami dengan lebih baik hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan di sektor perbankan. Dengan demikian, pemahaman mendalam mengenai hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan tetap menjadi area penelitian yang penting, sambil mempertimbangkan perbedaan kontekstual di berbagai negara dan sektor industri.

## **2.9. Kerangka Penelitian**

Untuk menjelaskan alur berfikir dalam pembentukan model pengujian, perlu dibuat kerangka yang mengikhtisarkan bagaimana pemilihan dan penempatan variabel penelitian ini dilakukan dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian**

Kerangka analisis penelitian ini memfokuskan pada dampak *Environmental Score*, *Social Score*, *Governance Score*, dan *Total ESG Score* terhadap valuasi perusahaan (Tobin's Q) dalam sektor perbankan ASEAN. Penelitian ini menggunakan Model Regresi Data Panel untuk menggambarkan hubungan antara variabel-variabel tersebut. *Environmental Score*, *Social Score*, dan *Governance Score* dianggap sebagai indikator utama praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG), sementara *Total ESG Score* merupakan agregasi dari ketiganya. Valuasi perusahaan diukur dengan Tobin's Q sebagai proxy nilai pasar relatif perusahaan. Melalui analisis regresi data panel, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah skor ESG, baik secara keseluruhan maupun komponennya, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap valuasi perusahaan di sektor perbankan ASEAN.

## **2.10. Pengembangan Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan Kerangka penelitian tersebut berikut pengembangan hipotesis dan penggambaran pengaruh *Environmental*, *Social*, *Governance*, dan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

### **2.10.1. Hubungan Faktor Lingkungan Terhadap Tobin's Q**

Hipotesis Pertama berfokus pada hubungan faktor lingkungan terhadap Tobin's Q, dimana pada penelitian sebelumnya, Buallay (2019); Li et al. (2018); Alareeni & Hamdan (2020); López-Toro et al. (2021) yang menghasilkan bahwa faktor lingkungan memiliki hasil positif terhadap Tobin's Q. Sedangkan penelitian menurut (Toti & Johan 2022) hubungan faktor Lingkungan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian ini sejalan dengan Balasubramanian (2019) yang menyebutkan hal serupa yaitu faktor lingkungan memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil yang signifikan terjadi karena pengaruh tindakan keberlanjutan terhadap kinerja keuangan akan signifikan dalam jangka panjang (Eccles, Ioannou, & Serafeim 2014) yang berarti bahwa dalam waktu singkat praktik lingkungan memerlukan pengeluaran yang besar. Sehingga hipotesis keduanya yaitu:

H<sub>1</sub> : Kinerja Lingkungan (*Environmental*) berpengaruh terhadap Tobin's Q Industri Perbankan Di Asia Tenggara.

### **2.10.2. Hubungan Faktor Sosial Terhadap Tobin's Q**

Hipotesis kedua berfokus pada hubungan faktor sosial terhadap Tobin's Q. Menurut Toti & Johan (2022) dalam penelitiannya skor sosial mempunyai pengaruh

parsial yang signifikan terhadap Tobin's Q. Berbeda dengan hasil Li et al. (2018); Alareeni & Hamdan (2020) yang menunjukkan adanya pengaruh menguntungkan tindakan sosial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini serupa dengan hasil penelitian Buallay (2019) dan Balasubramanian (2019). Selain itu, hasil ini juga berbeda dengan Husada & Handayani (2021); Velte (2017) yang tidak menunjukkan adanya hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan temuan Friedman (1962); Buallay (2019), dampak buruk kinerja sosial terhadap nilai perusahaan mungkin terjadi karena tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemangku kepentingan melalui kebijakan dibidang sosial. Oleh karena itu hipotesis selanjutnya adalah:

H<sub>2</sub> : Kinerja Sosial (*Social*) berpengaruh terhadap Tobin's Q Industri Perbankan Di Asia Tenggara.

### **2.10.3. Hubungan Faktor Tata Kelola Terhadap Tobin's Q**

Menicucci & Paolucci (2022) mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik sangat penting untuk memaksimalkan kinerja perusahaan menurut teori keagenan. Mereka berpendapat bahwa kualitas tata kelola dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti keragaman budaya, kesetaraan gender, ukuran dewan, keahlian direktur, tingkat persaingan dan risiko tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perbankan perlu berinovasi model bisnis mereka dengan mendefinisikan kembali nilai inti mereka (Youssef & Diab, 2021). Selanjutnya, karena beratnya peraturan dan aturan khusus yang berlaku untuk lembaga perbankan diperlukan struktur tata kelola perusahaan yang efisien. Penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh faktor tata kelola terhadap kinerja perusahaan

di sektor perbankan. Esteban-Sanchez et al. (2017) menemukan bahwa tata kelola memainkan peranan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sekaligus mengurangi biaya agensi. Namun, Shakil et al. (2019) menemukan bahwa dampak tata kelola terhadap kinerja perusahaan perbankan tidak signifikan. Menurut Li et al. (2018); Buallay (2019); Alareeni & Hamdan (2020); López-Toro et al. (2021); Toti & Johan (2022) dalam penelitiannya, variabel *Governance* menunjukkan pengaruh positif terhadap Tobin's Q. Sedangkan hasil penelitian lainnya menunjukkan hubungan yang negatif terhadap Tobin's Q (Li et al, 2018) ; (Balasubramanian, 2019) Sehingga hipotesis selanjutnya sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : Kinerja tata kelola (*Governance*) berpengaruh terhadap Tobin's Q Industri Perbankan Di Asia Tenggara.

#### **2.10.4. Hubungan ESG terhadap Tobin's'Q**

Berbagai penelitian sebelumnya telah banyak membahas pentingnya pengungkapan ESG. Teori pemangku kepentingan menunjukkan bahwa menggabungkan ESG dapat menjadi keunggulan kompetitif dan memerlukan strategi jangka panjang yang menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemangku kepentingan, seperti karyawan, konsumen dan pemerintah daerah. Buallay (2019) mencatat bahwa meskipun hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan telah diteliti secara menyeluruh, masih terdapat kekurangan penelitian yang secara khusus berfokus pada dampak pengungkapan ESG terhadap perusahaan di sektor perbankan dan jasa keuangan. organisasi akan berusaha memberikan tanda-tanda kepada pengguna laporan moneter, termasuk investor yang diharapkan, sehubungan dengan peristiwa respons pasar, yang

ditentukan oleh perubahan harga dan volume pertukaran penawaran atau tanda-tanda yang diberikan oleh organisasi.

Beberapa penelitian telah menyelidiki hubungan antara ESG dan Tobin's Q, dimana menurut Barth et al. (2017) menunjukkan adanya hubungan positif antara Kinerja ESG dengan Kinerja Pasar dalam hal ini Tobin's Q. Hal serupa ditemukan juga oleh Velte (2017); Tarigan & Samuel (2015) yang menunjukkan hasil yang positif antara ESG dan Tobin's Q. Hal lain ditemukan oleh Mulya et al. (2020) yang menyebutkan pengaruh yang tidak signifikan antara keduanya. Sehingga dihipotesiskan sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Kinerja ESG (*Environmental, Social, Governance*) berpengaruh terhadap Tobin's Q Industri Perbankan Di Asia Tenggara.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Desain Penelitian**

Desain penelitian adalah suatu susunan atau prosedur yang disusun untuk mengumpulkan informasi dan data penting guna menjawab pertanyaan eksplorasi atau pengujian spekulasi yang telah diajukan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis pemeriksaan yang digunakan adalah kausal, yaitu suatu rencana masalah yang memperoleh informasi tentang hubungan paling sedikit dua faktor dan bersifat sebab akibat. (Sugiyono, 2019). Dalam penelitian ini terdapat variabel independen (yang mempengaruhi) dan variabel dependen (dipengaruhi). Dengan horizon waktu yang digunakan adalah *Cross-time series* dengan data yang hanya sekali dikumpulkan, dengan periode tahunan dari 2013-2022.

#### **3.2. Populasi dan Sampel**

Populasi dan sampel adalah dua istilah yang berbeda, namun keduanya sama-sama digunakan untuk mewakili sasaran dari penelitian. Populasi adalah keseluruhan individu yang mempunyai karakteristik tertentu yang cenderung sama. Sampel adalah bagian dari keseluruhan sebuah populasi yang mewakili karakteristik tertentu tersebut. Berdasarkan jumlah, jumlah populasi jauh lebih banyak dibandingkan dengan sampel. Populasi dan sampel juga berbeda dalam pengumpulan datanya. Karakteristik dari populasi adalah parameter, sedangkan

karakteristik dari sampel adalah statistik. Populasi dan sampel saling berkaitan, karena sampel pada dasarnya adalah bagian dari populasi.

### **3.2.1 Populasi**

Pengertian populasi menurut Sujarweni (2014) mengungkapkan bahwa populasi adalah jumlah absolut yang terdiri dari item-item atau subyek-subyek yang mempunyai atribut-atribut tertentu yang tidak ditetapkan oleh para analis untuk dipusatkan dan kemudian ditarik kesimpulannya. Pada penelitian ini, yang akan menjadi populasi penelitiannya adalah Emiten yang terdaftar di Bursa Efek Asia Tenggara serta untuk lebih rinci lagi dengan menetapkan Industri Perbankan yang memiliki atau yang sudah menerapkan ESG sebagai acuan indeks dalam menyaring emiten dalam menentukan populasi penelitian.

### **3.2.2 Sampel**

Menurut Sugiyono (2017) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik *non-probability sampling* yaitu *Purposive sampling* teknik dalam penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu (Sujarweni, 2015). Pertimbangan yang peneliti gunakan dalam menentukan sampel, yaitu:

1. Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek di Asia Tenggara Untuk Periode 2013-2022.
2. Perusahaan yang telah mempublikasikan Laporan keuangannya dan Laporan keberlanjutan atau mengungkapkan skor *Environmental*, *Social*, *Governance* untuk periode 2013-2022 secara lengkap di [Revinitif.com](http://Revinitif.com).

Sampel penelitian ini mencakup 21 perusahaan yang memenuhi syarat, dengan data panel berbentuk *cross-time series*, seperti laporan keuangan atau data dari berbagai aspek yang dikumpulkan secara berkala dan kronologis (Usman et al., 2022). Berikut adalah tabel jumlah perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Asia Tenggara yang menjadi sampel:

**Tabel 3. 1 Data Perbankan 2023**

No.	Company Name	Country	Age (years)	Value (Market Cap)	Size (Assets USD)	CAGR ROA (10 Tahun)	CAGR ROE (10 Tahun)
1	Bank Central Asia Tbk PT	Indonesia	66	103.42B	152.34B	1.20%	14.20%
2	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	Indonesia	67	6.39B	34.43B	1.00%	12.10%
3	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	Indonesia	25	44.11B	149.82B	1.30%	15.30%
4	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	76	37.94B	111.75B	1.10%	13.20%
5	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	126	45.76B	144.42B	1.20%	14.30%
6	Alliance Bank Malaysia Bhd	Malaysia	106	3.47B	38.32B	0.80%	10.80%
7	AMMB Holdings Bhd	Malaysia	57	5.04B	57.07B	0.90%	11.90%
8	CIMB Group Holdings Bhd	Malaysia	77	15.57B	132.21B	1.00%	12.00%
9	Malayan Banking Bhd	Malaysia	63	102.04B	229.47B	1.10%	13.10%
10	Public Bank Bhd	Malaysia	57	46.05B	127.31B	1.20%	14.20%
11	RHB Bank Bhd	Malaysia	77	13.05B	59.73B	0.90%	11.90%
12	Bank of the Philippine Islands	Philippines	168	8.42B	27.32B	0.70%	9.70%
13	Metropolitan Bank and Trust Co	Philippines	65	14.33B	52.41B	0.80%	10.80%
14	Security Bank Corp	Philippines	76	2.87B	19.34B	0.60%	8.60%
15	DBS Group Holdings Ltd	Singapore	53	76.85B	407.32B	1.30%	15.30%
16	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	Singapore	91	53.91B	340.67B	1.20%	14.20%

No.	Company Name	Country	Age (years)	Value (Market Cap)	Size (Assets USD)	CAGR ROA (10 Tahun)	CAGR ROE (10 Tahun)
17	United Overseas Bank Ltd	Singapore	83	49.26B	312.74B	1.30%	15.30%
18	Bangkok Bank PCL	Thailand	77	23.43B	108.37B	1.00%	12.00%
19	Bank of Ayudhya PCL	Thailand	79	10.74B	54.01B	0.90%	11.90%
20	Kasikornbank PCL	Thailand	77	38.47B	108.94B	1.10%	13.10%
21	Krung Thai Bank PCL	Thailand	59	17.42B	78.45B	1.00%	12.00%

Sumber: Refinitiv.com 2023

### 3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini terdapat variabel independen (yang mempengaruhi) dan variabel dependen (dipengaruhi). Variabel independen adalah faktor yang secara aktif dimanipulasi oleh peneliti untuk melihat bagaimana perubahannya mempengaruhi variabel dependen. Sebagai contoh, dalam penelitian tentang efek pemupukan terhadap pertumbuhan tanaman, jumlah pupuk yang diberikan adalah variabel independen. Sebaliknya, variabel dependen adalah hasil atau respons yang diamati dan diukur oleh peneliti sebagai akibat dari perubahan variabel independen. Dalam kasus yang sama, pertumbuhan tanaman yang diukur melalui tinggi tanaman atau berat basah tanaman adalah variabel dependen. Peneliti biasanya mengukur variabel dependen untuk menentukan apakah ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dan dependen, serta untuk menarik kesimpulan tentang hipotesis penelitian.

### 3.3.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2019) Variabel dependen (variabel terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel Tobin's'Q.

### 3.3.2 Variabel Independen

Menurut (Sugiyono, 2019) Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi, yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Environmental*, *Social*, *Governance*, dan Tobin's Q. Masing-masing memiliki definisi operasional sebagai berikut:

**Tabel 3.2 Definisi Operasional**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala	Sumber
1	Tobin's Q (Y)	Valuasi harga intrinsik perusahaan pada harga saham	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Kapitalisasi Pasar} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Meng Ju Lin., et al (2011)
2	<i>Environmental</i> (X1)	Skor Lingkungan merupakan skor yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap stabilitas dan keberlanjutan lingkungan dan ekologi	Kinerja lingkungan mempengaruhi nilai ESG sebesar 37% terdiri dari 3 kategori yaitu: 1. Penggunaan Sumber 2. Emisi 3. Inovasi	<i>Interval</i>	(Refiniti v, 2022)
3	<i>Social</i> (X2)	Skor sosial merupakan skor yang menjelaskan seberapa sukses perusahaan dalam menjaga hubungan baik, mendapatkan loyalitas dan kepercayaan dari masyarakat stakeholder	Kinerja sosial mempengaruhi nilai ESG pada setiap perusahaan sebesar 33% terdiri dari 4 kategori yaitu: 1. Tenaga Kerja 2. Hak asasi manusia 3. Masyarakat 4. Tanggung Jawab	<i>Interval</i>	(Refiniti v, 2022)
4	<i>Governance</i> (X3)	Skor Tata Kelola merupakan skor yang	Kinerja tata kelola mempengaruhi nilai ESG pada setiap perusahaan	<i>Interval</i>	(Refiniti v, 2022)

		berupaya memastikan bahwa korporasi bertindak sesuai dengan kepentingan pemilikanya dan memastikan transparansi pelaporan guna efektivitas dan efisiensi bisnis yang dijalankan perusahaan.	sebesar 30% terdiri dari 3 kategori yaitu: 1. Manajemen 2. Pemegang saham 3. Strategi CSR		
5	Total ESG Score (X4)	Total skor ESG secara total dengan nilai agregasi antara <i>environmental</i> , <i>social</i> , dan <i>governance</i> .	Kinerja Nilai ESG pada setiap perusahaan dalam kategori 1. <i>Environmental</i> 2. <i>Social</i> 3. <i>Governance</i>	<i>Interval</i>	(Refinitiv, 2022)
6	<i>Return on Assets</i> (ROA)	Efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba, memisahkan efek efisiensi operasional dari pengaruh pengungkapan ESG terhadap Tobin's Q.	$ROA = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100$	Rasio	Retno dan Priantinah (2012)
7	<i>Return on Equity</i> (ROE)	Efektivitas pengelolaan ekuitas dalam menghasilkan keuntungan, membantu mengisolasi efek pengungkapan ESG dari manajemen ekuitas perusahaan.	$ROE = (\text{Laba Bersih} / \text{Ekuitas Pemegang Saham}) \times 100$	Rasio	Retno dan Priantinah (2012)
8	Total Aset	Indikator ukuran perusahaan, memungkinkan pemahaman tentang kapasitas dan sumber daya perusahaan mempengaruhi hubungan antara	Total Aset = Jumlah seluruh aset yang dimiliki perusahaan	Rasio	Retno dan Priantinah (2012)

		pengungkapan ESG dan Tobin's Q.			
9	<i>Capital Adequacy Ratio (CAR)</i>	Kecukupan modal dan kemampuan perusahaan menghadapi risiko, esensial untuk mengerti bagaimana kapabilitas mengelola risiko mempengaruhi pengungkapan ESG.	$CAR = (\text{Modal} / \text{Aset Tertimbang Menurut Risiko}) \times 100$	Rasio	Retno dan Priantinah (2012)
10	<i>Dividend Yield</i>	Mencerminkan ekspektasi investor dan stabilitas penghasilan, memahami bagaimana persepsi dan kepuasan investor terhadap pengelolaan perusahaan mempengaruhi ESG.	$\text{Dividend Yield} = (\text{Dividen per Saham} / \text{Harga Saham}) \times 100$	Rasio	Retno dan Priantinah (2012)

Pengontrolan variabel kontrol seperti ROA, ROE, Total Aset, CAR, dan Dividend Yield sangat penting untuk memastikan analisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan, seperti Tobin's Q, menghasilkan temuan yang akurat dan tidak bias. ROA mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Dengan mengontrol ROA, kita dapat memisahkan pengaruh efisiensi operasional dari pengaruh pengungkapan ESG, sehingga lebih jelas melihat kontribusi ESG terhadap kinerja perusahaan. ROE, yang mengukur efektivitas pengelolaan ekuitas, membantu mengisolasi efek dari manajemen ekuitas, memastikan bahwa peningkatan kinerja bukan hanya hasil dari pengelolaan ekuitas yang baik, tetapi juga dari pengungkapan ESG.

Total aset, sebagai indikator ukuran perusahaan, membantu memahami bagaimana kapasitas dan sumber daya mempengaruhi hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja. Perusahaan besar mungkin memiliki lebih banyak sumber daya untuk investasi dalam praktek ESG. CAR, yang menunjukkan kecukupan modal perusahaan, membantu memahami bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko mempengaruhi efektivitas pengungkapan ESG. Perusahaan dengan CAR tinggi mungkin lebih mampu berinvestasi dalam inisiatif ESG tanpa mengorbankan stabilitas keuangan. Terakhir, Dividend Yield mencerminkan ekspektasi investor terhadap penghasilan perusahaan. Dengan mengontrolnya, penelitian dapat memisahkan efek dari persepsi investor terhadap manajemen perusahaan dari pengaruh pengungkapan ESG, yang penting untuk menilai apakah ESG meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Dengan mengontrol variabel-variabel ini, kita bisa mendapatkan gambaran yang lebih akurat tentang sejauh mana pengungkapan ESG mempengaruhi kinerja perusahaan, terlepas dari faktor-faktor lain yang juga dapat berdampak.

