

Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi

Siti Nur Arofah¹✉, Khomsiyah²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

023002106503@std.trisakti.ac.id

Abstract

The faster information spreads, the more important it is for companies to publish good things and minimize issues that can have a negative impact on company reputation and value. Publication of positive information such as the application of good governance and disclosure of social responsibility among cases and issues of rampant corruption and environmental pollution is very attractive for investors to take into consideration in investing. Therefore, this study aims to examine the influence of Good Corporate Governance and Environmental Social Governance on Corporate Values with Financial Performance as Moderation. This research uses a sample of 16 companies which have been listed on the Indonesia Stock Exchange for 3 consecutive years, participating in the CGPI assessment program and also the ESG Refinitiv Scores in the 2019 – 2021 period. The research sample was determined using a purposive sampling method. This type of research and data used is quantitative with secondary data. The analytical method used is panel regression analysis and moderation regression analysis. This study after being moderated by Financial Performance (ROA) can provide results that significantly strengthen the effect of Good Corporate Governance and Environmental Social Governance on Corporate Values, whereas before being moderated both have no influence on Corporate Values. This study also uses company size as a control variable.

Keywords: Corporate Value, Good Corporate Governance, Environmental Social Governance, Financial Performance, Company Size, Moderation Regression.

Abstrak

Semakin cepatnya informasi tersebar, semakin penting bagi perusahaan untuk mempublikasikan hal yang baik dan meminimalisir isu yang dapat memberikan dampak negatif bagi reputasi dan nilai perusahaan. Publikasi informasi positif seperti penerapan tata kelola yang baik dan pengungkapan tanggung jawab sosial di antara kasus dan isu maraknya korupsi serta pencemaran lingkungan sangat menarik bagi investor untuk dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Environmental Social Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. Pada penelitian ini menggunakan sampel 16 perusahaan yang berturut – turut selama 3 tahun terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengikuti program penilaian CGPI dan juga ESG *Refinitiv Scores* pada peiode 2019 – 2021. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling. Jenis penelitian dan data yang digunakan adalah kuantitatif dengan data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi panel dan analisis regresi moderasi. Penelitian ini setelah dimoderasi oleh Kinerja Keuangan (ROA) dapat memberikan hasil secara signifikan memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Environmental Sosial Governance* terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan sebelum dimoderasi keduanya tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Good Corporate Governance, Environtmental Social Governance, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Regresi Moderasi.

INFEB is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Pengguna internet khususnya media sosial semakin hari semakin banyak. Hal ini menjadi penyebab utama penyebaran informasi menjadi lebih cepat. Reputasi perusahaan termasuk salah satu jenis informasi yang cepat tersebar karena menarik di kalangan umum dan investor. Penyebaran informasi yang buruk terkait perusahaan dapat menyebabkan penilaian investor dan masyarakat kepada perusahaan menjadi negatif. Hal ini akan mempengaruhi naik dan turunnya harga saham, yang juga akan mempengaruhi kinerja keuangan serta berimbang pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimal akan memaksimalkan juga kinerja keuangan

dan menambah kekayaan bagi para pemangku kepentingan, hal ini merupakan tujuan utama suatu perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin menjadi keharusan bagi perusahaan jika ingin bertahan di industri [1]. Hal yang menjadi pertimbangan investor pada saat akan menginvestasikan modalnya adalah nilai dari perusahaan tersebut [2].

Pada saat perusahaan menyadari pentingnya nilai perusahaan, maka penting bagi manajemen mengetahui faktor penyebab nilai perusahaan naik dan turun. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh hal - hal seperti modal intelektual, kinerja keuangan, struktur modal, kebijakan dividen, *Environmental Social Governance*

(ESG), *Good Corporate Governance* (GCG), *leverage, growth, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan* [3]. Informasi negatif mengenai perusahaan yang dipublikasikan secara luas dapat berdampak terhadap menurunnya harga saham perusahaan dan hilangnya kepercayaan masyarakat [4]. Pada tahun 2019 munculnya kasus pencucian uang dan korupsi yang terjadi di PT Asuransi Sosial Angkatan Bersenjata Republik Indonesia (Asabri) dan PT Asuransi Jiwasraya yang mengakibatkan nilai saham turun dan hilangnya kepercayaan investor yang berujung kepada kepailitan. Hal ini sangat menguatkan bahwa penerapan GCG termasuk faktor yang menyebabkan nilai perusahaan naik ataupun turun [5].