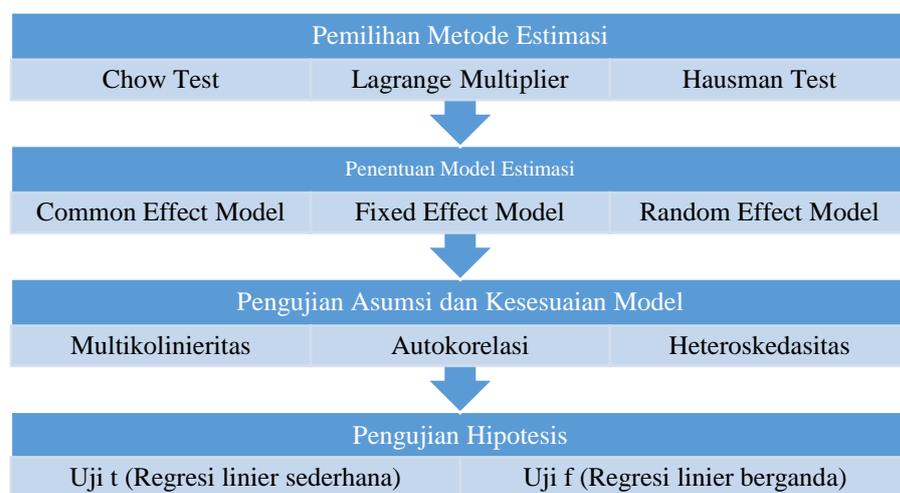
#### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan data sekunder yang diperoleh dari buku, artikel, jurnal dan laporan keuangan (*annual report*), Laporan keberlanjutan (*sustainability report*), Website dan lainnya sebagainya. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk merinci aspek-aspek relevan yang terkait dengan tujuan penelitian, menciptakan landasan yang kuat untuk analisis dan temuan penelitian lebih lanjut. Peneliti menggunakan teknik

pengumpulan data untuk mengumpulkan data kuantitatif yang relevan dengan tujuan penelitian (Sujarweni 2015).

### 3.5. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi data panel yang terbagi menjadi 4 tahapan seperti yang tergambar pada gambar berikut:



Sumber: (Basuki dan Prawoto, 2017)

**Gambar 3. 1 Model Regresi Data Panel**

Pada gambar 3.1 urutan dari model regresi data panel yaitu penentuan model estimasi, penentuan metode estimasi, pengujian asumsi dan kesesuaian model, dan interpretasi. Pertama, penentuan model estimasi dilakukan untuk menentukan model yang akan digunakan. Penentuan model terbagi menjadi 3 model, yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Kedua, pada tahap ini akan menentukan metode yang akan digunakan pada penelitian ini. Metode yang akan diuji terdapat 3 metode, yaitu *chow test*, *lagrange multiplier*, dan *hausman test*. Ketiga, dari hasil penentuan model dan metode selanjutnya yaitu melakukan pengujian asumsi dan kesesuaian model dengan menggunakan beberapa uji, yaitu

uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Keempat, pada tahap ini adalah tahap interpretasi dengan hasil uji kesesuaian dengan melakukan 3 uji untuk menentukan pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen. Pada tahap terakhir menggunakan 3 uji, yaitu uji F, uji koefisien Determinasi dan uji T.

### **3.6. Statistik deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data dengan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, variasi, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini sendiri digunakan statistik deskriptif yaitu Mean, Median, Maksimum, Minimum, Standar Deviasi dan Sum.

#### **3.6.1. Pemilihan Model Estimasi**

##### **3.6.1.1. Uji Chow atau f Test (*Common Effects vs Fixed Effects*)**

Uji *chow-Test* adalah metode statistik dalam ekonometrik yang digunakan untuk memeriksa apakah variabel dari dua model regresi yang berbeda adalah sama. Dalam ekonometrik, ini paling sering digunakan dalam analisis deret waktu untuk menguji adanya kerusakan struktural pada suatu periode yang dapat diasumsikan diketahui secara *a priori*. Dalam evaluasi program, uji chow sering digunakan untuk menentukan apakah variabel independen mempunyai dampak yang berbeda pada subkelompok populasi yang berbeda. Tes ini bertujuan untuk menentukan model terbaik

antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel (Greene, 2003).

Bila berdasarkan Uji *Chow-Test* model yang terpilih adalah *Common Effect*, maka langsung dilakukan uji regresi data panel. Tetapi bila yang terpilih adalah model *Fixed Effect*, maka dilakukan Uji *Hausman-Test* untuk menentukan antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang akan dilakukan untuk melakukan uji regresi data panel. Setelah dilakukan Pengujian didapat hasil berikut ini:

**Tabel 3.3 Hasil Uji Chow**

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section F	46.284502	(20,185)	0.0000
Cross-section Chi-square	376.399996	20	0.0000

Sumber: Hasil Penelitian 2024

Setelah didapat berdasarkan pengujian *Chow* maka diketahui hasil *chi-square* adalah 0.00 yang artinya lebih kecil dari 0.05 sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* dan akan di lanjutkan ke uji *Hausman* untuk dibandingkan antara *Fixed Effect* dan *Random Effects*.

#### 3.6.1.2. Uji *Hausman Test* (*Fixed Effect vs Random Effects*)

Uji *Hausman Test* dilakukan untuk membandingkan atau juga memilih model mana yang terbaik antara *Fixed effects* dengan *Random effects* yang akan digunakan untuk melakukan regresi data panel. Uji *Hausman* dilihat menggunakan nilai probabilitas dari *cross section random effect model*. Jika nilai probabilitas dalam uji *Hausman* lebih kecil dari 5% maka model yang cocok digunakan dalam persamaan analisis regresi

tersebut adalah model *fixed effect*. Dan sebaliknya jika nilai probabilitas dalam uji Hausman lebih besar dari 5% dan model yang dipilih adalah *Random Effects* (Wooldridge, Wadud, dan Lye, 2016). Setelah dilakukan pengujian menggunakan eviews 9 maka didapat hasil sebagai berikut:

**Tabel 3.4 Hasil Uji Hausman**

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	4.829353	4	0.3053

Sumber: Hasil Penelitian 2024

Hasil pengujian Hausman menunjukkan bahwa nilai Probabilitas adalah 0.3053 dan ini lebih besar dari 0.05 sehingga model yang digunakan adalah model *Random Effects Model*, Pengujian akan dilanjutkan dengan Uji *Lagrange Multiplier* untuk membandingkan model *Common Effects* dan *Random Effects*.

### 3.6.1.3. Uji *Lagrange Multiplier* (*Common Effects vs Random Effects*)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) memiliki tujuan untuk membandingkan antara metode *common effects* dengan metode *random effects*. Jika nilai probabilitas dalam uji *Lagrange Multiplier* (LM) lebih kecil dari 5% maka  $H_0$  ditolak yang berarti bahwa model yang cocok digunakan dalam persamaan analisis regresi tersebut adalah model *random*

*effect*. Dan sebaliknya jika nilai probabilitas dalam uji *Lagrange Multiplier* (LM) lebih besar dari 5% maka  $H_a$  diterima. Berikut hasil pengujian LM:

**Tabel 3.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
<i>Breusch-Pagan</i>	544.2425 (0.0000)	0.274686 (0.6002)	544.5171 (0.0000)

Sumber: Hasil Penelitian 2024

Setelah dilakukan pengujian *Lagrange Multiplier* pada kolom hasil *Breusch-Pagan* nilai yang didapat adalah 0.000 dan ini menunjukkan bahwa angka tersebut dibawah nilai 0.05 sehingga model yang digunakan untuk regresi adalah REM (*Random Effect Model*).

### 3.6.2. Penentuan Model Estimasi

Menurut Sunengsih (2009) dalam Coker et al. (2018), hubungan antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas dapat diamati dengan menggunakan analisis regresi data panel. Mengingat kecurigaan dampak yang digunakan dalam regresi data panel, model regresi data panel dibagi menjadi 3 yaitu: pendekatan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Dalam penelitian ini setelah dilakukan pengujian *Chow*, *Hausman* dan *Lagrange Multiplier* maka ditentukanlah bahwa model *Random Effect Model* (REM) sebagai Model Estimasi yang ditentukan.

*Random effect model* (REM) memperhitungkan variasi karakteristik individu serta waktu terjadinya kesalahan model. Kesalahan acak dalam REM juga perlu dipecah menjadi kesalahan komponen waktu dan kesalahan gabungan karena ada

dua komponen yang berkontribusi terhadap pembentukan kesalahan individu dan waktu. Model penilaian dampak yang sewenang-wenang memperkirakan bahwa dampak tunggal tidak akan terjadi secara teratur untuk semua unit lintas segmen.

Setelah ditetapkan bahwa REM menjadi model dalam penelitian ini, agar mendapat hasil terbaik maka akan dibandingkan nilai *R-square* untuk menentukan metode yang terbaik.  $R^2$  dan *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah dua statistik yang sering digunakan dalam analisis regresi untuk mengukur seberapa baik model regresi menjelaskan variabilitas dalam data.  $R^2$  atau koefisien determinasi adalah ukuran statistik yang menjelaskan proporsi variabilitas dalam variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (X) dalam model regresi. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 dan 1, dengan interpretasi sebagai berikut:

- $R^2 = 0$ : Model tidak menjelaskan variabilitas dalam data sama sekali. Semua variasi dalam variabel dependen adalah karena faktor acak atau kesalahan.
- $R^2 = 1$ : Model menjelaskan semua variabilitas dalam data. Semua variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Nilai  $R^2$  yang tinggi menunjukkan model yang baik dalam menjelaskan variabilitas data, artinya semakin mendekati 1 maka model dapat semakin baik menjelaskan variabilitas data. Metode yang digunakan REM untuk mengestimasi dengan pendekatan ini adalah metode GLS. Namun seperti halnya pada model *fixed effect*, selain subjek *cross section*, model *random effect* juga dapat diterapkan pada periode waktu (*Period Random Effect Model*), atau diterapkan pada subjek *cross-section* sekaligus periode waktu (*Two-Way Random Effect Model*) (Jeffrey M Wooldridge, 2002). Data diuji berdasarkan tiga metode pengujian untuk

menemukan nilai  $R^2$  terbaik agar nantinya dapat digunakan sebagai model dalam penelitian ini, berikut tabel hasil pengujian data penelitian menggunakan eview 9:

**Tabel 3.6 Pemilihan Metode Regresi REM dengan nilai R-square**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	ENV to TBQ	SOC to TBQ	GOV to TBQ	ESG to TBQ
Metode 1 ( <i>Cross-Section</i> )	0.133	0.126	0.133	0.127
Metode 2 ( <i>Period</i> )	0.504	0.504	0.509	0.508
Metode 3 ( <i>two-way</i> )	0.117	0.098	0.092	0.105

Sumber: Hasil Penelitian 2024

Hasil pengujian pada tabel 3.6 menunjukkan nilai dari  $R^2$  yang diperoleh, metode dengan nilai  $R^2$  tertinggi adalah Metode 2 (*Period*) untuk setiap model, yaitu dengan nilai  $R^2$  sekitar 0.504 hingga 0.509. Oleh karena itu, untuk mendapatkan hasil terbaik dalam menjelaskan variabilitas data pada penelitian ini, metode yang akan dipilih adalah Metode 2 (*Period Random Effect Model*). Metode ini menunjukkan bahwa variabel independen yang dipertimbangkan (ENV, SOC, GOV, ESG) dapat menjelaskan sekitar 50.4% hingga 50.9% variabilitas dalam variabel dependen TBQ.

### 3.6.3. Pengujian Asumsi dan Kesesuaian Model

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data mengalami penyimpangan atau tidak. Pada hasil pengujian *Lagrange Multiplier* hasil yang didapat menunjukkan bahwa Model yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Uji Asumsi klasik yang akan dilakukan adalah:

### 2.6.3.1. Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik tidak terjadi Multikolinieritas. Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Multikolinieritas berarti adanya hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan model regresi (Ajija, 2011). Ada atau tidaknya Multikolinieritas dapat diketahui dari koefisien korelasi dari masing-masing variabel independen.

Pengujian dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Kriteria pengambilan keputusan terkait uji Multikolinieritas adalah sebagai berikut (Ghozali, 2016) :

1. Jika nilai VIF  $< 10$  atau nilai *Tolerance*  $> 0,01$ , maka dinyatakan tidak terjadi Multikolinieritas.
2. Jika nilai VIF  $> 10$  atau nilai *Tolerance*  $< 0,01$ , maka dinyatakan terjadi Multikolinieritas.
3. Jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas  $> 0,8$  maka terjadi Multikolinieritas. Tetapi jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas  $< 0,8$  maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah pada suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2016). Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel

independen atau variabel bebas (Ghozali, 2016). Hal tersebut berarti standar eror besar, akibatnya ketika koefisien diuji, t-hitung akan bernilai kecil dari t-tabel. Hal ini menunjukkan tidak adanya hubungan linear antara variabel independen atau variabel bebas yang dipengaruhi dengan variabel dependen atau variabel terikat.

Pengujian Multikolinieritas ini melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) berikut hasil pengujian multikolinieritas:

**Tabel 3.7 Hasil Multikolinieritas**

	Model 1 ENV to TBQ	Model 2 SOC to TBQ	Model 3 GOV to TBQ	Model 4 ESG to TBQ
VIF	1.225	1.075	1.324	1.264

Sumber: Hasil Penelitian 2024

Berdasarkan tabel 4.3 Hasil pengujian multikolinieritas berdasarkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas yang signifikan pada data yang dianalisis. Pada Model 1 (ENV to TBQ), nilai VIF sebesar 1.225, sementara pada Model 2 (SOC to TBQ) nilai VIF sebesar 1.075. Model 3 (GOV to TBQ) memiliki nilai VIF sebesar 1.324, dan Model 4 (ESG to TBQ) memiliki nilai VIF sebesar 1.264. Semua nilai VIF tersebut berada jauh di bawah ambang batas umum sebesar 10, yang menandakan bahwa multikolinieritas tidak menjadi isu yang signifikan dalam model-model ini. Dengan demikian, model

regresi yang digunakan dapat dianggap stabil dan hasil analisisnya dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat serta dapat diandalkan.

#### 3.6.3.1. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah fenomena dalam analisis regresi di mana varians dari residual (kesalahan prediksi) tidak konstan di seluruh rentang pengamatan. Ini berbeda dengan homoskedastisitas, di mana varians residual bersifat konstan. Heteroskedastisitas dapat menyebabkan estimasi yang tidak efisien dan kesalahan standar yang bias, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi inferensi statistik yang dibuat dari model tersebut.

Penyebab Heteroskedastisitas dapat terjadi oleh berbagai faktor, termasuk:

1. Variasi dalam Skala Pengukuran: Data yang mencakup berbagai ukuran skala (misalnya, pendapatan individu dari berbagai kelompok ekonomi).
2. Kesalahan Model: Model yang tidak sempurna atau salah spesifikasi dapat menyebabkan heteroskedastisitas.
3. Distribusi Data: Distribusi data yang tidak normal atau adanya outlier dapat menyebabkan heteroskedastisitas.
4. Variabel yang Hilang: Tidak memasukkan variabel penting dalam model dapat menyebabkan heteroskedastisitas.

Deteksi Heteroskedastisitas beberapa metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas Uji Breusch-Pagan: Uji statistik yang menguji keberadaan heteroskedastisitas dengan mengukur hubungan antara

residual dan variabel independen. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05, ini menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan Uji Glesjer pada perangkat lunak EViews, penggunaan nilai absolut dari residual (kesalahan prediksi) memiliki beberapa alasan metodologis yang mendasar. Pertama, residual dapat memiliki nilai positif maupun negatif, dan nilai negatif ini dapat mengganggu hasil analisis jika tidak diubah menjadi nilai absolut. Dengan menggunakan nilai absolut, semua residual diperlakukan secara konsisten dan positif, sehingga memberikan gambaran yang lebih akurat tentang variabilitas data. Kedua, tujuan utama dari analisis heteroskedastisitas adalah untuk mengidentifikasi apakah varians dari residual berubah seiring dengan perubahan variabel independen atau variabel lain dalam model. Nilai absolut dari residual mempermudah identifikasi pola ini, karena perubahan dalam varians residual menjadi lebih jelas terlihat (Gujarati, 2004). Ketiga, transformasi nilai residual menjadi absolut merupakan metode yang sederhana namun efektif untuk mendeteksi pola heteroskedastisitas. Transformasi ini mudah dihitung dan dipahami, serta memberikan wawasan yang lebih jelas tentang distribusi varians dari residual. Terakhir, metodologi Uji Glesjer secara spesifik dirancang untuk bekerja dengan nilai absolut dari residual, karena uji ini bertujuan mendeteksi hubungan antara variabel independen dan varians residual. Dengan menggunakan nilai absolut atau mengkuadratkan residual, uji ini dapat mengidentifikasi pola yang mungkin tidak terlihat jika hanya

menggunakan residual mentah (Greene, 2012). Dalam praktiknya, langkah-langkah Uji Glesjer di EViews melibatkan menjalankan regresi awal untuk mendapatkan residual, menghitung nilai absolut dari residual tersebut, dan kemudian menjalankan regresi kedua dengan nilai absolut dari residual sebagai variabel dependen dan variabel independen dari model awal sebagai prediktor. Jika hasil regresi kedua menunjukkan hubungan signifikan antara variabel independen dan nilai absolut dari residual, maka ini mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dalam model (Wooldridge, 2013). Berikut hasil Pengujian Heteroskedastisitas:

**Tabel 3.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	nilai p (probabilitas)
ENV to TBQ	0.8576
SOC to TBQ	0.4672
GOV to TBQ	0.7583
ESG to TBQ	0.9934

Sumber: Hasil Penelitian 2024

Berdasarkan Tabel 4.4 yang menunjukkan hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan nilai p (probabilitas) untuk model ENV to TBQ, nilai p yang diperoleh adalah 0.8576. Karena nilai p ini lebih besar dari 0.05, maka tidak ada bukti heteroskedastisitas dalam model ENV to TBQ. Selanjutnya, untuk model SOC to TBQ, nilai p yang diperoleh adalah 0.4672. Nilai p ini juga lebih besar dari 0.05, menunjukkan bahwa tidak ada bukti heteroskedastisitas dalam model SOC to TBQ. Model GOV to TBQ memiliki nilai p sebesar 0.7583, yang sekali lagi lebih besar dari 0.05,

sehingga tidak ada bukti heteroskedastisitas dalam model ini. Terakhir, untuk model ESG to TBQ, nilai p yang diperoleh adalah 0.9934. Nilai p ini jauh lebih besar dari 0.05, menunjukkan bahwa tidak ada bukti heteroskedastisitas dalam model ESG to TBQ. Secara keseluruhan, nilai-nilai p yang tinggi untuk keempat model menunjukkan bahwa tidak ada bukti statistik yang signifikan untuk menolak hipotesis nol tentang tidak adanya heteroskedastisitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua model (ENV to TBQ, SOC to TBQ, GOV to TBQ, dan ESG to TBQ) tidak mengalami masalah heteroskedastisitas berdasarkan hasil pengujian ini

### 3.6.4. Pengujian Hipotesis

Teknik analisis data yang dipakai pada penelitian ini adalah koefisien korelasi, uji t, koefisien determinasi, analisis regresi linier berganda dan uji f.

#### 3.6.4.1. Koefisien Korelasi

Koefisien Pearson adalah ukuran hubungan yang digunakan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan lurus dua variabel. Dua variabel seharusnya terhubung dengan asumsi perubahan dalam satu variabel digabungkan dengan perubahan dalam variabel lainnya, baik dalam arah yang sama ataupun arah yang sebaliknya (Neyman & Pearson, 1933).

$$r_{xy} = \frac{N \cdot \Sigma XY - (\Sigma X) \cdot (\Sigma Y)}{\sqrt{\{N \cdot \Sigma X^2 - (\Sigma X)^2\} \cdot \{N \cdot \Sigma Y^2 - (\Sigma Y)^2\}}}$$

Keterangan:

$r_{XY}$  = Angka Indeks Korelasi antara variabel X dengan variabel Y  
 N = Jumlah sampel

$\Sigma X^2$	= Jumlah kuadrat variabel X
$\Sigma Y^2$	= Jumlah kuadrat variabel Y
$\Sigma XY$	= Jumlah hasil perkalian antara skor X dan skor Y
$\Sigma X$	= Jumlah variabel X
$\Sigma Y$	= Jumlah variabel Y

#### 3.6.4.2. Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan sejauh mana suatu variabel bebas berdampak pada seseorang sekaligus memahami variabel yang terikat (Ghozali, 2018). Uji regresi sederhana adalah metode statistik yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y). Analisis ini dapat digunakan untuk:

- 1) Mengetahui arah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat
- 2) Memprediksi nilai variabel terikat jika nilai variabel bebas naik atau turun
- 3) Memperkirakan nilai variabel dependen dalam hubungannya dengan variabel independen
- 4) Menghitung nilai estimasi rata-rata dan nilai variabel terikat berdasarkan pada nilai variabel bebas
- 5) Menguji hipotesis karakteristik dependensi

Adapun tujuan utama dari uji regresi sederhana adalah untuk memprediksi atau memperkirakan nilai variabel dependen.

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen akan berpengaruh terhadap variabel dependen  $t_{hitung}$  kemudian dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  dengan taraf kesalahan 5% dengan uji

2 pihak dan derajat kebebasan (dk) yang besarnya adalah  $n-2$ . Menurut (Ghozali, 2018) kriteria uji t adalah bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya berpengaruh signifikan. Sebaliknya bila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya tidak berpengaruh signifikan.

#### 3.6.4.3. Koefisien Determinasi

Sejauh mana model mampu menjelaskan variasi variabel independen pada dasarnya diukur dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen pada dasarnya diukur dengan nilai ( $R^2$ ) (Ghozali, 2016). Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam memahami keragaman dalam variabel dependen sangat terbatas, sebaliknya nilai ( $R^2$ ) yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan secara praktis semua data yang diharapkan untuk memperkirakan variasi dalam variabel dependen tanpa mempertimbangkan arahnya, koefisien hubungan dapat dikategorikan sebagai berikut:

0	: Tidak ada korelasi
0 s.d. 0,49	: Korelasi Lemah
0,50	: Korelasi moderat
0,51 s.d 0,99	: Korelasi kuat
1,00	: Korelasi sempurna

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian**

Perbankan di ASEAN terus mengalami pertumbuhan pesat seiring dengan dinamika ekonomi regional yang semakin berkembang. Wilayah ini, yang terdiri dari sepuluh negara dengan keanekaragaman budaya dan ekonomi, telah menjadi pusat perhatian bagi investor global dan pelaku bisnis lokal. Salah satu kekuatan utama perbankan di ASEAN adalah potensi pasar yang besar. Dengan populasi lebih dari 650 juta jiwa, ASEAN menawarkan peluang pertumbuhan yang signifikan bagi sektor perbankan, terutama dengan meningkatnya jumlah penduduk yang berada dalam kelas menengah dan meningkatnya urbanisasi.

Keterlibatan perbankan di ASEAN memiliki dampak signifikan dalam konteks pertumbuhan ekonomi dan pasar keuangan di wilayah tersebut. Berdasarkan data market kapitalisasi perusahaan yang go public di beberapa negara ASEAN, dapat dilihat bahwa sektor perbankan tetap menjadi salah satu pemain utama di pasar keuangan setempat. Misalnya, di Indonesia, Bank Central Asia (BCA) tetap menjadi salah satu perusahaan teratas dalam hal kapitalisasi pasar, menunjukkan dominasi sektor perbankan dalam ekonomi Indonesia. Hal yang sama dapat dilihat di negara lain seperti Thailand, Singapura, Vietnam, Malaysia, dan Filipina, di mana bank-bank seperti Kasikornbank, DBS Bank, Vietcombank, Malayan Banking, dan BDO Unibank tetap menjadi pemain kunci dalam pasar keuangan masing-masing. Berikut data-data perbankan besar yang ada di ASEAN:

Data yang disajikan memberikan gambaran yang jelas tentang performa sejumlah bank terkemuka di negara-negara ASEAN. Dalam hal kapitalisasi pasar, bank-bank seperti Bank Central Asia (BCA) di Indonesia, Maybank di Malaysia, DBS Group Holdings Ltd di Singapura, dan Kasikornbank PCL di Thailand menonjol sebagai pemain utama dengan nilai pasar yang besar. Meskipun demikian, terdapat variasi dalam kinerja keuangan mereka selama 10 tahun terakhir, dengan beberapa bank menunjukkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi daripada yang lain. Bank-bank di Indonesia dan Singapura, misalnya, memiliki tingkat *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) yang relatif tinggi, menunjukkan efisiensi dalam pengelolaan aset dan keuntungan yang solid. Sementara itu, bank-bank di Filipina memiliki nilai pasar yang lebih kecil dan cenderung menunjukkan profitabilitas yang lebih rendah. Meskipun demikian, bank-bank di ASEAN secara keseluruhan menunjukkan posisi yang kuat dalam pasar keuangan regional, dengan potensi untuk terus tumbuh dan memperkuat posisi mereka di masa depan.

#### 4.2. Statistik Deskriptif

Data penelitian ini diambil dari website Refinitiv dengan jumlah perbankan sebanyak 21 Bank yang tersebar di negara-negara ASEAN serta menggunakan data 10 tahun terakhir sehingga setiap bank akan diwakili oleh tahun yang berbeda dengan total data sebanyak 210 data penelitian, berikut data statistik deskriptif:

**Tabel 4.1 Data Statistik Deskriptif Perbankan ASEAN 2013-2022**

<i>Nilai Statistik</i>	<i>Tobin's Q (Y1)</i>	<i>Environmental (E) (X1)</i>	<i>Social (S) (X2)</i>	<i>Government (G) (X3)</i>	<i>ESG Score (X4)</i>
<i>Banyak Data</i>	210	210	210	210	210
<i>Jumlah</i>	221.38	9749.09	13375.28	12469.19	12302.18

<i>Rata-rata</i>	1.05	46.42	63.69	59.38	58.58
<i>Median</i>	1.02	51.29	67.16	62.36	60.87
<i>Standard Deviation</i>	0.13	24.71	20.73	20.62	16.96
<i>standard error</i>	0.01	1.71	1.43	1.42	1.17
<i>Koef. Keragaman (%)</i>	11.93	53.23	32.55	34.73	28.96
<i>Minimum</i>	0.87	0.00	1.87	0.72	1.26
<i>Maksimum</i>	1.72	95.14	94.35	94.73	88.06

Sumber: Hasil Penelitian 2024

Tabel 4.2 di atas berisi informasi tentang Tobin's Q (TBQ), *Environmental* (ENV), *Social*, (SOC), *Governance* (GOV), ESG Score (ESG) dari berbagai perusahaan perbankan dari tahun 2013 hingga 2022. Dalam dataset ini, terdapat 210 data yang telah dikumpulkan. Dalam data Tobin's Q Rata-rata selama periode yang diamati adalah sebesar 1.05, dengan median sebesar 1.02. Simpangan baku dari rata-rata adalah sekitar 0.13, menunjukkan variasi yang cukup signifikan dalam efisiensi investasi di antara perusahaan-perusahaan perbankan yang dipelajari. Dari segi distribusi, nilai Tobin's Q berkisar dari 0.87 hingga 1.72. Koefisien keragaman sebesar 11.93% menunjukkan bahwa variasi dalam Tobin's Q relatif rendah dibandingkan dengan variabilitas dalam beberapa faktor lingkungan, sosial, dan pemerintahan (ESG). Secara statistik, nilai Tobin's Q untuk setiap perusahaan tampaknya mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Dalam kategori peningkatan, beberapa perusahaan menunjukkan kecenderungan Tobin's Q yang meningkat dari tahun ke tahun. Sebagai contoh, Bank Central Asia Tbk PT menunjukkan tren peningkatan yang konsisten dari tahun 2013 hingga 2022, dengan puncak nilai terjadi pada tahun 2019 dan 2020. Hal yang serupa terjadi pada Bank Mandiri (Persero) Tbk PT, meskipun dengan fluktuasi tahunan, dan Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT, yang menunjukkan peningkatan nilai Tobin's Q hingga tahun 2020. Di sisi lain, beberapa perusahaan menunjukkan tren penurunan dalam nilai

Tobin's Q sepanjang periode yang diamati. Contohnya adalah AMMB Holdings Bhd, yang menunjukkan penurunan nilai secara konsisten dari tahun 2013 hingga 2022, meskipun dengan fluktuasi tahunan. Bank Danamon Indonesia Tbk PT juga menunjukkan kecenderungan yang serupa, dengan nilai Tobin's Q yang menurun secara konsisten selama periode waktu yang sama. Selain itu, Bangkok Bank PCL juga menunjukkan tren penurunan yang signifikan dari tahun 2013 hingga 2022.

Ikhtisar data pada variabel *Environmental* dalam analisis statistik, dapat dilihat bahwa terdapat 210 data dalam total, dengan rata-rata nilai *Environmental* sebesar 46.42. Median dari data ini adalah 51.29, yang menunjukkan bahwa ada sebaran data yang cukup luas dari nilai-nilai yang diamati. Standar deviasi (simpangan baku) dari data ini adalah 24.71, yang menunjukkan variasi yang signifikan di antara nilai-nilai lingkungan perusahaan. Data ini memiliki nilai minimum sebesar 0.00 dan maksimum sebesar 95.14. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan besar dalam kinerja lingkungan di antara perusahaan-perusahaan yang diamati. Koefisien keragaman sebesar 53.23%, menunjukkan tingkat variasi yang cukup tinggi dalam nilai-nilai lingkungan di antara perusahaan-perusahaan tersebut. Secara lebih spesifik, terdapat perbedaan yang signifikan dalam nilai lingkungan antara perusahaan-perusahaan. Sebagai contoh, Bank of the Philippine Islands menunjukkan nilai lingkungan yang cukup tinggi sepanjang periode waktu yang diamati, sementara beberapa perusahaan seperti Alliance Bank Malaysia Bhd menunjukkan nilai lingkungan yang lebih rendah, bahkan mencapai 0.00 pada beberapa tahun. Ini menggambarkan tingkat komitmen dan kinerja perusahaan dalam menjaga dan memperhatikan faktor lingkungan dalam operasi bisnis mereka.

Ikhtisar data *Social* dalam analisis statistik, terdapat 210 data dalam total, dengan rata-rata nilai *Social* sebesar 63.69. Median dari data ini adalah 67.16, menunjukkan adanya sebaran data yang cukup merata dari nilai-nilai yang diamati. Standar deviasi (simpangan baku) dari data ini adalah 20.73, yang menunjukkan variasi yang cukup signifikan di antara nilai-nilai sosial perusahaan. Data ini memiliki nilai minimum sebesar 1.87 dan maksimum sebesar 94.35. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan besar dalam kinerja sosial di antara perusahaan-perusahaan yang diamati. Koefisien keragaman sebesar 32.55%, menunjukkan tingkat variasi yang cukup tinggi dalam nilai-nilai sosial di antara perusahaan-perusahaan tersebut. Secara lebih spesifik, terdapat perbedaan yang signifikan dalam nilai sosial antara perusahaan-perusahaan. Sebagai contoh, beberapa perusahaan seperti Alliance Bank Malaysia Bhd menunjukkan nilai sosial yang rendah pada beberapa tahun, sementara perusahaan lain seperti PT Bank Mandiri (Persero) Tbk dan PT Bank Central Asia Tbk menunjukkan nilai sosial yang tinggi sepanjang periode waktu yang diamati.

Data yang disajikan dalam nilai-nilai pemerintahan (*Government*) dari sejumlah perusahaan keuangan dalam rentang tahun 2013 hingga 2022. Rata-rata nilai pemerintahan (G) dari 210 data yang ada adalah 59.38, dengan simpangan baku sebesar 20.62, menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam tingkat kepatuhan dan keterlibatan perusahaan dalam peraturan dan regulasi pemerintah. Dalam rentang tahun tersebut, perusahaan-perusahaan seperti AMMB Holdings Bhd, Bank of Ayudhya PCL, dan CIMB Group Holdings Bhd menunjukkan variasi yang signifikan dalam nilai pemerintahan mereka. Sebagai contoh, AMMB

Holdings Bhd mengalami peningkatan nilai pemerintahan dari tahun 2013 hingga 2022, dengan nilai tertinggi pada tahun 2021 sebesar 83.720 dan nilai terendah pada tahun 2014 sebesar 29.167. Perusahaan ini mungkin telah meningkatkan kepatuhan mereka terhadap regulasi pemerintah atau meningkatkan keterlibatan mereka dalam kegiatan yang berhubungan dengan pemerintahan. Di sisi lain, perusahaan seperti Alliance Bank Malaysia Bhd dan Kasikornbank PCL menunjukkan fluktuasi yang signifikan dalam nilai pemerintahan mereka selama periode yang sama. Alliance Bank Malaysia Bhd, misalnya, memiliki nilai pemerintahan yang sangat rendah pada tahun 2017 dan 2018, sebelum mengalami lonjakan drastis pada tahun 2021 dan 2022. Hal ini menunjukkan kemungkinan adanya perubahan dalam kebijakan internal perusahaan atau respons terhadap perubahan regulasi pemerintah. Selain itu, terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai minimum dan maksimum dalam dataset ini, dengan nilai terendah sebesar 0.72 dan nilai tertinggi sebesar 94.73. Hal ini menunjukkan adanya keragaman yang besar dalam tingkat keterlibatan dan kepatuhan perusahaan terhadap regulasi pemerintah.

Data yang disajikan pada skor ESG (*Environmental*, *Social*, and *Governance*) Rata-rata skor ESG dari 210 data yang ada adalah 58.58, dengan simpangan baku sebesar 16.96, menunjukkan adanya variasi yang cukup signifikan dalam kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan di sektor keuangan. Dalam rentang tahun tersebut, perusahaan-perusahaan seperti AMMB Holdings Bhd, Bank of Ayudhya PCL, dan CIMB Group Holdings Bhd menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam skor ESG mereka. Sebagai contoh, AMMB Holdings Bhd mengalami peningkatan skor ESG dari tahun 2013 hingga 2022,

dengan skor tertinggi pada tahun 2021 sebesar 78.923 dan skor terendah pada tahun 2014 sebesar 29.981. Hal ini menunjukkan upaya perusahaan untuk meningkatkan kinerja mereka dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Di sisi lain, terdapat perusahaan-perusahaan seperti Alliance Bank Malaysia Bhd yang menunjukkan fluktuasi yang signifikan dalam skor ESG mereka. Perusahaan ini mengalami penurunan drastis pada tahun 2017 dan 2018 sebelum mengalami peningkatan yang cukup besar pada tahun 2021 dan 2022. Hal ini menunjukkan adanya potensi perubahan strategi atau fokus perusahaan dalam menjawab tuntutan pasar atau regulasi. Hasil statistik data juga menunjukkan adanya keragaman yang signifikan antara nilai minimum dan maksimum dalam data set ini, dengan skor terendah sebesar 1.26 dan skor tertinggi sebesar 88.06. Hal ini mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan mungkin memiliki kinerja yang sangat baik dalam aspek ESG, sementara yang lain masih memiliki ruang untuk peningkatan.

### **4.3. Hasil Pengujian Data**

#### **4.3.1. Uji Hipotesis**

Pengujian dilakukan dengan uji t pada aplikasi EViews 9, yang merupakan salah satu alat analisis statistik yang populer di kalangan peneliti. Uji t adalah metode statistik yang digunakan untuk menentukan apakah ada perbedaan yang signifikan antara dua rata-rata atau untuk menguji hipotesis tentang koefisien regresi dalam model statistik, di ringkas dalam tabel di bawah ini yaitu:

**Tabel 4.2 Hasil Uji t**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	ENV to TBQ	SOC to TBQ	GOV to TBQ	ESG to TBQ
ENV	1.928 P (0.55)			
SOC		2.151 P (0.03)		
GOV			1.726 P (0.87)	
ESG				2.553 P (0.01)
ROA	11.835 P (0.00)	12.178 P (0.00)	11.691 P (0.00)	12.117 P (0.00)
ROE	0.936 P (0.35)	1.027 P (0.30)	0.586 P (0.55)	0.870 P (0.38)
TAS	0.223 P (0.82)	0.865 P (0.38)	0.682 P (0.49)	0.430 P (0.66)
CAR	1.350 P (0.17)	0.990 P (0.32)	0.306 P (0.75)	0.480 P (0.63)
DIY	-1.574 P (0.11)	-1.564 P (0.11)	-1.245 P (0.21)	-1.659 P (0.09)
R-Squared	0.504	0.504	0.509	0.508
Adj R-Squared	0.489	0.489	0.494	0.493

Sumber: Hasil Penelitian 2024

Pelaksanaan uji t secara terpisah untuk setiap model, dari Model 1 hingga Model 4, dan variabel independen seperti ENV, SOC, GOV, dan ESG terhadap variabel dependen TBQ, memberikan manfaat analisis yang lebih spesifik dan terfokus. Pertama, analisis individual memungkinkan penilaian pengaruh setiap variabel independen terhadap TBQ secara terpisah, memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai kontribusi masing-masing variabel. Kedua, mengingat kompleksitas yang mungkin berbeda dari setiap model, pendekatan ini membantu dalam memahami hubungan antar variabel dalam konteks yang lebih sederhana,

serta menguji hipotesis yang mungkin berbeda di antara model-model tersebut. Ketiga, dari segi signifikansi statistik, setiap model dapat menghasilkan p-values yang berbeda, sehingga memudahkan identifikasi variabel mana yang memiliki pengaruh signifikan terhadap TBQ. Keempat, interpretasi hasil menjadi lebih jelas ketika model dipisahkan, terutama karena setiap model dapat merepresentasikan aspek analisis yang berbeda, seperti aspek lingkungan, sosial, tata kelola, maupun kombinasi ESG. Terakhir, pendekatan ini memungkinkan pengendalian variabel yang lebih baik, di mana variabel dapat dimanipulasi secara lebih spesifik tanpa dipengaruhi oleh interaksi variabel lain dalam model yang lebih kompleks (Johnson, et. al., 2007).