Pada tahun 2022, pemerintah mengultimatum percepatan perpindahan energi yang lebih ramah lingkungan, menyebabkan saham emiten batu bara merosot tajam. Stock Price PT Indika Energy Tbk (INDY) terjun bebas hingga mencapai angka 33,33% begitu pula stock price milik PT Bukit Asam Tbk (PTBA) yang terperosok hingga di angka 29,27%. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan juga terpengaruh oleh isu lingkungan. Menurut Ketua Umum Indonesia Corporate Secretary Association (ICSA) tidak diterapkannya GCG dan ESG pada pasar modal Indonesia dan emiten – emiten akan berdampak pada investment grade yang membuat investor menjadi ragu untuk berinvestasi di Indonesia [6].

Pada tahun 1929, kerusuhan pasar yang terjadi di United States mendorong penataan kembali corporate governance dan berujung pada kebutuhan penerapan GCG. Melihat dari sisi akademis, kebutuhan GCG tumbuh selaras dengan principal-agency theory. GCG berisi mengenai prinsip-prinsip dan elemen yang perlu diterapkan di perusahaan agar nilai dan kinerja perusahaan meningkat serta menjaga keberlanjutan perusahaan. GCG mengarahkan kepada prosedur dan tata cara dalam melakukan proses dan aktivitas bisnis perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangan sehingga nilai shareholders equity juga meningkat baik [7].

Menurut Forum for *Corporate Governance in Indonesia* (2018), GCG adalah sekumpulan aturan yang menentukan hubungan hak dan kewajiban di antara pengurus, pemegang saham, pihak kreditur, pemerintah, karyawan berikut pemegang kepentingan internal serta eksternal. Tata kelola perusahaan yang baik adalah dengan menerapkan prinsip dari konsep transparansi dan akuntabilitas. Situasi pasar yang sesuai dengan konsep tersebut serta konsisten dan efektif dapat dibentuk melalui penerapan GCG. Tiga pilar GCG yang mendukung dan saling terkait satu sama lain yaitu dunia bisnis sebagai peserta pasar, negara sebagai regulator, dan publik sebagai pengguna produk dan layanan bisnis [8].

Tujuan penerapan GCG untuk mengontrol dan menjadi pedoman bagi perusahaan agar tetap beroperasi sesuai dengan tujuan stakeholders serta menjadi nilai lebih bagi perusahaan. GCG timbul akibat dari pemisahan kepentingan antara agen dan principal yang didasari

oleh teori keagenan. Di dalam teori tersebut, pemisahan ini dapat menimbulkan masalah kepentingan antara manajemen dan juga principal yang membuat agen melakukan kecurangan dengan mendahulukan kepentingan pribadinya di atas kepentingan principal. Perusahaan harus dapat meyakini bahwa dengan mengimplementasikan GCG menjadi pengganti dari etika kerja dan penerapan etika bisnis sesuai dengan komitmen yang disepakati oleh perusahaan.

Setiap tahunnya penerapan GCG dalam perusahaan dapat dibandingkan dengan perusahaan lain, telah sejauh dan sebaik apa penerapannya dan hasilnya akan dipublikasikan dalam artikel berita dan Majalah SWA melalui program pemeringkatan Corporate Governance Perception Index yang diterbitkan oleh sebuah lembaga independen yaitu *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Dengan mendapatkan peringkat Top 10 dari Indonesia Most Trusted Companies dapat memberikan informasi yang positif untuk reputasi perusahaan. penerapan prinsip GCG memiliki pengaruh kuat dalam memperbaiki reputasi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [9].

Selain GCG, pengungkapan ESG menjadi tren yang baru bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Pengaruh proses bisnis yang dijalankan oleh perusahaan terhadap kerusakan lingkungan dan kecaman sosial masyarakat serta tata kelola terkait tanggung jawab untuk menyelesaiakannya menjadi fokus penting bagi investor dalam menilai perusahaan. Tanggung jawab ESG ini dapat dibuktikan secara transparant dan akuntable oleh perusahaan dengan konsisten setiap tahunnya menyusun dan menerbitkan Sustainability Report (SR) [10].

Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 ditetapkan oleh pemerintah berisi tentang peraturan untuk setiap perusahaan yang menjalankan aktivitas bisnis di bidang sumber daya alam (SDA) wajib menjalankan kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pada tahun 2017 terbit pula Peraturan mengenai Sustainability Report nomor 51/POJK.03/2017 oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Peraturan tersebut menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang aktif tanpa terkecuali wajib menyusun dan mengungkapkan laporan keberlanjutannya. Pada website Refinitiv sebagai lembaga independen menyediakan informasi mengenai ESG Scores yang dihitung berdasarkan informasi dari masing – masing perusahaan yang mendaftarkan diri secara suka rela, informasi yang digunakan untuk menghitung ESG Scores tersebut berupa laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan isu kontroversi yang beredar dalam periode tersebut [11].

Menurut World Commission On Environment Development (WCED), tujuan utama pengungkapan ESG sebagai pengingat generasi sekarang dapat memaksimalkan pembangunan sehingga kebutuhan dapat terpenuhi namun tidak membuat generasi selanjutnya kesulitan dalam memenuhi kebutuhan hidup mereka [12]. Pada dasarnya hal ini memiliki

tujuan supaya terjadinya keseimbangan antara pembangunan ekonomi dan pelestarian lingkungan. Pada tanggal 25-27 September 2015, telah ditetapkan tujuan dan agenda global oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) yaitu pembangunan berkelanjutan atau *Sustainable Development Goals* [13].

Belgia, Jerman, Belanda, Swedia dan sebagian kawasan Eropa adalah contoh dari negara maju yang telah memiliki undang – undang tentang SR dan mewajibkan setiap perusahaan untuk menerbitkan SR [14]. United Nation Sustainability Exchange berharap pada akhir 2030 semua perusahaan yang terdaftar di bursa telah melaporkan aktivitas lingkungan, sosial dan tata kelolanya. Menurut Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021, BEI telah mendorong semua perusahaan bukan hanya yang tercatat di BEI untuk menerapkan aspek - aspek ESG dan membuat SR. Hal ini adalah akibat dari tuntutan investor asing yang telah memandang penting penerapan ESG. Namun faktanya di Indonesia, pengungkapan ESG belum menjadi suatu kewajiban masih berupa hal yang sukarela. Padahal dengan terdaftar memiliki ESG Score akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan investor, menaikkan citra perusahaan dimasyarakat, serta mempengaruhi nilai perusahaan [15].

Kinerja Keuangan (*Financial performance*) adalah faktor lain yang dilihat oleh calon investor ketika akan menginvestasikan dana miliknya kepada perusahaan. Secara keseluruhan Kinerja Keuangan dapat menggambarkan posisi keuangan pada waktu tertentu dari perusahaan, informasi penting yang dapat diketahui adalah aktivitas masuk dan keluarnya dana yang terjadi di perusahaan, hal ini diukur dengan indikator rasio likuiditas, solvabilitas, activity dan profitabilitas [16]. Rasio yang paling sering dan umum digunakan untuk menilai aspek penjualan, aset dan modal saham adalah *return on assets* [17].

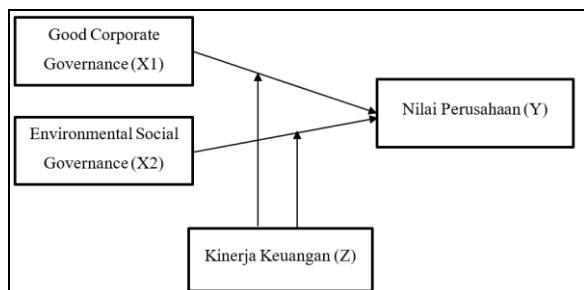
Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*size*) yang diposisikan sebagai variabel kontrol. Telah banyak bukti dari penelitian terdahulu bahwa ukuran perusahaan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan terhadap prospek kinerja dari perusahaan sehingga perusahaan dengan mudah mendapatkan sumber pendanaan dari investor dan berdampak positif pada kenaikan nilai dari perusahaan [18].

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh CGC dan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan yang diprosksikan oleh *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel moderating tidak mudah ditemukan dalam satu kesatuan penelitian. Dari variabel independen GCG, *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. GCG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Sedangkan penelitian menggunakan moderasi pada variabel GCG menghasilkan penelitian ROA dapat

memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan sebagai variabel moderasi tidak moderasi hubungan antara *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan [19].

Penelitian terdahulu mengenai variabel ESG yang dapat mempengaruhi secara positif nilai perusahaan. ROA sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Environmental tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Social dan Governance berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian yang tidak konsisten dan masih terpisah – pisah ini serta beragamnya pemilihan proksi variabel menjadi tujuan bagi penulis untuk memberikan bukti empiris dan melengkapi hasil penelitian sebelumnya sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi (calon) investor dan perbaikan bagi manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian Peneliti akan meneliti Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Environmental Social Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 [20].