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, penelitian ini mengungkapkan bahwa faktor-faktor ESG (*Environmental, Social, and Governance*) memiliki pengaruh yang bervariasi terhadap Tobin's Q (TBQ) sebagai proxy kinerja saham perusahaan. Pada Model 1, koefisien ENV sebesar 1.928 dengan nilai p sebesar 0.55 menunjukkan bahwa faktor lingkungan (ENV) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap TBQ ( $p > 0.05$ ). Sebaliknya, pada Model 2, koefisien SOC sebesar 2.151 dengan nilai p sebesar 0.03 menunjukkan bahwa faktor sosial (SOC) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap TBQ ( $p < 0.05$ ). Pada Model 3, koefisien GOV sebesar 1.726 dengan nilai p sebesar 0.87 menunjukkan bahwa faktor tata kelola (GOV) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap TBQ ( $p > 0.05$ ). Terakhir, pada Model 4, koefisien ESG sebesar 2.553 dengan nilai p sebesar 0.01 menunjukkan bahwa faktor gabungan ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap TBQ ( $p < 0.05$ ).

Selain itu, variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), TAS (*Total Assets*), CAR (*Capital Adequacy Ratio*), dan DIY (*Dividend Yield*), menunjukkan hasil yang beragam. ROA secara konsisten memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap TBQ di semua model, dengan koefisien berkisar antara 11.691 hingga 12.178 dan nilai p sebesar 0.00. Sebaliknya, ROE, TAS, CAR, dan DIY tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap TBQ di semua model, dengan nilai p yang lebih besar dari 0.05.

Nilai *Adjusted R-Squared* untuk keempat model berkisar antara 0.489 hingga 0.494, yang menunjukkan bahwa model-model ini mampu menjelaskan sekitar 48.9% hingga 49.4% variasi dalam TBQ. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun faktor sosial dan ESG total memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja saham perusahaan, faktor lingkungan dan tata kelola tidak menunjukkan pengaruh yang sama. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan aspek sosial dalam implementasi ESG mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penting bagi perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja ROA, mengingat pengaruh positif dan signifikan yang konsisten terhadap TBQ.

1. variabel ENV memiliki koefisien 1.928 yang menunjukkan bahwa teorinya, peningkatan pada aspek lingkungan akan meningkatkan nilai Tobin's Q, namun dengan p-value sebesar 0.55, hasil ini tidak signifikan, yang berarti bahwa dalam sampel yang digunakan, tidak ada bukti yang cukup untuk mengatakan bahwa aspek lingkungan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sektor perbankan di Asia Tenggara. Variabel ROA yang menunjukkan pengembalian atas aset memberikan koefisien yang

sangat signifikan (11.835) dengan p-value 0.00, menandakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang sangat kuat dan positif terhadap Tobin's Q, menunjukkan bahwa efisiensi dalam penggunaan aset sangat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. ROE, yang mengukur pengembalian atas ekuitas, meskipun memiliki koefisien positif (0.936), tidak menunjukkan signifikansi statistik dengan p-value 0.35, menunjukkan bahwa dalam model ini, ROE tidak secara signifikan mempengaruhi Tobin's Q. Untuk variabel TAS, koefisien yang rendah (0.223) dan p-value yang tinggi (0.82) menunjukkan bahwa ukuran total aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q dalam sampel ini. CAR, yang mengukur kecukupan modal, memiliki koefisien 1.350 dengan p-value 0.17, menunjukkan bahwa meskipun ada indikasi pengaruh positif kecukupan modal terhadap Tobin's Q, hasil ini tidak cukup signifikan secara statistik. Variabel DIY menunjukkan koefisien negatif (-1.574) dengan p-value 0.11, menunjukkan tren bahwa variabel ini dapat mengurangi nilai Tobin's Q tetapi belum cukup bukti untuk mengklaim signifikansi statistik. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.489 menunjukkan bahwa sekitar 48.9% variasi dalam Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang dimasukkan dalam model ini, yang menunjukkan tingkat penjelasan yang moderat oleh model atas variasi nilai perusahaan.

2. Pengaruh variabel *social* (SOC) terhadap Tobin's Q (TBQ) di perusahaan sektor perbankan Asia Tenggara, hasil menunjukkan bahwa aspek sosial memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 2.151 dan p-value

0.03, mengindikasikan bahwa praktik-praktik sosial yang lebih baik meningkatkan nilai pasar perusahaan. Variabel ROA tetap menunjukkan pengaruh positif yang sangat signifikan dengan koefisien 12.178 dan p-value 0.00, menegaskan pentingnya efisiensi aset. Sementara itu, ROE, TAS, dan CAR tidak menunjukkan signifikansi statistik dengan p-values masing-masing 0.30, 0.38, dan 0.32, menunjukkan bahwa pengembalian atas ekuitas, ukuran total aset, dan kecukupan modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam model ini. Variabel DIY kembali menunjukkan tren negatif dengan koefisien -1.564 dan p-value 0.11, tetapi belum mencapai tingkat signifikansi yang kuat. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.489 menunjukkan bahwa sekitar 48.9% variasi dalam nilai Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model, menggambarkan kapasitas moderat model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan berdasarkan faktor-faktor yang diukur.

3. Pengaruh variabel *Governance* (GOV) terhadap Tobin's Q (TBQ) pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Asia Tenggara. Hasil model menunjukkan bahwa GOV memiliki koefisien 1.726 namun dengan p-value yang sangat tinggi sebesar 0.87, menandakan bahwa, dalam konteks sampel yang digunakan, *governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai Tobin's Q perusahaan. Ini dapat mengindikasikan bahwa faktor-faktor ke gubernuran mungkin tidak menjadi prioritas utama atau tidak dikelola dengan cara yang mempengaruhi nilai pasar perusahaan dalam sampel yang diteliti. ROA, sebaliknya, menunjukkan koefisien yang sangat

signifikan lagi sebesar 11.691 dengan p-value 0.00, konsisten dengan model sebelumnya bahwa efisiensi penggunaan aset adalah faktor kunci dalam meningkatkan nilai perusahaan. Variabel lain seperti ROE, TAS, dan CAR menunjukkan koefisien positif (0.586, 0.682, dan 0.306 berturut-turut) tetapi dengan p-values yang tinggi (0.55, 0.49, dan 0.75), menandakan bahwa mereka tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap nilai Tobin's Q dalam model ini. Variabel DIY menunjukkan koefisien negatif -1.245 dengan p-value 0.21, yang meskipun menunjukkan tren negatif, tidak cukup signifikan secara statistik untuk dianggap berpengaruh. Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0.494 menunjukkan bahwa sekitar 49.4% variasi dalam nilai Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model, menandakan bahwa model ini memiliki kemampuan yang cukup dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan berdasarkan variabel yang diukur, namun dengan kontribusi yang rendah dari faktor governance.

4. Dampak keseluruhan dari faktor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Tobin's Q (TBQ) pada perusahaan sektor perbankan di Asia Tenggara menunjukkan bahwa ESG secara signifikan mempengaruhi nilai pasar perusahaan dengan koefisien positif 2.553 dan p-value 0.01, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang lebih baik cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Kemudian, ROA, yang konsisten dalam model sebelumnya, kembali menonjol dengan koefisien sangat tinggi 12.117 dan p-value 0.00, menegaskan bahwa efisiensi aset sangat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, ROE,

TAS, dan CAR dengan koefisien 0.870, 0.430, dan 0.480 serta p-values 0.38, 0.66, dan 0.63, tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai TBQ. Variabel DIY menunjukkan koefisien negatif -1.659 dengan p-value 0.09, menunjukkan adanya tren negatif yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan tetapi belum secara statistik signifikan. Secara keseluruhan, *Adjusted R-Squared* sebesar 0.493 menunjukkan bahwa model ini efektif menjelaskan sekitar 49.3% variasi dalam nilai Tobin's Q, dengan ESG sebagai faktor utama yang positif mempengaruhinya.

#### 4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari keempat variabel yang diuji regresi menghasilkan satu variabel yang memiliki pengaruh pada variabel Tobin's Q sesuai dengan kriteria nilai P value yang kurang dari 0.05 berikut data hasil pengujian:

**Tabel 4.3 Pengaruh Faktor-Faktor ESG terhadap Tobin's Q**

Hipotesis	Hasil
<i>Environmental</i> (X <sub>1</sub> ) -> Tobin's (Y)	Tidak Berpengaruh
<i>Social</i> (X <sub>2</sub> ) -> Tobin's (Y)	Berpengaruh
<i>Governance</i> (X <sub>3</sub> ) -> Tobin's (Y)	Tidak Berpengaruh
<i>ESG Total</i> (X <sub>4</sub> ) -> Tobin's (Y)	Berpengaruh

Sumber: Hasil Penelitian 2024

#### 4.5. Pengaruh *Environmental* terhadap *Tobin's Q*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, analisis menunjukkan bahwa pengaruh faktor lingkungan (*environmental*) terhadap *Tobin's Q* dalam sektor perbankan di Asia Tenggara tidak signifikan ( $p = 0,55$ ). Ini menandakan bahwa inisiatif lingkungan seperti perubahan iklim, efisiensi energi, dan pengelolaan sumber daya belum menjadi faktor yang mempengaruhi nilai pasar perusahaan secara langsung di sektor ini. Masalah terkait pengungkapan informasi dampak negatif bagi perusahaan yang gagal mengelola risiko lingkungan, seperti meningkatnya biaya untuk membersihkan tumpahan minyak, kerusakan reputasi akibat insiden pencemaran, dan biaya litigasi, tidak secara langsung tercermin dalam nilai *Tobin's Q* (Bradley, 2021).

Teori Legitimasi mengemukakan bahwa perusahaan berusaha untuk mendapatkan penerimaan atau "legitimasi" dari masyarakat dengan menyesuaikan aktivitas mereka agar sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku. Dalam konteks ini, hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan inisiatif lingkungan belum menjadi prioritas utama bagi perusahaan perbankan di Asia Tenggara untuk memperoleh legitimasi. Ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, sektor perbankan lebih terfokus pada isu-isu yang lebih langsung terkait dengan kinerja keuangan tradisional yang lebih mempengaruhi persepsi pasar, seperti ROA (*Return on Assets*), kualitas kredit, dan risiko likuiditas. Kedua, masyarakat dan investor mungkin belum menilai inisiatif lingkungan sebagai elemen penting dalam menentukan legitimasi perusahaan di sektor ini, sehingga tidak memberikan tekanan yang cukup bagi perusahaan untuk memprioritaskan inisiatif lingkungan.

Terakhir, fokus pada keuntungan jangka pendek masih mendominasi, yang berarti bahwa manfaat jangka panjang dari inisiatif lingkungan belum dipandang sebagai faktor utama dalam meningkatkan legitimasi perusahaan.

Penelitian Azmi et al. (2021) mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa inisiatif ESG (*Environmental, Social, and Governance*) berpengaruh langsung pada aspek keuangan seperti biaya ekuitas, arus kas, dan margin keuntungan bersih, namun tidak ditemukan hubungan antara aktivitas ESG dan biaya utang. Surroca, Tribó, dan Waddock (2010) juga menyatakan bahwa faktor-faktor lingkungan sering kali tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek, namun lebih berdampak pada reputasi dan risiko jangka panjang. Selain itu Friede, Busch, dan Bassen (2015) menemukan bahwa meskipun ada hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan, dampak dari faktor lingkungan sering kali lebih lambat terlihat dibandingkan dengan faktor sosial dan tata kelola. Penjelasan ini mengungkapkan bahwa pengaruh faktor lingkungan terhadap Tobin's Q dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kinerja keuangan perusahaan, potensi pertumbuhan, strategi manajemen, dan persepsi pasar terhadap perusahaan. Dalam sektor perbankan, faktor-faktor seperti kualitas portofolio kredit, likuiditas, efisiensi operasional, dan kebijakan moneter lebih signifikan dalam menentukan Tobin's Q.

#### **4.6. Pengaruh *Social* terhadap *Tobin's Q***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel sosial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q ( $p = 0,03$ ). Ini menunjukkan bahwa

perusahaan yang aktif dalam aspek sosial, seperti keterlibatan dengan pemangku kepentingan dan tanggung jawab sosial, cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Dalam konteks pandemi Covid-19, keterlibatan sosial menjadi lebih penting karena krisis ini menyoroti kebutuhan mendesak bagi perusahaan untuk berinteraksi secara efektif dengan pemangku kepentingannya. Variabel kontrol seperti ROA menunjukkan pengaruh yang sangat signifikan dan positif, menegaskan bahwa efisiensi dalam mengelola aset sangat berpengaruh pada penilaian pasar. Namun, ROE, TAS, dan CAR tidak menunjukkan signifikansi statistik, mengindikasikan bahwa pengembalian modal, ukuran aset, dan kecukupan modal kurang dianggap oleh pasar sebagai faktor penentu nilai dalam konteks ini. Dividend Yield, meskipun cenderung memiliki pengaruh negatif, tidak cukup signifikan, menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti stabilitas dan prospek pertumbuhan jangka panjang mungkin lebih diutamakan oleh investor.

Teori *Stakeholder* menekankan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham. Dalam situasi krisis seperti pandemi, kredibilitas perusahaan sangat bergantung pada bagaimana mereka berinteraksi dengan pemangku kepentingan sosial. Pengelolaan hubungan sosial yang baik dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan, yang pada gilirannya meningkatkan valuasi pasar. Meskipun aspek sosial sering kali sulit diukur dan diintegrasikan dalam strategi investasi karena sifatnya yang kualitatif, penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berhasil mengelola hubungan sosial mereka cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Hal ini sejalan

dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan dapat menghasilkan hasil keuangan yang positif.

Penelitian oleh Feng et al. (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan keterlibatan sosial yang baik lebih tahan terhadap krisis dan memiliki reputasi yang lebih baik di mata investor, yang meningkatkan valuasi pasar mereka. Salles et al. (2023) menemukan bahwa dimensi sosial mendorong aspek ekonomi dengan mengatasi masalah sosial yang relevan, yang berfokus pada isu-isu yang dapat memengaruhi kinerja bisnis. Eccles, Ioannou, dan Serafeim (2014) serta Waddock dan Graves (1997) juga menunjukkan bahwa praktik sosial yang baik berhubungan positif dengan kinerja keuangan dan valuasi pasar.

#### **4.7. Pengaruh *Governance* terhadap *Tobin's Q***

Analisis menunjukkan bahwa pengaruh tata kelola perusahaan terhadap Tobin's Q tidak signifikan ( $p = 0,87$ ). Meskipun tata kelola yang baik penting untuk mengidentifikasi dan mengelola risiko, dampaknya terhadap valuasi pasar mungkin tidak langsung terlihat dalam jangka pendek. Tata kelola perusahaan telah menjadi topik penting dalam konteks ESG, terutama sebagai elemen yang mengontrol tujuan dan strategi keseluruhan perusahaan serta bagaimana risiko diatasi.

Teori Legitimasi menekankan pentingnya keselarasan antara aktivitas perusahaan dan nilai-nilai yang dipegang oleh masyarakat. Di bawah pandangan ini, tata kelola yang baik berfungsi untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi sesuai dengan harapan sosial dan nilai-nilai normatif yang berlaku. Namun, meskipun tata kelola dianggap penting dalam diskusi ESG, hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa dampaknya terhadap valuasi pasar (Tobin's Q) mungkin tidak langsung terlihat. Hal ini bisa disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk fokus yang lebih besar pada aspek operasional dalam evaluasi pasar saat ini.

Penelitian Gupta (2013) menunjukkan bahwa meskipun data tata kelola telah terakumulasi dan standar tata kelola yang baik sudah diterima, ini tidak selalu tercermin dalam peningkatan nilai saham dalam jangka pendek. Indriastuti, Suhendi, dan Hanafi (2020) menyoroti bahwa tata kelola perusahaan kini juga memperhatikan penciptaan nilai jangka panjang untuk semua pemangku kepentingan, bukan hanya maksimalisasi nilai saham. Ini berarti bahwa manfaat dari tata kelola yang baik mungkin lebih terlihat dalam jangka panjang.

Menurut penelitian Gupta (2013), data tata kelola telah terakumulasi selama periode yang lebih lama, dan norma serta standar untuk tata kelola yang baik telah banyak diperdebatkan dan diterima. Namun, ini tidak selalu tercermin dalam peningkatan nilai saham dalam jangka pendek. Kedua, penelitian Indriastuti, Suhendi, dan Hanafi (2020) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada maksimalisasi nilai saham (Tobin's Q), tetapi juga memperhatikan penciptaan nilai jangka panjang untuk semua pemangku kepentingan. Ini berarti bahwa manfaat dari tata kelola yang baik mungkin lebih terlihat dalam jangka panjang daripada dalam jangka pendek, yang dapat menjelaskan mengapa tidak ada pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dalam penelitian ini. Tomar dan Bino (2012) mencatat bahwa meskipun peningkatan regulasi tata kelola perusahaan di sektor perbankan telah terjadi, dampak langsung dari tata kelola yang baik terhadap valuasi pasar masih belum jelas. Mereka

menemukan bahwa praktik tata kelola yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional dan kinerja perusahaan secara keseluruhan, tetapi ini tidak selalu tercermin dalam nilai Tobin's Q. Bhagat dan Bolton (2008) juga menunjukkan bahwa meskipun ada hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan, dampaknya terhadap valuasi pasar tidak selalu signifikan.

#### **4.8. Pengaruh *ESG Score* terhadap *Tobin's Q***

Analisis menunjukkan bahwa skor ESG secara keseluruhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q ( $p = 0,01$ ). Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung memiliki kinerja pasar yang lebih baik. Pemangku kepentingan, termasuk investor, menghargai komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan, yang pada gilirannya meningkatkan valuasi pasar

Teori Sinyal menjelaskan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan, seperti praktik ESG, dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG yang baik dapat memberi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko yang baik. Hal ini dapat menarik investor yang peduli dengan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta meningkatkan kepercayaan dan reputasi perusahaan di pasar.

Penelitian Al-Jalahma, Al-Enezi, dan Al-Mutairi (2020) menyatakan bahwa pengungkapan ESG dapat memberikan manfaat signifikan terhadap kinerja keuangan bank ketika diintegrasikan dengan baik dalam strategi bisnis. Mereka menemukan bahwa bank yang mengadopsi praktik keberlanjutan secara

komprehensif cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Penelitian Azmi et al. (2021) juga mendukung temuan ini, menunjukkan bahwa bank dengan aktivitas ESG yang tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi.

Eccles, Ioannou, dan Serafeim (2014) menemukan bahwa perusahaan yang mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis mereka cenderung memiliki valuasi pasar yang lebih tinggi karena investor melihat perusahaan tersebut sebagai entitas yang lebih berkelanjutan dan kurang berisiko. Friede, Busch, dan Bassen (2015) dalam analisis mereka terhadap lebih dari 2000 studi empiris, menunjukkan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa integrasi ESG yang baik dalam strategi bisnis perusahaan perbankan dapat meningkatkan valuasi harga saham (Tobin's Q) secara signifikan. Meskipun faktor lingkungan dan tata kelola tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara terpisah, integrasi keseluruhan ESG memberikan dampak positif yang signifikan. Hal ini menekankan pentingnya mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis untuk meningkatkan valuasi pasar perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan temuan Al-Jalahma et al. (2020), Azmi et al. (2021), serta penelitian lain yang menunjukkan bahwa praktik ESG yang baik cenderung meningkatkan kinerja keuangan dan reputasi pasar perusahaan.

#### **4.9. Implikasi Strategis**

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa implikasi strategis yang dapat diambil oleh perusahaan, khususnya di sektor perbankan, untuk

meningkatkan valuasi pasar mereka melalui integrasi faktor-faktor ESG (*Environmental, Social, and Governance*):

1. Evaluasi Integrasi ESG dalam Strategi Perusahaan: Investor perlu memperhatikan seberapa baik perusahaan mengintegrasikan praktik ESG dalam strategi bisnis mereka. Skor ESG yang positif menunjukkan potensi pertumbuhan nilai perusahaan dan daya tarik bagi investor yang peduli dengan keberlanjutan.
2. Perhatikan Efisiensi Operasional dan ROA: ROA yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q menjadi indikator penting bagi investor. Carilah perusahaan yang fokus pada efisiensi operasional dan penggunaan aset yang efektif, karena ini dapat meningkatkan kinerja keuangan dan valuasi pasar.
3. Pertimbangkan Tata Kelola yang Baik: Meskipun tata kelola tidak menunjukkan pengaruh langsung terhadap Tobin's Q, perusahaan dengan praktik tata kelola yang kuat cenderung memiliki manajemen risiko dan efisiensi operasional yang lebih baik, yang penting untuk stabilitas jangka panjang.

Dengan mengimplementasikan strategi-strategi ini, investor dapat meningkatkan valuasi pasar mereka dan mencapai keberlanjutan jangka panjang. Penelitian ini menekankan pentingnya integrasi ESG dalam strategi bisnis untuk meningkatkan kinerja keuangan dan reputasi perusahaan di mata investor.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa variabel ESG (*Environmental, Social, and Governance*) memiliki pengaruh yang bervariasi terhadap Tobin's Q (TBQ) sebagai proxy kinerja saham perusahaan. Hasil uji t yang menunjukkan bahwa:

1. *Environmental* (ENV) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q.
2. *Social* (SOC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.
3. *Governance* (GOV) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q.
4. ESG Total berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa faktor sosial dan ESG Total memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap TBQ, sementara faktor lingkungan dan tata kelola tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

#### 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang disajikan, terdapat beberapa aspek yang perlu diperhatikan oleh perusahaan perbankan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mengelola risiko secara efektif.

Penguatan Pengaruh Faktor Lingkungan (ENV): Meskipun faktor lingkungan tidak menunjukkan pengaruh signifikan, perusahaan perbankan

harus meningkatkan inisiatif lingkungan yang lebih terukur dan relevan dengan strategi bisnis mereka. Pengembangan kebijakan lingkungan yang lebih proaktif dapat membantu memperbaiki dampak jangka panjang dan meningkatkan daya tarik bagi investor yang berfokus pada keberlanjutan.

**Optimalisasi Manajemen Sosial:** Karena faktor sosial menunjukkan pengaruh positif, perusahaan perlu memprioritaskan program keterlibatan sosial yang lebih strategis dan terintegrasi. Mengidentifikasi dan mengelola isu sosial yang paling relevan serta meningkatkan transparansi dalam komunikasi dengan pemangku kepentingan dapat memperkuat hubungan dan reputasi perusahaan.

**Peningkatan Tata Kelola Perusahaan (GOV):** Meski tata kelola tidak menunjukkan pengaruh signifikan, perusahaan harus terus memperkuat praktik tata kelola mereka, termasuk peningkatan kapasitas dewan direksi dan penerapan kebijakan yang lebih transparan serta akuntabel. Ini penting untuk meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan potensi nilai perusahaan.

**Integrasi dan Pelaporan ESG yang Lebih Baik:** Meskipun ESG Total memiliki pengaruh signifikan, perusahaan harus memastikan integrasi ESG yang lebih dalam dalam strategi bisnis. Pelaporan ESG harus lebih konsisten dan komprehensif, memungkinkan investor untuk lebih memahami dan mengevaluasi kinerja ESG perusahaan secara efektif.

**Fokus pada Faktor Tradisional dan Inovasi:** Selain fokus pada ESG, perusahaan harus terus mengoptimalkan efisiensi operasional, kualitas

portofolio kredit, dan likuiditas. Inovasi dalam layanan dan produk perbankan juga penting untuk menghadapi tantangan pasar yang dinamis dan kompleks.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, Dampak jangka panjang dari praktik ESG mungkin tidak sepenuhnya tercermin dalam periode penelitian yang terbatas, karena efek kumulatif dari inisiatif berkelanjutan mungkin memerlukan waktu lebih lama untuk terwujud. Meskipun variabel kontrol seperti ROA dan ROE digunakan, ada kemungkinan faktor lain yang tidak tercakup dapat mempengaruhi hubungan antara ESG dan Tobin's Q, seperti volatilitas pasar atau perubahan tingkat suku bunga. Selain itu, penelitian ini tidak secara langsung menangkap persepsi investor individu mengenai praktik ESG, yang dapat bervariasi berdasarkan preferensi pribadi dan pemahaman tentang keberlanjutan. Mengakui keterbatasan ini, penelitian di masa depan dapat memperluas cakupan atau menggunakan metode berbeda untuk mengatasi keterbatasan ini dan mendapatkan wawasan lebih dalam tentang hubungan antara praktik ESG dan kinerja pasar perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abay, Z. (2022). The signalling role of voluntary ESG assurance. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 14(3), 265–294. <https://www.inderscienceonline.com/doi/abs/10.1504/IJMFA.2022.123887>
- Abughniem, M. S., Al Aishat, M. H., & Hamdan, A. M. (2019). Corporate sustainability as an antecedent to the financial performance: An empirical study. *Polish Journal of Management Studies*, 20(2), 35–44. <https://yadda.icm.edu.pl/baztech/element/bwmeta1.element.baztech-b9faa932-96bb-4725-8a64-0e39b0afeba9>
- Abughniem, M. S., M. H. Al Aishat, & A. M. Hamdan. 2019. “Corporate Sustainability as an Antecedent to the Financial Performance: An Empirical Study.” *Polish Journal of Management Studies* 20(2): 35–44. <https://yadda.icm.edu.pl/baztech/element/bwmeta1.element.baztech-b9faa932-96bb-4725-8a64-0e39b0afeba9>.
- Adam, Hayes. 2021. “Q Ratio or Tobin’s Q: Definition, Formula, Uses, & Examples.” <https://www.investopedia.com/terms/q/qratio.asp>.
- Adam, Hayes. 2023. “What Is Greenwashing? How It Works, Example, & Statistics.” *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/g/greenwashing.asp>.
- Adhariani, D., & du Toit, E. (2020). Readability of sustainability reports: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(4), 621–636. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JAEE-10-2019-0194/full/html>
- Adhariani, Desi, & Elda du Toit. 2020. “Readability of Sustainability Reports: Evidence from Indonesia.” *Journal of Accounting in Emerging Economies* 10(4): 621–36. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JAEE-10-2019-0194/full/html>.
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428.
- Alareeni, Bahaaeddin Ahmed, & Allam Hamdan. 2020. “ESG Impact on Performance of US S&P 500-Listed Firms.” *Corporate Governance (Bingley)* 20(7): 1409–28.
- Albertini, Elisabeth. 2013. “Does *Environmental* Management Improve Financial Performance? A Meta-Analytical Review.” *Organization & Environment* 26(4): 431–57.
- Alghifari, E. S., Triharjono, S., & Juhaeni, Y. S. (2013). Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin’s Q: Studies in Food and Beverage Company in

- Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011. *International Journal of Science and Research*, 2(1), 722–725. [www.ijsr.net](http://www.ijsr.net)
- Al-Jalahma, R., Al-Enezi, N., & Al-Mutairi, A. (2020). *The impact of ESG disclosure on financial performance: Evidence from the banking sector*. *Journal of Banking and Finance*, 45(3), 123–134.
- Archel, P., Husillos, J., Larrinaga, C., & Spence, C. (2009). Social disclosure, legitimacy theory and the role of the state. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 22(8), 1284–1307. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/09513570910999319/full/html>
- Archel, Pablo, Javier Husillos, Carlos Larrinaga, & Crawford Spence. 2009. “Social Disclosure, Legitimacy Theory & the Role of the State.” *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 22(8): 1284–1307. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/09513570910999319/full/html>.
- Atan, R., Razali, F. A., Said, J., & Zainun, S. (2016). Environmental, social and governance (esg) disclosure and its effect on firm’s performance: A comparative study. *International Journal of Economics and Management*, 10(Special Issue 2), 355–375. [https://www.researchgate.net/profile/Saunah-Z/publication/316255428\\_Environmental\\_social\\_and\\_governance\\_esg\\_disclosure\\_and\\_its\\_effect\\_on\\_firm's\\_performance\\_A\\_comparative\\_study/links/59350a9945851553b6ee9cea/Environmental-social-and-governance-esg-disclosure-and-its-effect-on-firms-performance-A-comparative-study.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Saunah-Z/publication/316255428_Environmental_social_and_governance_esg_disclosure_and_its_effect_on_firm's_performance_A_comparative_study/links/59350a9945851553b6ee9cea/Environmental-social-and-governance-esg-disclosure-and-its-effect-on-firms-performance-A-comparative-study.pdf)
- Atan, Ruhaya, Fatin Adilah Razali, Jamaliah Said, & Saunah Zainun. 2016. “Environmental , Social & Governance (Esg) Disclosure & Its Effect on Firm’s Performance: A Comparative Study.” *International Journal of Economics & Management* 10(Specialissue2): 355–75. [https://www.researchgate.net/profile/Saunah-Z/publication/316255428\\_Environmental\\_social\\_and\\_governance\\_esg\\_disclosure\\_and\\_its\\_effect\\_on\\_firm's\\_performance\\_A\\_comparative\\_study/links/59350a9945851553b6ee9cea/Environmental-social-and-governance-esg-disclosure-and-its-effect-on-firms-performance-A-comparative-study.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Saunah-Z/publication/316255428_Environmental_social_and_governance_esg_disclosure_and_its_effect_on_firm's_performance_A_comparative_study/links/59350a9945851553b6ee9cea/Environmental-social-and-governance-esg-disclosure-and-its-effect-on-firms-performance-A-comparative-study.pdf).
- Aulia, Azwani, Fiona Febriyanti, & Lita Permata Umi. 2023. “Trend Analysis of ESG Disclosure On Green Finance Performance In Indonesia, Malaysia & Singapore Exchanges.” *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi* 10(1): 79–98.
- Avrampou, A., Skouloudis, A., Iliopoulos, G., & Khan, N. (2019). Advancing the Sustainable Development Goals: Evidence from leading European banks. *Sustainable Development*, 27(4), 743–757. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/sd.1938>
- Avrampou, Anna, Antonis Skouloudis, George Iliopoulos, & Nadeem Khan. 2019.

- “Advancing the Sustainable Development Goals: Evidence from Leading European Banks.” *Sustainable Development* 27(4): 743–57. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/sd.1938>.
- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S104244312030161X>
- Azmi, Wajahat, M. Kabir Hassan, Reza Houston, & Mohammad Sydul Karim. 2021. “ESG Activities & Banking Performance: International Evidence from Emerging Economies.” *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money* 70: 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>.
- Barth, Mary E., Steven F. Cahan, Li Chen, & Elmar R. Venter. 2017. “The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital Market & Real Effects.” *Accounting, Organizations & Society* 62(2014): 43–64.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. PT Rajagrafindo Persada.
- Basuki, Agus Tri, & Nano Prawoto. 2017. “Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis.” *PT Rajagrafindo Persada*: 1–239.
- Ben Lahouel, Béchir, Brahim Gaies, Younes Ben Zaied, & Abderrahmane Jahmane. 2019. “Accounting for Endogeneity & the Dynamics of Corporate Social – Corporate Financial Performance Relationship.” *Journal of Cleaner Production* 230: 352–64. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652619314787>.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119908000242>
- Birindelli, Giuliana, Stefano Dell’Atti, Antonia Patrizia Iannuzzi, & Marco Savioli. 2018. “Composition & Activity of the Board of Directors: Impact on ESG Performance in the Banking System.” *Sustainability (Switzerland)* 10(12): 1–20.
- Black, Robert, Rory Sullivan, Ella Harvey, & Priovashini Chronos Sustainability. 2022. “THAILAND CORPORATE ESG DISCLOSURE ESG DISCLOSURE ASSESSMENT OF THAILAND ’ S LISTED COMPANIES & RECOMMENDATIONS FOR POLICY DEVELOPMENT.” (May).
- Bradley, B. (2021). *ESG Investing for Dummies*. John Wiley & Sons, Inc.
- Buallay, A. (2019a). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance?

- Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEQ-12-2017-0149/full/html>
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: Evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78–98.
- Buallay, Amina. 2019. “Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence from the European Banking Sector.” *Management of Environmental Quality: An International Journal* 30(1): 98–115. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEQ-12-2017-0149/full/html>.
- Buallay, Amina. 2019. “Management of Environmental Quality: An International Journal Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence from the European Banking Sector.” *Management of Environmental Quality: An International Journal* 30(1): 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>.
- Buallay, Amina. 2020. “Sustainability Reporting & Firm’s Performance: Comparative Study between Manufacturing & Banking Sectors.” *International Journal of Productivity & Performance Management* 69(3): 431–45.
- Chang, Hai Yen, Lien Wen Liang, & Yu Luan Liu. 2021. “Using Environmental , Social, Governance (ESG) & Financial Indicators to Measure Bank Cost Efficiency in Asia.” *Sustainability (Switzerland)* 13(20).
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521922002472>
- Chen, Zhongfei, & Guanxia Xie. 2022. “ESG Disclosure & Financial Performance: Moderating Role of ESG Investors.” *International Review of Financial Analysis* 83. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521922002472>.
- Cheng, R., Kim, H., & Ryu, D. (2023). ESG performance and firm value in the Chinese market. *Investment Analysts Journal*. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10293523.2023.2218124>
- Cheng, Rui, Hyeongjun Kim, & Doojin Ryu. 2023. “ESG Performance & Firm Value in the Chinese Market.” *Investment Analysts Journal*. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10293523.2023.2218124>.
- Clark, G. L., & Dixon, A. D. (2024). Legitimacy and the extraordinary growth of ESG measures and metrics in the global investment management

- industry. *Environment and Planning A*, 56(2), 645–661. <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0308518X231155484>
- Clyde P. Stickney. 1989. “The Effects of Business Environment and Strategy on a Firm’s Rate of Return on Assets.” *Financial Analysts Journal* 45(1): 43–52. <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.2469/faj.v45.n1.43>.
- Coker, Christopher et al. 2018. “War & Strategy” *Transcommunication* 53(1): 1–8.
- Deegan, C. (2006). Legitimacy theory. *Issues in accounting research: Theories*. [https://researchrepository.rmit.edu.au/esploro/outputs/9921859454601341?institution=61RMIT\\_INST&skipUsageReporting=true&recordUsage=false](https://researchrepository.rmit.edu.au/esploro/outputs/9921859454601341?institution=61RMIT_INST&skipUsageReporting=true&recordUsage=false)
- Deegan, C. (2014). An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature. *Sustainability Accounting and Accountability: Second Edition*, 248–272. <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=m7XAAwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA248&dq=legitimacy+theory&ots=7OrTLQm1U3&sig=g8Moj6kXq8JKxmOPg7ddw9m--HU>
- Deegan, C. 2006. “Legitimacy Theory.” *Issues in Accounting Research: Theories, Methods and Issues*, pp.161-181
- Deegan, Craig. 2014. “An Overview of Legitimacy Theory as Applied within the Social & Environmental Accounting Literature.” *Sustainability Accounting & Accountability: Second Edition*: 248–72.
- Dell’Atti, Stefano, Annarita Trotta, Antonia Patrizia Iannuzzi, & Federica Demaria. 2017. “Corporate Social Responsibility Engagement as a Determinant of Bank Reputation: An Empirical Analysis.” *Corporate Social Responsibility & Environmental Management* 24(6): 589–605.
- Dikau, S., & Volz, U. (2021). Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance. *Ecological Economics*, 184. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S092180092100080X>
- Dikau, Simon, & Ulrich Volz. 2021. “Central Bank Mandates, Sustainability Objectives & the Promotion of Green Finance.” *Ecological Economics* 184. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S092180092100080X>.
- Doronin, B. A., Glotova, I. I., & Tomilina, E. P. (2021). Development problems of ESG-banking and ESG-risk management in commercial banks. *Kant*, 41(4), 46–50. <http://dx.doi.org/10.24923/2222-243x.2021-41.8>
- Dumas, Chris, & Schmitz Troy. 1995. “Measuring the Impact of Environmental Regulations.” *American Journal of Agricultural Economics* 77(5): 1172–76.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial

- Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Duque-Grisales, Eduardo, & Javier Aguilera-Caracuel. 2021. “Environmental, Social & Governance (ESG) Scores & Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification & Financial Slack.” *Journal of Business Ethics* 168(2): 315–34. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-019-04177-w>.
- Dzahabiyya, Jauza, Dicky Jhoansyah, & R Deni Muhammad Danial. 2020. “Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin’s Q.” *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara* 3(1): 46–55.
- Dzinkowski, R. (2000). The measurement and management of intellectual capital. *Management Accounting*. [https://www.researchgate.net/profile/Ramona-Dzinkowski/publication/247931350\\_The\\_Measurement\\_and\\_Management\\_of\\_Intellectual\\_Capital\\_An\\_Introduction/links/61eed45fc5e3103375b9ff41/The-Measurement-and-Management-of-Intellectual-Capital-An-Introduction.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Ramona-Dzinkowski/publication/247931350_The_Measurement_and_Management_of_Intellectual_Capital_An_Introduction/links/61eed45fc5e3103375b9ff41/The-Measurement-and-Management-of-Intellectual-Capital-An-Introduction.pdf)
- Dzinkowski, R. 2000. “The Measurement & Management of Intellectual Capital.” *Management accounting*. [https://www.researchgate.net/profile/Ramona-Dzinkowski/publication/247931350\\_The\\_Measurement\\_and\\_Management\\_of\\_Intellectual\\_Capital\\_An\\_Introduction/links/61eed45fc5e3103375b9ff41/The-Measurement-and-Management-of-Intellectual-Capital-An-Introduction.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Ramona-Dzinkowski/publication/247931350_The_Measurement_and_Management_of_Intellectual_Capital_An_Introduction/links/61eed45fc5e3103375b9ff41/The-Measurement-and-Management-of-Intellectual-Capital-An-Introduction.pdf).
- Eccles, R. G., & Stroehle, J. (2018). Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures. *SSRN Electronic Journal*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3212685](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3212685)
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Eccles, Robert G., & Judith Stroehle. 2018. “Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures.” *SSRN Electronic Journal*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3212685](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3212685).
- Eccles, Robert G., Ioannis Ioannou, & George Serafeim. 2014. “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes.” *Nber Working Paper Series*: 1–35. <http://www.nber.org/papers/w17950.pdf>.
- Egy Tri Oktaviano, dan Fajar Faroji. 2023. “Trend Comparison Of Bank Sustainable Financial Statements Based On Assessment Of Economic Aspects, Environmental Aspects, And Social Aspects.” *Jurnal Keuangan dan Perbankan (KEBAN)* 2(2): 1–13.