Kerangka penelitian ini dirancang untuk menguji dan menganalisis *Good Corporate Governance* (X_1) sebagai variabel independen pertama dan *Environmental Social Governance* (X_2) sebagai variabel independen kedua, apakah kedua variabel independen tersebut yaitu X_1 dan X_2 memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y). Variabel independen juga akan dimoderasi oleh variabel Kinerja Keuangan (Z) untuk dapat mengetahui apakah dengan adanya kinerja keuangan (Z) dapat memperkuat atau memperlemah hubungan variabel X_1 dan X_2 terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y) serta penelitian ini juga memiliki variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Selanjutkan Kerangka Berfikir ditampilkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Pada Gambar 1 penerapan *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. koefisien regresi dalam variabel CGPI memiliki nilai positif yang mengarahkan bahwa antara score CGPI dan nilai perusahaan memiliki hubungan positif dengan semakin tinggi nilai nilai CGPI, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Variabel GCG signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Penerapan GCG di perusahaan akan meningkatkan kepercayaan dan citra perusahaan di masyarakat sehingga nilai

perusahaan juga meningkat seiring dengan pemberitaan yang positif dari pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang terbentuk sebagai berikut H_1 adalah terdapat Pengaruh Positif *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Environmental Social Governance (ESG) secara signifikan berdampak positif mempengaruhi nilai perusahaan, dengan komponen nilai sosial dan tata kelola yang tinggi karena lebih cepat dan lebih murah untuk dicapai sedangkan komponen lingkungan berdampak di jangka panjang karena kemajuan yang lebih lambat dan lebih mahal untuk dicapai. Mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai kinerja ESG yang lebih baik akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai kinerja ESG yang lebih rendah. Penerapan prinsip ESG menjadi salah satu informasi yang dapat menentukan keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini disebabkan oleh keyakinan bahwa penerapan ESG dapat mengurangi risiko dan mengindikasikan bahwa investasi tersebut memikirkan keberlanjutan. Hal ini tentu akan sangat menarik bagi sejumlah investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang terbentuk sebagai berikut H_2 adalah Terdapat Pengaruh Positif *Environmental Social Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Konsep *good corporate governance* (GCG) timbul berdasarkan masalah keagenan yang dapat menyebabkan biaya agensi. Salah satu upaya untuk mengurangi munculnya masalah keagenan dalam memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan yaitu dengan penerapan GCG yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu komponen penting dalam pertimbangan pengambilan keputusan yang dapat dipertanggungjawabkan dan secara rasional alasannya dapat diterima. Indikasi ini secara tepat dan akurat dapat ditunjukkan melalui pengujian alat analisis keuangan.

Perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya dengan cara meningkatkan laba perusahaan. Dalam menilai perusahaan, rasio profitabilitas sangat penting dijadikan sebagai petunjuk apakah sebuah perusahaan dapat menghasilkan laba secara maksimal dalam pengelolaan aset yang dimilikinya. Profitabilitas yang diproksikan oleh ROA mampu memoderasi hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan. Perhitungan ROA memiliki tujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari pengelolaan asetnya. Semakin tinggi nilai ROA semakin baik perusahaan dalam mendayagunakan aset - aset yang dimilikinya. Penerapan GCG yang baik akan membuat peluang baru kepada perusahaan untuk memaksimalkan aset yang ada dalam memaksimalkan kinerja keuangan sehingga mempengaruhi secara baik nilai perusahaan. Dengan demikian penerapan GCG yang benar dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan dan akan diperkuat jika perusahaan dapat mengelola asetnya

secara efektif melalui peningkatan laba perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang terbentuk sebagai berikut H_3 adalah *Return On Assets* memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Bahan pertimbangan investor sebelum melakukan investasi modal adalah mencari informasi terkait perusahaan tersebut. Penerapan prinsip ESG dan profitabilitas menjadi informasi yang dapat menentukan keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini disebabkan oleh keyakinan bahwa penerapan ESG dapat mengurangi risiko dan mengindikasikan bahwa investasi tersebut memikirkan keberlanjutan. Penerapan ESG yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menarik investor untuk berinvestasi.