- El Khoury, R., N. Nasrallah, & B. Alareeni. 2023. "ESG & Financial Performance of Banks in the MENAT Region: Concavity–Convexity Patterns." *Journal of Sustainable Finance & Investment* 13(1): 406–30. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1929807>.
- Esteban-Sanchez, Pablo, Marta de la Cuesta-Gonzalez, & Juan Diego Paredes-Gazquez. 2017. "Corporate Social Performance & Its Relation with Corporate Financial Performance: International Evidence in the Banking Industry." *Journal of Cleaner Production* 162: 1102–10.
- Fain, M. (2020). The relationship between corporate profitability and ESG performance with GMM-IV method. *Economy & Finance*, 7(4), 454–473.
- Fain, Máté. 2020. "The Relationship between Corporate Profitability & ESG Performance with GMM-IV Method." *Economy & finance* 7(4): 454–73.
- Fathul Jannah, Nisa. 2021. "Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019." *Jurnal Indonesia Sosial Sains* 2(9): 1525–40.
- Feng, Y., Akram, R., & Hieu, V. M. (2022). The impact of corporate social responsibility on the sustainable financial performance of Italian firms: Mediating role of firm reputation. *Economic Research*. <https://hrcak.srce.hr/file/436599>
- Forgione, Antonio Fabio, Issam Laguir, & Raffaele Staglianò. 2020. "Effect of Corporate Social Responsibility Scores on Bank Efficiency: The Moderating Role of Institutional Context." *Corporate Social Responsibility & Environmental Management* 27(5): 2094–2106.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Friede, Gunnar, Timo Busch, & Alexander Bassen. 2015. "ESG & Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies." *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5(4): 210–33.
- Friedman. 1962. *Capitalism & Freedom: With the Assistance of Rose D. Friedman*. University of Chicago Press.
- Fu, L., Singhal, R., & Parkash, M. (2016). Tobin's Q Ratio and Firm Performance. *International Research Journal of Applied Finance*, 7. [https://www.researchgate.net/profile/Mohinder-Parkash/publication/307847236\\_Tobin's\\_q\\_Ratio\\_and\\_Firm\\_Performance/links/59494f6ba6fdcc3e17fc63a0/Tobins-q-Ratio-and-Firm-Performance.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Mohinder-Parkash/publication/307847236_Tobin's_q_Ratio_and_Firm_Performance/links/59494f6ba6fdcc3e17fc63a0/Tobins-q-Ratio-and-Firm-Performance.pdf)
- Fu, Liang, Rajeev Singhal, & Mohinder Parkash. 2016. "Tobin's q Ratio & Firm Performance." *International Research Journal of Applied Finance* 7.

[https://www.researchgate.net/profile/Mohinder-Parkash/publication/307847236\\_Tobin's\\_q\\_Ratio\\_and\\_Firm\\_Performance/links/59494f6ba6fdcc3e17fc63a0/Tobin's-q-Ratio-and-Firm-Performance.pdf?\\_sg%25B0%25D=started\\_experiment\\_milestone&origin=journalDetail&\\_rtd=e30%253](https://www.researchgate.net/profile/Mohinder-Parkash/publication/307847236_Tobin's_q_Ratio_and_Firm_Performance/links/59494f6ba6fdcc3e17fc63a0/Tobin's-q-Ratio-and-Firm-Performance.pdf?_sg%25B0%25D=started_experiment_milestone&origin=journalDetail&_rtd=e30%253).

Fulton, M., Kahn, B. M., & Sharples, C. (2012). Establishing Long-Term Value and Performance. *Climate Change Investment Research* (June), 72. [https://www.db.com/cr/de/docs/Sustainable\\_Investing\\_2012.pdf](https://www.db.com/cr/de/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf)

Fulton, Mark, Bruce M. Kahn, & Camila Sharples. 2012. "Establishing Long-Term Value & Performance." *Climate Change Investment Research* (June): 72. [https://www.db.com/cr/de/docs/Sustainable\\_Investing\\_2012.pdf](https://www.db.com/cr/de/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf).

Gangi, Francesco, Antonio Meles, Eugenio D'Angelo, & Lucia Michela Daniele. 2019. "Sustainable Development & Corporate Governance in the Financial System: Are Environmentally Friendly Banks Less Risky?" *Corporate Social Responsibility & Environmental Management* 26(3): 529–47.

Gao, S., Meng, F., Wang, W., & Chen, W. (2023). Does ESG always improve corporate performance? Evidence from firm life cycle perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 11(January), 1–14.

Gary, S. N. (2018). Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and ESG Integration. *SSRN Electronic Journal*. [https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get\\_pdf.cgi?handle=hein.journals/ucollr90&section=25](https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/ucollr90&section=25)

Gary, Susan N. 2018. "Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties & ESG Integration." *SSRN Electronic Journal*. [https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get\\_pdf.cgi?handle=hein.journals/ucollr90&section=25](https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/ucollr90&section=25).

Geczy, Christopher C., Robert F. Stambaugh, & David Levin. 2021. "Investing in Socially Responsible Mutual Funds." *Review of Asset Pricing Studies* 11(2): 309–51.

Gerard, B. (2019). ESG and Socially Responsible Investment: A Critical Review. *Beta*, 33(1), 61–83. <https://www.idunn.no/doi/abs/10.18261/issn.1504-3134-2019-01-05>

Ghozali, A Chariri dan Imam. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Greene, W. H. (2003). *Econometric Analysis*. <http://ndl.ethernet.edu.et/bitstream/123456789/88830/1/econometric.pdf>

Gupta, P. (2013). A Study of Impact of Corporate Governance Practices on Firm Performance in Indian, Japanese, and South Korean Companies. *SSRN Electronic Journal*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042814030730>

- Hahn, Rüdiger, & Michael Kühnen. 2013. “Determinants of Sustainability Reporting: A Review of Results, Trends, Theory, & Opportunities in an Expanding Field of Research.” *Journal of Cleaner Production* 59: 5–21. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>.
- Hamdan, A. M., Buallay, A. M., & Alareeni, B. A. (2017). The moderating role of corporate governance on the relationship between intellectual capital efficiency and firm’s performance: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 14(4), 295–318.
- Hariyanti, D., et al. (2022). Determinasi Return on Assets Pada Bank Umum di Indonesia. *Media Bina*. <http://binapatria.id/index.php/MBI/article/view/193>
- Helm, R., & Mark, A. (2007). Implications from cue utilisation theory and signalling theory for firm reputation and the marketing of new products. *International Journal of Product Development*, 4(3–4), 396–411. <https://www.inderscienceonline.com/doi/abs/10.1504/IJPD.2007.012504>
- Helm, Roland, & Antje Mark. 2007. “Implications from Cue Utilisation Theory & Signalling Theory for Firm Reputation & the Marketing of New Products.” *International Journal of Product Development* 4(3–4): 396–411. <https://www.inderscienceonline.com/doi/abs/10.1504/IJPD.2007.012504>.
- Hieu, Pham Duc. 2013. “Mandatory Social & Environmental Standard.” *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility* 23(5): 1630–1630.
- Husada, Era Vivianti, & Susi Handayani. 2021. “Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019).” *Jurnal Bina Akuntansi* 8(2): 122–44.
- IFC Advisory Services in East Asia & the Pacific. 2013. “Sustainability Reporting Handbook for Vietnamese Companies.” : 49 pp.
- In, S. Y., Rook, D., & Monk, A. (2019). Integrating Alternative Data (Also Known as ESG Data) in Investment Decision Making. *Global Economic Review*, 48(3), 237–260. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1226508X.2019.1643059>
- In, Soh Young, Dane Rook, & Ashby Monk. 2019. “Integrating Alternative Data (Also Known as ESG Data) in Investment Decision Making.” *Global Economic Review* 48(3): 237–60. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1226508X.2019.1643059>.
- Indarto, D. (2016). Pengaruh Return On Asset dan Tobin’s Q Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. \*Nominal Barometer Riset Akuntansi dan \*. <http://journal.uny.ac.id/index.php/nominal/article/view/1000>
- Indonesia. 2012. “Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 47 Tahun 2012

Tentang Tanggung Jawab Sosial Dan Lingkungan Perseroan Terbatas.”  
*Undang-Undang Dasar RI 53(9)*: 1689–99.

Indriastuti, M., Suhendi, C., & Hanafi, R. (2020). The Role of Corporate Governance Mechanism in Enhancing Firm Value. *International Conference of*. <https://www.atlantis-press.com/proceedings/aicmbs-19/125938748>

Initiative, Global Reporting. 2020. “The First Global Common Language For Sustainability Reporting.”

Jewell, J. J., & Mankin, J. A. (2011). What Is Your ROA? An Investigation of the Many Formulas for Calculating Return on Assets. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15(Special Issue), 79–91. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2155943](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2155943)

Joseph, C., & Said, R. (2021). The Evolution of Institutional Environments in the Development of Corporate Social Responsibility in Selected ASEAN Countries. In *The Palgrave Handbook of Corporate Social Responsibility* (pp. 911–933). [https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/978-3-030-42465-7\\_29.pdf](https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/978-3-030-42465-7_29.pdf)

Johnson, R. A., & Wichern, D. W. (2007). *Applied Multivariate Statistical Analysis*. Pearson

Joseph, Corina, & Roshima Said. 2021. “The Evolution of Institutional Environments in the Development of Corporate Social Responsibility in Selected ASEAN Countries.” *The Palgrave Handbook of Corporate Social Responsibility*: 911–33. [https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/978-3-030-42465-7\\_29.pdf](https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/978-3-030-42465-7_29.pdf).

Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact of ESG Performance To Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41. <http://www.jaa.unram.ac.id/index.php/jaa/article/view/84>

Junius, David, Adriel Adisurjo, Y. Arief Rijanto, & Yang Elvi Adelina. 2020. “The Impact of Esg Performance To Firm Performance & Market Value.” *Jurnal Aplikasi Akuntansi* 5(1): 21–41. <http://www.jaa.unram.ac.id/index.php/jaa/article/view/84>.

Karyani, Etikah, & Muhamad Resa Perdiansyah. 2022. “Esg & Intellectual Capital Efficiency: Evidence From Asean Emerging Markets.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 19(2): 166–87.

Khunkaew, R., Wichianrak, J., & Suttipun, M. (2023). Sustainability reporting, gender diversity, firm value and corporate performance in ASEAN region. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/23311975.2023.2200608>

Khunkaew, Rojana, Jittima Wichianrak, & Muttanachai Suttipun. 2023.

- “Sustainability Reporting, Gender Diversity, Firm Value & Corporate Performance in ASEAN Region.” *Cogent Business & Management* 10(1). <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/23311975.2023.2200608>.
- Kim, J., Son, S., & Jin, I. (2022). The Effects of Shareholding of the National Pension Fund on Environmental, Social, Governance, and Financial Performance: Evidence from the Korean Manufacturing Industry. *Sustainability (Switzerland)*, 14(18). <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/18/11788>
- Kim, Jootae, Sungjin Son, & Ick Jin. 2022. “The Effects of Shareholding of the National Pension Fund on *Environmental* , Social, Governance, & Financial Performance: Evidence from the Korean Manufacturing Industry.” *Sustainability (Switzerland)* 14(18). <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/18/11788>.
- Kotsantonis, S., Pinney, C., & Serafeim, G. (2016). ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10–16. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jacf.12169>
- Kotsantonis, Sakis, Chris Pinney, & George Serafeim. 2016. “ESG Integration in Investment Management: Myths & Realities.” *Journal of Applied Corporate Finance* 28(2): 10–16. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jacf.12169>.
- KPMG. 2021. “*Transparency Report 2021-KPMG*” KPMG Internasional. <http://home/kpmg/transparency>
- Lahouel, B. B., Gaies, B., Zaied, Y. B., & Jahmane, A. (2019). Accounting for endogeneity and the dynamics of corporate social – Corporate financial performance relationship. *Journal of Cleaner Production*, 230, 352–364. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652619314787>
- Lim, H. J., & Mali, D. (2024). Does Market Performance (Tobin’s Q) Have A Negative Effect On Credit Ratings? Evidence From South Korea. *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(1), 53–80. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10690-023-09406-x>
- López-Toro, A., Eva María Sánchez-Teba, María Dolores Benítez-Márquez, & Mercedes Rodríguez-Fernández. 2021. “Influence of ESGC Indicators on Financial Performance of Listed Pharmaceutical Companies Alberto.” *International Journal of Environmental Research & Public Health* 18(9).
- Martha, Henri, & Khomsiyah Khomsiyah. 2023. “The Effects of *Environmental* , Social, & Governance (Esg) on Corporate Performance.” *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia* 17(1): 112–20.
- Meacham, B. J. (2020). Research Paper: Sustainability and resiliency objectives in performance building regulations. In *Building Governance and Climate Change* (pp. 8–

23). <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781351184212-2/research-paper-sustainability-resiliency-objectives-performance-building-regulations-brian-meacham>

Meacham, Brian J. 2020. "Research Paper: Sustainability & Resiliency Objectives in Performance Building Regulations." *Building Governance & Climate Change*: 8–23.

<https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781351184212-2/research-paper-sustainability-resiliency-objectives-performance-building-regulations-brian-meacham>.

Melinda, Anna, & Ratna Wardhani. 2020. "The Effect of *Environmental*, Social, Governance, & Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia." *International Symposia in Economic Theory & Econometrics* 27: 147–73.

Menicucci, Elisa, & Guido Paolucci. 2022. "Board Diversity & ESG Performance: Evidence from the Italian Banking Sector." *Sustainability (Switzerland)* 14(20): 1–19.

Miralles-Quirós, María Mar, José Luis Miralles-Quirós, & Jesús Redondo Hernández. 2019. "ESG Performance & Shareholder Value Creation in the Banking Industry: International Differences." *Sustainability (Switzerland)* 11(5).

Miralles-Quirós, María Mar, José Luis Miralles-Quirós, & Jesús Redondo Hernández. 2019. "The Impact of *Environmental*, Social, & Governance Performance on Stock Prices: Evidence from the Banking Industry." *Corporate Social Responsibility & Environmental Management* 26(6): 1446–56.

Muhammad Naeem, Hamid Ullah, Shahid Jan Kakakhel. 2021. "*Environmental*, Social & Governance Practices & Capital Market Response: Evidence from Emerging Countries." *Business & Economic Review* Vol 14 No.

Mulya, Universitas Prasetiya et al. 2020. "Machine Translated by Google Jil. 5, No.1, Oktober 2020." (1): 21–41.

Naeem, Nasruzzaman, Serkan Cankaya, & Recep Bildik. 2022. "Does ESG Performance Affect the Financial Performance of *Environmentally* Sensitive Industries? A Comparison between Emerging & Developed Markets." *Borsa Istanbul Review* 22: S128–40. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>.

Neyman, J, & E S Pearson. 1933. "IX. On the Problem of the Most Efficient Tests of Statistical Hypotheses." *Philosophical Transactions of the Royal Society of London. Series A, Containing Papers of a Mathematical or Physical Character* 231(694–706): 289–337.

Noviarianti, K. 2020. "ESG: Definisi, Contoh Dan Hubungannya Dengan Perusahaan." *CESGS*.

Oualaid, O., & Sassi, H. (2022). The role of ESG factors in mitigating crisis effects

- on Moroccan public companies' financial performance. *African Scientific Journal*. [www.africanscientificjournal.com](http://www.africanscientificjournal.com)
- Oualaid, Oussama, & Hassane Sassi. 2022. "The Role of ESG Factors in Mitigating Crisis Effects on Moroccan Public Companies' Financial Performance Le Rôle Des Facteurs ESG Dans La Prévention Des Effets de Crise Sur La Performance Financière Des Entreprises Marocaines Cotées à La Bourse de Casablanca Auteur 1." *African Scientific Journal*. [www.africanscientificjournal.com](http://www.africanscientificjournal.com).
- Paltrinieri, A., Dreassi, A., Migliavacca, M., & Piserà, S. (2020). Islamic finance development and banking ESG scores: Evidence from a cross-country analysis. *Research in International Business and Finance*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101100>
- Park, S. R., & Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3). <https://www.mdpi.com/2227-7072/9/3/48>
- Park, So Ra, & Jae Young Jang. 2021. "The Impact of ESG Management on Investment Decision: Institutional Investors' Perceptions of Country-Specific ESG Criteria." *International Journal of Financial Studies* 9(3). <https://www.mdpi.com/2227-7072/9/3/48>.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan. 2017. "POJK No. 51 /POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik." : 1–15.
- Pinem, Dahlia et al. 2023. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi ESG ( *Environmental* , Social , & Governance )." 3: 9956–70.
- Pitaloka, Herninda, Ahmad Ulil Albab Al Umar, Eka Resmi Hartati, & Dessy Fitria. 2020. "The Economic Impact of the COVID-19 Outbreak: Evidence from Indonesia." *Jurnal Inovasi Ekonomi* 5(02). <http://ejournal.umm.ac.id/index.php/JIKO/article/view/11833>.
- Prabawati, Paulina Inggita, & Isna Putri Rahmawati. 2022. "The Effects of *Environmental* , Social, & Governance (ESG) Scores on Firm Values in ASEAN Member Countries." *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 26(2): 119–29.
- Priyatno, Duwi. 2014. *SPSS 22: Pengolahan Data Terpraktis*. Yogyakarta: CV AnDi Offset.
- Qin, M. (2023). ESG Impact on Tobin's Q: Business Environment. 5(42).
- Rahman, Haseeb Ur, Muhammad Zahid, & Mamdouh Abdulaziz Saleh Al-Faryan. 2023. "ESG & Firm Performance: The Rarely Explored Moderation of Sustainability Strategy & Top Management Commitment." *Journal of Cleaner Production* 404: 136859.

<https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S095965262301017X>.

- Rakhman, A., Zakaria, H. M., et al. (2019). Factors affecting return on assets. In *Conference on Economics*. <https://www.atlantispress.com/proceedings/icebef-18/125908126>
- Retno, R D, & D Priantinah. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan." *Nominal Barometer Riset Akuntansi dan manajemen*. <http://journal.uny.ac.id/index.php/nominal/article/view/1000>.
- Rudyanto, Astrid. 2021. "Is Mandatory Sustainability Report Still Beneficial?" *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 18(2): 148–67.
- Safriani, Maulida Nur, & Dwi Cahyo Utomo. 2020. "Pengaruh *Environmental* , Social, Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan." *Diponegoro Journal of Accounting* 9(3): 1–11. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/29093>.
- Schaltegger, Stefan, Florian Lüdeke-Freund, & Erik G. Hansen. 2012. "Business Cases for Sustainability: The Role of Business Model Innovation for Corporate Sustainability." *International Journal of Innovation & Sustainable Development* 6(2): 95–119.
- Schoeman, Ilse, dan Mark A Petersen. 2008. "Modeling of Banking Profit via Return-on-Assets and Return-on-Equity." *Proceedings of the World Congress on Engineering* 2(July 2008): 2–7. <https://www.researchgate.net/publication/44262060>. Selling, Thomas I., dan
- Securities & Exchange Commission. 2019. "Sustainability Reporting Guidelines for Publicly Listed Companies." *Securities & Exchange Commission*: 1–48. [sec.gov/ph/wp-content/uploads/2019/10/2019MCNo04.pdf](https://www.sec.gov/ph/wp-content/uploads/2019/10/2019MCNo04.pdf).
- Shahid, Subhan, Ioanna Liouka, & Ioanna Deligianni. 2023. "Signaling Sustainability: Can It Entice Business Angels' Willingness to Invest?" *Business Strategy & the Environment*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.3638>.
- Shahid, Subhan, Ioanna Liouka, dan Ioanna Deligianni. 2023. "Signaling sustainability: Can it entice business angels' willingness to invest?" *Business Strategy and the Environment*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.3638>.
- Shakil, Mohammad Hassan, Nihal Mahmood, Mashiyat Tasnia, & Ziaul Haque Munim. 2019. "Do *Environmental* , Social & Governance Performance Affect the Financial Performance of Banks? A Cross-Country Study of Emerging Market Banks." *Management of Environmental Quality: An International Journal* 30(6): 1331–44.
- Shobhwani, Kapil, & Shilpa Lodha. 2023. "Impact of ESG Risk Scores on Firm Performance: An Empirical Analysis of NSE-100 Companies." *Asia-Pacific*

*Journal of Management Research & Innovation* 19(1): 7–18.  
<http://journals.sagepub.com/doi/10.1177/2319510X231170910>.

Siahaan, Christy, Amlysy Syahputra Silalahi, dan Aryanti Sariartha Sianipar. 2021. “Analysis of Green Banking Sustainability And Financial Performance Implementation Towards Profitability of Banking Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2012-2018.” *Journal Of Management Analitical and Solution (JoMAS)* 1(1): 12.

Smithers, Andrew dan Wright. Stephen. 2007. *Valuing Wall Street, McGraw*.

Sondakh, Priska, Ivonne Saeran, & Reitty Samadi. 2019. “PENGARUH STRUKTUR MODAL (ROA, ROE DAN DER) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PBV) PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI (Periode 2013-2016).” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 7(3): 3079–88.

Stewart, D B. 1997. *An Asset Pricing Model That Corrects for Variance Expectation Bias*. [search.proquest.com. https://search.proquest.com/openview/1586726fc86de31cabcf22c42dea7806/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y](https://search.proquest.com/openview/1586726fc86de31cabcf22c42dea7806/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y).

Stewart, D B. 1997. An asset pricing model that corrects for variance expectation bias. [search.proquest.com. https://search.proquest.com/openview/1586726fc86de31cabcf22c42dea7806/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y](https://search.proquest.com/openview/1586726fc86de31cabcf22c42dea7806/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y).

Sugiyono. 2019a. *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta, CV.

Sujarweni. 2014. *Metode Penelitian: Lengkap, Praktis, Dan Mudah. Dipahami*. Yogyakarta: PustakaBaruPress.

Sunengsih, I Gede Nyoman Mindra Jaya Neneng. 2009. “Kajian Analisis Regresi Dengan Data Panel.” *Prosiding Seminar Nasional Penelitian, Pendidikan, dan Penerapan MIPA*: 51–58.

Surroca, Jordi, Josep A. Tribó, dan Sandra Waddock. 2010. “Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources.” *Strategic Management Journal* 31(5): 463–90. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.820>. Sutikno, Sutikno,

Tan, Gordon Kuo Siong. 2022. “Assembling Sustainability Reporting in Singapore.” *Competition & Change* 26(5): 629–49.

Tarigan, Josua, & Hatane Samuel. 2015. “Pengungkapan Sustainability Report Dan Kinerja Keuangan.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 16(2): 88–101.

Tauke, Putri Yuliana, Sri Murni, & Joy E Tulung. 2017. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate & Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015.” *Jurnal EMBA* 5(2): 919–27. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/16009>.

- The, About, Principles For, & Responsible Investment. 2016. "Singapore Exchange Sustainability Reporting: Comply or Explain."
- Thomson Reuters. 2022. "ESG Scores Methodology." *Environmental , social, & governance scores from REFINITIV* (May): 1–28. <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores#methodology>.
- Thuy, T T, N H Anh, & N V Dung. 2016. "VIET NAM BANKING & ENVIRONMENT POLICIES." *nature.org.vn*. <https://www.nature.org.vn/en/wp-content/uploads/2018/02/Vietnam-Banking-and-Environment-Policies.pdf>.
- Thuy, T T, N H Anh, dan N V Dung. 2016. "VIET NAM BANKING AND ENVIRONMENT POLICIES." *nature.org.vn*. <https://www.nature.org.vn/en/wp-content/uploads/2018/02/Vietnam-Banking-and-Environment-Policies.pdf>. Tomar, S, dan A Bino. 2012. "Corporate governance and bank performance: evidence from Jordanian banking industry." *Jordan Journal of Business Administration*. <https://platform.almanhal.com/Files/Articles/31371>.
- Toti, Gladys Kerenhapukh, & Johan. 2022. "Pengungkapan *Environmental , Social, & Governance (ESG)* Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Dalam Indeks SRI-KEHATI 2015-2020." *Media Riset Bisnis & Manajemen* 22(1): 35–48.
- Usman, Muhammad et al. 2022. "How Do Financial Development, Energy Consumption, Natural Resources, & Globalization Affect Arctic Countries' Economic Growth & *Environmental Quality*? An Advanced Panel Data Simulation." *Energy* 241. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S036054422102764X>.
- Usman, Muhammad et al. 2022. "How do financial development, energy consumption, natural resources, and globalization affect Arctic countries' economic growth and environmental quality? An advanced panel data simulation." *Energy* 241. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S036054422102764X>.
- Velte, Patrick. 2017. "Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany." *Journal of Global Responsibility* 8(2): 169–78. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JGR-11-2016-0029/full/html>.
- Value, Shareholder. 2016. "JACF-ESG-Integration-Myths-and-Realities." *Journal of Applied Corporate Finance*.
- Velte, Patrick. 2017. "Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany." *Journal of Global Responsibility* 8(2): 169–78.
- Velte, Patrick. 2017. "Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany." *Journal of Global Responsibility*

- 8(2): 169–78. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JGR-11-2016-0029/full/html>.
- Volk, Claudia, & Doug Morrow. 2018. “The Esg Ratings.” *Teaser Summary* 1(September): 1–70.
- Volz, Ulrich. 2019. Routledge Handbook of Banking & Finance in Asia *Fostering Green Finance for Sustainable Development in Asia*. papers.ssrn.com. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3198680](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3198680).
- Volz, Ulrich. 2019. Routledge Handbook of Banking and Finance in Asia *Fostering green finance for sustainable development in Asia*. papers.ssrn.com. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3198680](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3198680).
- Waddock, Sandra A., dan Samuel B. Graves. 1997. “The corporate social performance-financial performance link.” *Strategic Management Journal* 18(4): 303–19. [https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4%3C303::AID-SMJ869%3E3.0.CO](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4%3C303::AID-SMJ869%3E3.0.CO).
- Wahyudin, Irfan, Eneng Tosida, & Fredi Andria. 2019. *Quality Document Title/*.
- Wicaksono, Ignatius Denny. 2021. “Daftar Saham Untuk Penghitungan Indeks IDX ESG Leaders.” 2020: 14–17.
- Wijaya Indrasuci, Adhiguna, & Rofikoh Rokhim. 2023. “Exploring The Effects of *Environmental* , Social & Governance (ESG) on Banking Performance: A Case Study of Far East Asia.” *Indonesian Journal of Economics & Management* 3(3): 522–34. <https://doi.org/10.35313/ijem.v3i3.4915>.
- Wijaya Indrasuci, Adhiguna, dan Rofikoh Rokhim. 2023. “Exploring The Effects of Environmental, Social and Governance (ESG) on Banking Performance: A Case Study of Far East Asia.” *Indonesian Journal of Economics and Management* 3(3): 522–34. <https://doi.org/10.35313/ijem.v3i3.4915>.
- Winarso, Eddy, dan Imhmed Abdulgader Salim. 2017. “The Influence of Risk Management to the Return on Asset (ROA) Banking Sector (Case Study of Bank in Indonesia Listed in Indonesia Stock Exchange).” *Advances in Economics and Business* 5(7): 382–93. <http://dx.doi.org/10.13189/aeb.2017.050702>.
- Wong, Chong Chie, Dayana Jalaludin\*, & Lian Kee Phua. 2019. “Mandatory Sustainability Reporting in Malaysia: Impact & Internal Factors.” : 469–80.
- Wooldridge, J M, M Wadud, dan J Lye. 2016. *Introductory econometrics: Asia pacific edition with online study tools 12 months*. books.google.com. [https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=wXdLDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=live+streaming&ots=m3VYdEFHpa&sig=gMrXCOMijwkUxDPib-gn3q4Amag%0Ahttp://online.kottakkalfarookcollege.edu.in:8001/jspui/bitstream/123456789/3869/1/Introductory econometrics. A modern a](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=wXdLDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=live+streaming&ots=m3VYdEFHpa&sig=gMrXCOMijwkUxDPib-gn3q4Amag%0Ahttp://online.kottakkalfarookcollege.edu.in:8001/jspui/bitstream/123456789/3869/1/Introductory%20economics.%20A%20modern%20a).

- Wooldridge, Jeffrey M. 2002. 58 Books.google.com Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data. books.google.com. [https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=hSs3AgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=econometric+analysis+of+cross+section+and+panel+data&ots=VZNQmwVXKq&sig=vVfET4Tm\\_LTLlEMyXqA858ewhqq](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=hSs3AgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=econometric+analysis+of+cross+section+and+panel+data&ots=VZNQmwVXKq&sig=vVfET4Tm_LTLlEMyXqA858ewhqq).
- Yasar, Burze, Thomas Martin, & Timothy Kiessling. 2020. "An Empirical Test of Signalling Theory." *Management Research Review* 43(11): 1309–35. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MRR-08-2019-0338/full/html>.
- Yasar, Burze, Thomas Martin, dan Timothy Kiessling. 2020. "An empirical test of signalling theory." *Management Research Review* 43(11): 1309–35. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MRR-08-2019-0338/full/html>.
- Youssef, Jamile, & Sara Diab. 2021. "Does Quality of Governance Contribute to the Heterogeneity in Happiness Levels across MENA Countries?" *Journal of Business & Socio-economic Development* 1(1): 87–101.
- Zelinka, Samuel L., Samuel V. Glass, Charles R. Boardman, & Dominique Derome. 2016. "Moisture Storage & Transport Properties of Preservative Treated & Untreated Southern Pine Wood." *Wood Material Science & Engineering* 11(4): 228–38.
- Zumente, Ilze, dan Jūlija Bistrova. 2021. "Esg importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice." *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 7(2). <https://www.mdpi.com/2199-8531/7/2/127>.

# LAMPIRAN

## Lampiran 1. Pemilihan Model

### Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	46.284502	(20,185)	0.0000
Cross-section Chi-square	376.399996	20	0.0000

Nilai Prob  $0.000 < 0.05$  Maka model yang dipilih adalah model FEM

### Hasil Uji Hausman

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.829353	4	0.3053

Nilai Prob  $0.3053 > 0.05$  Maka model yang dipilih adalah model REM

### Hasil Uji LM

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

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	544.2425 (0.0000)	0.274686 (0.6002)	544.5171 (0.0000)
Honda	23.32900 (0.0000)	0.524105 (0.3001)	16.86670 (0.0000)
King-Wu	23.32900 (0.0000)	0.524105 (0.3001)	13.43151 (0.0000)
Standardized Honda	25.13616 (0.0000)	0.951829 (0.1706)	14.78589 (0.0000)
Standardized King-Wu	25.13616 (0.0000)	0.951829 (0.1706)	11.26767 (0.0000)

Gourieroux, et al.\*                      --                      --                      544.5171  
(0.0000)

---

## Lampiran 2. Pengujian Asumsi Klasik

### Uji Heteroskedesitas

Dependent Variable: ABS\_RES  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 06/07/24 Time: 15:39  
Sample: 2013 2022  
Periods included: 10  
Cross-sections included: 21  
Total panel (balanced) observations: 210  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050740	0.027314	1.857623	0.0647
X1	5.61E-05	0.000312	0.179604	0.8576
X2	0.000550	0.000755	0.728462	0.4672
X3	-0.000179	0.000581	-0.308091	0.7583
X4	1.14E-05	0.001377	0.008250	0.9934

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.093077	0.8056
Idiosyncratic random		0.045722	0.1944

Weighted Statistics			
R-squared	0.029364	Mean dependent var	0.012038
Adjusted R-squared	0.010424	S.D. dependent var	0.045798
S.E. of regression	0.045559	Sum squared resid	0.425505
F-statistic	1.550408	Durbin-Watson stat	1.306934
Prob(F-statistic)	0.188981		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.013231	Mean dependent var	0.078424
Sum squared resid	2.027517	Durbin-Watson stat	0.274280

## Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors  
Date: 06/09/24 Time: 00:10  
Sample: 1 210  
Included observations: 210

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.001212	31.15924	NA
ENV	7.84E-08	5.570815	1.225272
ROA	0.783872	4.931815	1.175949
ROE	0.000107	1.084613	1.016155
TAS	4.29E-27	2.642050	1.301942
CAR	0.035374	31.41498	1.122249

Variance Inflation Factors  
Date: 06/09/24 Time: 00:13  
Sample: 1 210  
Included observations: 210

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.001277	33.01108	NA
SOC	9.73E-08	11.27414	1.075592
ROA	0.776438	4.911426	1.171087
ROE	0.000107	1.086312	1.017747
TAS	3.56E-27	2.200554	1.084383
CAR	0.036924	32.96914	1.177769

Variance Inflation Factors  
Date: 06/09/24 Time: 00:15  
Sample: 1 210  
Included observations: 210

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.001156	29.69398	NA
GOV	1.22E-07	12.35932	1.324330
ROA	0.790873	4.970755	1.185234
ROE	0.000110	1.107591	1.037683
TAS	3.73E-27	2.294411	1.130634
CAR	0.042233	37.46791	1.338480

Variance Inflation Factors  
Date: 06/09/24 Time: 00:16  
Sample: 1 210  
Included observations: 210

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
----------	-------------------------	-------------------	-----------------

C	0.001208	31.45912	NA
ESG	1.70E-07	16.41131	1.264090
ROA	0.771576	4.916089	1.172199
ROE	0.000106	1.084712	1.016248
TAS	3.75E-27	2.338475	1.152347
CAR	0.040213	36.16637	1.291985

---

---

### Lampiran 3. Uji t

#### TBQ to ENV

Dependent Variable: TBQ  
 Method: Panel EGLS (Period random effects)  
 Date: 06/23/24 Time: 03:10  
 Sample: 2013 2022  
 Periods included: 10  
 Cross-sections included: 21  
 Total panel (balanced) observations: 210  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.850950	0.035484	23.98099	0.0000
ENV	0.000541	0.000280	1.928600	0.0552
ROA	10.79451	0.912012	11.83593	0.0000
ROE	0.009498	0.010145	0.936212	0.3503
TAS	1.45E-14	6.50E-14	0.223445	0.8234
CAR	0.254668	0.188639	1.350031	0.1785
DIY	-0.006564	0.004168	-1.574946	0.1168

#### Effects Specification

	S.D.	Rho
Period random	0.007542	0.0073
Idiosyncratic random	0.088084	0.9927

#### Weighted Statistics

<b>R-squared</b>	<b>0.504460</b>	Mean dependent var	0.981344
Adjusted R-squared	0.489813	S.D. dependent var	0.125394
S.E. of regression	0.089566	Sum squared resid	1.628472
F-statistic	34.44229	Durbin-Watson stat	0.760126
Prob(F-statistic)	0.000000		

#### Unweighted Statistics

R-squared	0.501528	Mean dependent var	1.054176
Sum squared resid	1.646437	Durbin-Watson stat	0.776139

#### TBQ to SOC

Dependent Variable: TBQ  
 Method: Panel EGLS (Period random effects)  
 Date: 06/23/24 Time: 03:14  
 Sample: 2013 2022  
 Periods included: 10  
 Cross-sections included: 21  
 Total panel (balanced) observations: 210  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.841090	0.035831	23.47385	0.0000
SOC	0.000663	0.000308	2.151079	0.0327
ROA	10.83315	0.889512	12.17876	0.0000
ROE	0.010402	0.010126	1.027308	0.3055
TAS	5.23E-14	6.03E-14	0.865824	0.3876
CAR	0.186548	0.188282	0.990790	0.3230
DIY	-0.006445	0.004120	-1.564237	0.1193

Effects Specification		S.D.	Rho
Period random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.088104	1.0000

Weighted Statistics			
<b>R-squared</b>	<b>0.504017</b>	Mean dependent var	1.054176
Adjusted R-squared	0.489358	S.D. dependent var	0.125713
S.E. of regression	0.089833	Sum squared resid	1.638216
F-statistic	34.38138	Durbin-Watson stat	0.773368
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.504017	Mean dependent var	1.054176
Sum squared resid	1.638216	Durbin-Watson stat	0.773368

tbq c gov roa roe tas car diy

## TBQ to GOV

Dependent Variable: TBQ  
Method: Panel EGLS (Period random effects)  
Date: 06/23/24 Time: 03:16  
Sample: 2013 2022  
Periods included: 10  
Cross-sections included: 21  
Total panel (balanced) observations: 210  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.863724	0.036374	23.74564	0.0000
GOV	0.000592	0.000343	1.726956	0.0857
ROA	11.16164	0.954679	11.69152	0.0000
ROE	0.006067	0.010340	0.586796	0.5580
TAS	4.21E-14	6.17E-14	0.682618	0.4956
CAR	0.066361	0.216203	0.306937	0.7592
DIY	-0.005149	0.004135	-1.245190	0.2145

Effects Specification		S.D.	Rho
Period random		0.016899	0.0354
Idiosyncratic random		0.088172	0.9646

Weighted Statistics			
<b>R-squared</b>	<b>0.509107</b>	Mean dependent var	0.792059
Adjusted R-squared	0.494598	S.D. dependent var	0.124670

S.E. of regression	0.088630	Sum squared resid	1.594621
F-statistic	35.08867	Durbin-Watson stat	0.731963
Prob(F-statistic)	0.000000		

---



---

Unweighted Statistics

---



---

R-squared	0.498704	Mean dependent var	1.054176
Sum squared resid	1.655766	Durbin-Watson stat	0.785045

---



---

## TBQ to ESG

Dependent Variable: TBQ  
Method: Panel EGLS (Period random effects)  
Date: 06/23/24 Time: 03:16  
Sample: 2013 2022  
Periods included: 10  
Cross-sections included: 21  
Total panel (balanced) observations: 210  
Swamy and Arora estimator of component variances

---



---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.844914	0.034877	24.22575	0.0000
ESG	0.001038	0.000406	2.553774	0.0114
ROA	10.73166	0.885628	12.11757	0.0000
ROE	0.008759	0.010061	0.870585	0.3850
TAS	2.64E-14	6.13E-14	0.430615	0.6672
CAR	0.094040	0.195621	0.480727	0.6312
DIY	-0.006808	0.004102	-1.659899	0.0985

---



---

Effects Specification

---



---

	S.D.	Rho
Period random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	0.087541	1.0000

---



---

Weighted Statistics

---



---

<b>R-squared</b>	<b>0.508274</b>	Mean dependent var	1.054176
Adjusted R-squared	0.493741	S.D. dependent var	0.125713
S.E. of regression	0.089447	Sum squared resid	1.624154
F-statistic	34.97197	Durbin-Watson stat	0.786305
Prob(F-statistic)	0.000000		

---



---

Unweighted Statistics

---



---

R-squared	0.508274	Mean dependent var	1.054176
Sum squared resid	1.624154	Durbin-Watson stat	0.786305

---



---

Nilai R-square (Penentuan Metode Pengujian *Random Effects Model*)

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	ENV to TBQ	SOC to TBQ	GOV to TBQ	ESG to TBQ
Metode 1 ( <i>Cross-Section</i> )	0.133	0.126	0.133	0.127
Metode 2 ( <i>Period</i> )	0.504	0.504	0.509	0.508
Metode 3 ( <i>two-way</i> )	0.117	0.098	0.092	0.105