Pengambilan keputusan juga didasari oleh profitabilitas, semakin tinggi nilai profitabilitas sebuah perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Dukungan profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA) sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROA) memberikan pengaruh positif terhadap pengungkapan ESG perusahaan pada nilai perusahaan.

Penerapan dan pengungkapan ESG perusahaan sangat penting untuk menciptakan akuntabilitas dan transparansi publik yang akan meningkatkan citra dan nilai perusahaan dimasyarakat. Namun selain hal itu, investor juga menjadikan profitabilitas sebagai pertimbangan dalam memutuskan berinvestasi pada sebuah perusahaan. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang terbentuk sebagai berikut H_4 adalah *Return On Assets* memperkuat pengaruh *Environmental Social Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dari populasi seluruh perusahaan yang mengikuti program pemeringkatan CGPI dan *ES Refinitiv Scores* periode 2019-2021 yaitu 111 perusahaan dan untuk menentukan sampel harus memenuhi beberapa kriteria tertentu hingga dapat dijadikan data sampel yang akan digunakan dalam pengolahan data untuk menjawab hipotesis penelitian. Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dengan pendekatan kuantitatif dan bersumber dari data sekunder yang telah tersedia. Teknik yang digunakan adalah teknik dokumentasi dengan mengumpulkan data-data dari hasil publikasi laporan tahunan perusahaan pada website Bursa Efek Indonesia maupun pada website perusahaan, data terkait hasil pemeringkatan CGPI yang dipublikasikan melalui Majalah SWA edisi Indonesia *Most Trusted Companies*, serta basis data ESG Refinitiv Scores pada tahun 2019 hingga 2021. Analisa data pada penelitian ini akan diolah dengan software EViews menggunakan

data panel. Jenis's data yang digunakan adalah gabungan *cross – sectional* dan *time series*.

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lainnya. Pada penelitian ini, nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Pada rasio ini telah memasukkan semua komponen baik hutang, modal saham maupun aset perusahaan. Hal ini menambah nilai dengan tidak hanya berfokus kepada investor saham saja, tetapi juga berfokus pada kreditur sebagai sumber dana operasional perusahaan dari sisi pinjaman. Saat hasil penilaian Tobin's Q lebih besar dibanding 1, maka dapat diartikan bahwa nilai perusahaan tersebut lebih besar dari pada jumlah total aset yang dikuasai, dan sebaliknya. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (1).

$$Tobin's Q = \frac{(MVE + DEBT)}{(Total Assets)} \quad (1)$$

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mampu mempengaruhi variabel lain, serta dapat menyebabkan besaran nilai kepada variabel yang terpengaruh. Terdapat 2 (dua) variabel independen pada penelitian ini, yaitu:Good Corporate Governance (GCG) dan Environmental Social Governance (ESG). Hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat diperkuat atau dilemahkan oleh variabel moderasi. Keberhasilan keuangan memainkan peran moderasi dalam penelitian ini. Tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan selama periode waktu tertentu dapat ditentukan oleh kinerja keuangannya. *Return On Assets* (ROA) akan digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi dari kinerja keuangan. Sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan semua asetnya, ROA sering disebut sebagai *earning power*. Perhitungan ROA dapat menggunakan rumus sebagai berikut (2).

$$ROA = \frac{(Net Income)}{(Total Assets)} \quad (2)$$

Variabel kontrol merupakan variabel yang dapat membuat relasi konstan antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga tidak terpengaruh oleh variabel lainnya yang tidak masuk ke dalam model. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dapat menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Salah satu hal yang dapat menarik investor untuk berinvestasi adalah dengan melihat ukuran sebuah perusahaan, jika jumlah aktiva besar maka dapat diartikan bahwa perusahaan itu adalah perusahaan yang besar. Perusahaan besar yang kedudukannya kuat akan lebih mudah mendapatkan investasi di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Karena peningkatan aksesibilitas akan mendongkrak fleksibilitas bagi perusahaan besar tetapi tidak sebaliknya. Dalam penelitian ini, jumlah total aset yang dimiliki digunakan untuk menentukan

ukuran perusahaan karena nilai total aset sering kali relatif tinggi jika dibandingkan dengan komponen keuangan lainnya. Variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus adalah sebagai berikut (3).

$$Size = (Total Asset) \quad (3)$$

3. Hasil dan Pembahasan

Analisis data statistik deskriptif bertujuan untuk mendapatkan deskripsi dari sampel data yang digunakan. Analisis ini terdiri dari nilai mean (rata – rata), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari sampel pada variabel Good Corporate Governance (GCG), Environmental Social Governance (ESG), Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan dari 48 sampel penelitian. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,7 yaitu Waskita Karya Beton Tbk dengan nilai maksimum sebesar 1,62 yaitu Bank Central Asia Tbk. Nilai rata - rata yang didapat dari 48 observasi adalah sebesar 1,084978 dengan standar deviasi sebesar 0,203525.