## Lampiran 4. TABULASI DATA

No	Company Name	Tahun	Environmental (E) (X1)	Social (S) (X2)	Government (G) (X3)	ESG Score (X4)	Tobin's Q (Y1)	Return Saham (Y2)
1	AMMB Holdings Bhd	2013	17.201	43.324	51.933	40.466	1.053	-0.007
	AMMB Holdings Bhd	2014	15.447	39.276	29.167	29.981	1.015	-0.145
	AMMB Holdings Bhd	2015	18.282	34.403	50.000	35.064	1.023	-0.441
	AMMB Holdings Bhd	2016	21.153	33.134	61.273	38.493	0.944	-0.090
	AMMB Holdings Bhd	2017	21.731	54.846	73.216	56.691	1.001	0.135
	AMMB Holdings Bhd	2018	31.264	57.936	71.749	59.068	0.995	-0.036
	AMMB Holdings Bhd	2019	35.670	83.350	80.150	75.332	0.956	-0.090
	AMMB Holdings Bhd	2020	36.889	84.851	79.849	76.144	0.975	-0.050
	AMMB Holdings Bhd	2021	43.931	85.599	83.720	78.923	1.004	-0.162
	AMMB Holdings Bhd	2022	43.714	81.601	81.662	76.167	1.020	0.236
2	Bank of Ayudhya PCL	2013	25.390	41.795	60.805	44.081	1.056	-0.125
	Bank of Ayudhya PCL	2014	29.318	40.967	38.478	36.169	1.107	0.465
	Bank of Ayudhya PCL	2015	31.459	48.265	23.126	34.162	1.023	-0.395
	Bank of Ayudhya PCL	2016	35.260	65.034	31.575	45.655	1.033	0.354
	Bank of Ayudhya PCL	2017	13.009	61.877	26.913	42.253	1.012	0.094
	Bank of Ayudhya PCL	2018	16.508	64.747	44.058	50.352	0.999	-0.037
	Bank of Ayudhya PCL	2019	54.469	74.272	44.703	60.776	0.997	-0.148
	Bank of Ayudhya PCL	2020	54.555	77.467	62.195	68.670	0.974	0.042
	Bank of Ayudhya PCL	2021	60.525	84.459	62.233	73.011	0.968	0.020
	Bank of Ayudhya PCL	2022	59.519	79.764	54.539	67.768	0.913	-0.166
3	CIMB Group Holdings Bhd	2013	54.964	85.648	64.568	60.973	1.073	-0.068
	CIMB Group Holdings Bhd	2014	63.970	85.441	75.460	67.808	1.053	-0.316
	CIMB Group Holdings Bhd	2015	66.206	85.923	51.619	59.315	0.976	-0.335

	CIMB Group Holdings Bhd	2016	77.272	86.007	45.394	61.678	0.977	-0.039
	CIMB Group Holdings Bhd	2017	57.960	87.641	72.653	73.222	0.988	0.608
	CIMB Group Holdings Bhd	2018	59.958	78.066	60.234	73.788	0.987	-0.145
	CIMB Group Holdings Bhd	2019	58.693	74.512	70.651	76.546	1.018	-0.089
	CIMB Group Holdings Bhd	2020	86.788	69.626	77.636	83.064	0.985	-0.151
	CIMB Group Holdings Bhd	2021	87.581	68.694	85.586	85.802	1.000	0.224
	CIMB Group Holdings Bhd	2022	86.881	65.487	86.537	86.145	1.015	0.007
4	RHB Bank Bhd	2013	16.228	40.596	32.778	32.077	0.993	-0.042
	RHB Bank Bhd	2014	16.218	36.139	23.969	26.665	1.014	-0.096
	RHB Bank Bhd	2015	46.445	41.575	45.581	39.749	0.941	-0.372
	RHB Bank Bhd	2016	58.283	55.329	60.788	52.876	0.974	0.045
	RHB Bank Bhd	2017	24.845	78.372	81.059	71.631	0.953	0.177
	RHB Bank Bhd	2018	32.619	72.431	66.905	64.708	0.975	0.036
	RHB Bank Bhd	2019	32.996	72.630	59.106	62.054	1.019	0.104
	RHB Bank Bhd	2020	67.561	71.091	41.653	59.985	0.994	-0.041
	RHB Bank Bhd	2021	87.818	71.193	60.392	69.699	0.986	-0.049
	RHB Bank Bhd	2022	85.133	70.341	52.809	66.160	1.002	0.020
5	Alliance Bank Malaysia Bhd	2013	20.394	23.523	31.184	23.635	1.043	0.009
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2014	20.385	20.730	17.488	17.289	1.039	-0.053
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2015	23.245	37.741	28.964	29.861	1.048	-0.383
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2016	25.928	48.836	43.636	40.619	0.976	0.000
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2017	0.000	2.024	0.722	1.264	1.042	0.216
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2018	0.000	2.507	1.803	1.892	1.035	-0.035
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2019	0.000	2.289	2.598	2.071	0.964	-0.339
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2020	0.048	1.865	4.958	2.717	0.968	0.125
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2021	9.263	52.739	72.843	53.716	1.009	-0.051
	Alliance Bank Malaysia Bhd	2022	12.225	58.257	84.787	61.180	1.026	0.214

6	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2013	22.464	33.371	63.326	40.389	1.030	0.013
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2014	22.527	33.725	50.514	35.932	1.047	0.007
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2015	23.397	37.114	39.145	33.237	0.994	-0.213
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2016	29.954	41.071	66.159	45.456	0.983	-0.008
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2017	13.966	46.042	75.717	52.106	1.007	0.504
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2018	13.428	45.054	68.364	48.891	1.003	-0.108
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2019	36.078	46.393	68.243	52.774	1.041	-0.012
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2020	57.999	46.359	61.056	53.326	0.990	-0.067
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2021	66.344	49.935	71.960	60.227	0.996	0.110
	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	2022	65.479	51.013	83.076	64.638	1.010	0.076
7	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2013	31.404	49.121	74.226	53.412	1.010	-0.473
	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2014	29.728	46.102	82.337	54.565	1.080	0.175
	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2015	35.316	35.109	86.071	50.852	0.936	-0.361
	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2016	35.572	37.313	75.716	47.841	0.991	0.186
	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2017	19.236	36.546	73.228	47.259	1.164	0.860
	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2018	12.722	35.545	70.346	44.787	1.138	0.019
	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2019	16.820	60.080	79.258	60.755	0.958	-0.457
	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2020	16.208	55.567	90.381	62.432	0.936	-0.212
	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2021	14.882	54.776	80.344	58.236	0.891	-0.263

	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	2022	14.151	52.881	69.960	53.452	0.874	0.065
8	Bank of the Philippine Islands	2013	69.943	72.288	67.720	68.404	1.168	-0.172
	Bank of the Philippine Islands	2014	23.279	71.301	52.267	55.309	1.139	0.118
	Bank of the Philippine Islands	2015	27.094	67.323	49.889	52.621	1.136	-0.150
	Bank of the Philippine Islands	2016	30.703	70.354	49.615	54.132	1.117	0.003
	Bank of the Philippine Islands	2017	49.571	75.018	51.248	62.797	1.177	0.207
	Bank of the Philippine Islands	2018	51.086	72.620	73.385	69.794	1.078	-0.149
	Bank of the Philippine Islands	2019	50.520	72.450	78.089	71.322	1.055	-0.034
	Bank of the Philippine Islands	2020	50.950	68.868	72.441	67.574	1.055	-0.021
	Bank of the Philippine Islands	2021	56.386	62.606	67.117	63.334	1.080	0.067
	Bank of the Philippine Islands	2022	58.817	68.126	70.536	67.653	1.016	0.011
9	Metropolitan Bank and Trust Co	2013	15.260	16.716	32.222	19.891	1.045	-0.109
	Metropolitan Bank and Trust Co	2014	15.247	16.772	37.826	21.936	1.015	0.090
	Metropolitan Bank and Trust Co	2015	17.786	24.882	59.333	34.039	1.034	-0.047
	Metropolitan Bank and Trust Co	2016	21.261	35.909	54.487	37.855	1.018	-0.146
	Metropolitan Bank and Trust Co	2017	30.454	43.396	82.692	52.633	1.086	0.385
	Metropolitan Bank and Trust Co	2018	11.834	38.536	69.103	45.695	0.985	-0.205
	Metropolitan Bank and Trust Co	2019	11.676	42.581	57.051	43.340	0.985	-0.043
	Metropolitan Bank and Trust Co	2020	16.563	42.123	59.877	44.834	0.957	-0.217
	Metropolitan Bank and Trust Co	2021	22.278	63.846	65.889	58.596	0.989	0.135
	Metropolitan Bank and Trust Co	2022	23.016	61.346	79.979	62.535	0.965	-0.091
10	Public Bank Bhd	2013	26.441	54.702	20.340	36.067	1.168	0.112

	Public Bank Bhd	2014	59.268	59.475	19.924	42.173	1.136	-0.087
	Public Bank Bhd	2015	56.443	59.007	30.812	44.518	1.092	-0.176
	Public Bank Bhd	2016	59.594	59.890	32.255	45.055	1.095	0.019
	Public Bank Bhd	2017	29.621	60.187	53.297	53.305	1.073	0.169
	Public Bank Bhd	2018	70.708	67.825	54.564	63.466	1.113	0.167
	Public Bank Bhd	2019	81.905	70.289	79.286	75.200	1.109	-0.207
	Public Bank Bhd	2020	78.623	76.407	76.360	76.709	1.077	0.078
	Public Bank Bhd	2021	81.205	75.698	79.576	77.887	1.079	-0.025
	Public Bank Bhd	2022	80.084	75.697	79.459	77.683	1.087	-0.017
11	Security Bank Corp	2013	15.414	19.038	78.889	37.865	1.076	-0.178
	Security Bank Corp	2014	17.282	32.553	85.768	47.316	1.097	0.309
	Security Bank Corp	2015	20.246	31.425	75.067	43.302	1.067	-0.107
	Security Bank Corp	2016	23.463	51.388	61.171	48.256	1.055	0.274
	Security Bank Corp	2017	26.178	59.009	41.410	44.900	1.059	0.317
	Security Bank Corp	2018	6.669	56.884	36.937	42.472	0.994	-0.410
	Security Bank Corp	2019	7.295	54.097	28.949	38.304	1.032	0.307
	Security Bank Corp	2020	4.934	51.804	42.207	41.600	0.969	-0.266
	Security Bank Corp	2021	6.045	60.239	37.939	44.407	0.969	-0.157
Security Bank Corp	2022	5.356	62.714	56.253	52.129	0.917	-0.332	
12	United Overseas Bank Ltd	2013	15.247	21.532	32.153	22.255	1.022	0.037
	United Overseas Bank Ltd	2014	18.162	38.985	39.220	33.847	1.055	0.103
	United Overseas Bank Ltd	2015	65.383	51.644	43.696	49.341	0.995	-0.244
	United Overseas Bank Ltd	2016	74.054	62.708	66.527	64.067	0.982	0.019
	United Overseas Bank Ltd	2017	62.988	69.183	65.944	67.125	1.004	0.404
	United Overseas Bank Ltd	2018	74.720	73.295	53.401	66.339	0.998	-0.088
	United Overseas Bank Ltd	2019	73.321	81.100	47.407	67.850	1.051	0.097
	United Overseas Bank Ltd	2020	79.130	81.739	55.619	71.960	0.999	-0.122

	United Overseas Bank Ltd	2021	83.945	82.423	49.462	70.776	1.002	0.166
	United Overseas Bank Ltd	2022	82.933	83.911	50.854	71.869	1.020	0.149
13	DBS Group Holdings Ltd	2013	19.093	47.687	80.764	53.281	1.013	0.114
	DBS Group Holdings Ltd	2014	19.666	50.381	67.589	49.928	1.049	0.148
	DBS Group Holdings Ltd	2015	56.248	55.549	62.488	53.379	0.987	-0.242
	DBS Group Holdings Ltd	2016	62.387	56.459	72.333	57.290	0.973	0.017
	DBS Group Holdings Ltd	2017	54.900	56.123	87.526	67.252	1.022	0.552
	DBS Group Holdings Ltd	2018	58.705	66.978	82.515	71.380	1.015	-0.049
	DBS Group Holdings Ltd	2019	92.513	66.748	83.746	76.577	1.059	0.107
	DBS Group Holdings Ltd	2020	91.699	64.095	82.722	74.776	1.017	-0.015
	DBS Group Holdings Ltd	2021	95.113	73.612	69.607	75.267	1.034	0.277
	DBS Group Holdings Ltd	2022	95.142	70.603	71.594	74.494	1.030	0.046
	14	Krung Thai Bank PCL	2013	48.536	47.557	42.529	43.220	1.030
Krung Thai Bank PCL		2014	55.294	65.691	38.139	51.634	1.039	0.374
Krung Thai Bank PCL		2015	58.066	76.467	40.202	57.426	1.000	-0.330
Krung Thai Bank PCL		2016	63.608	87.008	25.994	57.662	0.977	0.067
Krung Thai Bank PCL		2017	33.363	90.522	21.601	57.479	0.971	0.194
Krung Thai Bank PCL		2018	32.149	88.626	18.623	55.292	0.969	0.000
Krung Thai Bank PCL		2019	50.054	87.399	30.700	61.610	0.984	-0.072
Krung Thai Bank PCL		2020	50.737	87.140	41.107	65.326	0.940	-0.323
Krung Thai Bank PCL		2021	61.817	92.872	43.932	70.782	0.941	0.068
Krung Thai Bank PCL		2022	59.755	92.083	30.841	65.381	0.910	0.292
15	Bangkok Bank PCL	2013	53.293	23.979	53.793	36.265	1.020	-0.151
	Bangkok Bank PCL	2014	65.057	29.766	84.441	52.597	1.011	0.089
	Bangkok Bank PCL	2015	73.289	57.002	63.039	59.164	0.981	-0.284
	Bangkok Bank PCL	2016	73.215	65.907	63.313	63.277	0.962	0.053
	Bangkok Bank PCL	2017	54.830	63.328	46.845	56.170	0.975	0.394

	Bangkok Bank PCL	2018	61.353	81.899	24.348	58.222	0.973	0.005
	Bangkok Bank PCL	2019	62.179	86.387	36.738	65.027	0.982	-0.143
	Bangkok Bank PCL	2020	61.783	87.833	38.964	66.489	0.938	-0.259
	Bangkok Bank PCL	2021	67.159	92.619	44.645	71.682	0.931	-0.079
	Bangkok Bank PCL	2022	65.534	88.786	17.873	59.909	0.902	0.173
16	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2013	74.599	70.762	54.396	64.861	1.032	-0.157
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2014	75.766	74.240	54.337	66.814	1.156	0.514
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2015	68.502	73.087	57.474	67.296	1.039	-0.261
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2016	68.502	75.891	57.911	65.606	1.015	0.133
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2017	48.950	83.454	50.952	66.785	1.103	0.779
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2018	47.756	83.027	64.645	71.330	1.051	-0.172
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2019	51.396	85.532	57.602	70.562	1.009	-0.067
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2020	51.194	89.201	79.312	80.168	1.004	-0.220
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2021	58.882	88.293	79.026	80.722	1.009	0.076
	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	2022	58.317	88.199	84.952	82.727	0.995	0.253
	17	Kasikornbank PCL	2013	65.757	72.145	65.402	66.896	1.069
Kasikornbank PCL		2014	64.743	75.271	64.181	67.829	1.115	0.466
Kasikornbank PCL		2015	71.689	74.056	58.393	65.719	1.034	-0.402
Kasikornbank PCL		2016	80.955	87.527	19.864	59.473	1.023	0.187
Kasikornbank PCL		2017	63.388	87.367	26.003	61.823	1.048	0.439
Kasikornbank PCL		2018	61.245	85.862	34.710	63.903	1.002	-0.202
Kasikornbank PCL		2019	63.116	90.926	42.465	69.475	1.007	-0.113
Kasikornbank PCL		2020	61.734	91.579	34.719	66.811	0.949	-0.252

	Kasikornbank PCL	2021	67.668	90.590	38.644	68.589	0.956	0.128	
	Kasikornbank PCL	2022	67.489	90.597	36.233	67.699	0.916	0.001	
18	Malayan Banking Bhd	2013	73.270	68.929	79.705	71.531	1.073	0.008	
	Malayan Banking Bhd	2014	73.105	66.126	73.619	67.894	1.073	-0.135	
	Malayan Banking Bhd	2015	71.802	65.995	71.802	66.565	1.008	-0.254	
	Malayan Banking Bhd	2016	74.526	72.579	75.891	71.303	1.009	-0.066	
	Malayan Banking Bhd	2017	57.603	82.322	75.006	76.129	1.005	0.325	
	Malayan Banking Bhd	2018	56.028	86.347	91.565	83.860	1.020	-0.051	
	Malayan Banking Bhd	2019	61.413	82.446	88.634	81.645	1.047	-0.081	
	Malayan Banking Bhd	2020	79.031	78.920	88.183	82.270	1.017	-0.004	
	Malayan Banking Bhd	2021	83.526	84.806	85.209	84.767	1.021	-0.053	
	Malayan Banking Bhd	2022	82.039	84.961	94.732	88.058	1.034	-0.008	
	19	Bank Central Asia Tbk PT	2013	27.685	49.413	70.792	56.319	1.264	-0.167
Bank Central Asia Tbk PT		2014	27.342	64.386	62.974	56.319	1.515	0.340	
Bank Central Asia Tbk PT		2015	34.877	66.995	59.694	57.109	1.335	-0.085	
Bank Central Asia Tbk PT		2016	67.147	75.768	57.313	63.039	1.387	0.192	
Bank Central Asia Tbk PT		2017	31.506	75.483	83.042	71.872	1.569	0.403	
Bank Central Asia Tbk PT		2018	55.463	77.966	77.110	74.418	1.555	0.106	
Bank Central Asia Tbk PT		2019	60.755	79.834	82.200	77.939	1.723	0.344	
Bank Central Asia Tbk PT		2020	61.616	93.294	89.046	87.203	1.599	0.004	
Bank Central Asia Tbk PT		2021	65.961	93.373	89.468	88.020	1.582	0.061	
Bank Central Asia Tbk PT		2022	67.310	94.354	62.235	78.897	1.572	0.073	
20	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2013	20.120	46.149	75.556	50.790	1.128	-0.235	
	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2014	23.185	51.397	74.226	53.357	1.211	0.346	
	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2015	24.578	49.496	72.593	51.998	1.078	-0.225	

	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2016	28.002	57.863	62.771	52.697	1.102	0.280
	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2017	32.014	61.148	72.436	57.970	1.183	0.373
	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2018	10.708	71.584	58.386	58.066	1.108	-0.141
	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2019	15.816	76.211	70.332	65.398	1.090	0.088
	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2020	29.679	90.679	65.490	72.827	1.150	-0.183
	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2021	30.756	87.303	85.843	78.635	1.081	0.093
	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	2022	59.932	87.202	90.908	84.609	1.068	0.295
21	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2013	18.086	55.386	59.984	49.475	1.158	-0.177
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2014	47.386	59.636	63.355	55.470	1.244	0.575
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2015	53.592	61.403	58.472	54.454	1.178	-0.114
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2016	64.213	72.070	70.903	65.675	1.131	0.045
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2017	55.409	74.988	73.651	71.687	1.224	0.548
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2018	79.184	77.552	89.517	82.095	1.163	-0.063
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2019	79.039	78.487	82.128	79.877	1.212	0.257
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2020	77.786	85.933	54.798	73.551	1.251	-0.060
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2021	79.157	88.968	62.877	78.163	1.124	-0.006
	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2022	76.999	89.570	86.326	86.592	1.206	0.102