Semua variabel memiliki nilai standar deviasi yang menjauhi nol, sehingga hal ini menjelaskan sebaran data yang digunakan adalah bervariatif. Data panel merupakan longitudinal atau gabungan antara data *cross – sectional* dan *time series*. Dalam menganalisis data panel, terdapat 3 (tiga) model yang akan digunakan yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Melalui ketiga model tersebut dapat diketahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan (Y). Untuk memilih model yang paling baik dalam mengolah data dapat menggunakan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplayer.

Tujuan Uji Chow adalah untuk mengetahui model mana yang paling baik digunakan dalam mengelola data, apakah Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM), dengan melihat hasil Cross-section Chi Square, H_0 diterima menggunakan CEM ketika probability-nya $> 0,05$ dan H_a diterima menggunakan FEM ketika probability-nya $< 0,05$. Hasil uji Chow membuktikan bahwa besarnya nilai prob dari cross-section chi-square sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_a diterima. Kesimpulannya model yang terpilih adalah fixed effect model, oleh karena itu dilakukan pengujian lanjutan menggunakan Uji Hausman.

Tujuan Uji Hausman adalah untuk mengetahui model mana yang paling baik digunakan dalam mengelola data, apakah Fixed Effect Model (FEM) yang terpilih pada Uji Chow atau Random Effect Model (REM), dengan melihat hasil Cross-section Chi Square, H_0 diterima menggunakan FEM ketika probability-nya $< 0,05$ dan H_a diterima menggunakan REM ketika probability-nya $> 0,05$. Hasil uji Hausman membuktikan bahwa besarnya nilai prob dari cross-section chi-square sebesar $0,6997 > 0,05$ maka H_a diterima. Kesimpulannya model yang terpilih adalah random

effect model, oleh karena itu dilakukan pengujian lanjutan menggunakan Uji Lagrange Multiplier. Tujuan Uji Lagrange Multiplier adalah untuk mengetahui model mana yang paling baik digunakan dalam mengelola data, apakah Random Effect Model (REM) yang terpilih pada Uji Hausman atau Common Effect Model (CEM), dengan melihat hasil Prob Breusch-Pagan, Ho diterima menggunakan REM ketika probability-nya $< 0,05$ dan Ha diterima menggunakan CEM ketika probability-nya $> 0,05$.

Hasil uji Hausman membukukan bahwa besarnya nilai prob both dari Breusch-Pagan sebesar $0,0000 < 0,05$ maka Ho diterima. Kesimpulan untuk model terbaik pada pengolahan data penelitian ini adalah menggunakan hasil akhir dari uji Langrange Multiplier yaitu random effect model (REM). Hasil uji normalitas yang pertama diperoleh dari pengolahan data yaitu nilai Jarque-Bera Pada model yang digunakan sebesar 77,74904 dan nilai probabilitas sebesar 0,000000 lebih kecil dari 0,05 sehingga hasil distribusi data pada penelitian ini dinyatakan tidak normal. Berhubung dengan terpilihnya Random Effect Model maka uji normalitas harus mendapatkan distribusi persebaran data yang normal maka outlier dari data yang terlalu ekstrem pada data Nilai Perusahaan (X2) dan ESG Score (X2) dikeluarkan sebanyak 5 (lima) cross-section (perusahaan). Pengujian normalitas dari pengolahan data yang kedua memperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 5,857953 dan nilai probabilitas sebesar 0,053452 lebih besar dari 0,05, yang artinya hasil distribusi data pada penelitian ini dinyatakan normal.

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk melihat apakah ada korelasi atau tidak antar variabel. Uji yang telah dilakukan adalah menggunakan correlation matrix. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diketahui bahwa setiap variabel memiliki nilai correlation kurang dari 0,9. Jika correlation melebihi 0,9 maka dapat dikatakan hasil ujinya memiliki masalah terhadap multikolinearitas. Demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdeteksi multikolinearitas atau tidak ada korelasi antar variabel independen. Dari hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa koefisien variabel CGPI (X1) sebesar 0,947873, koefisien variabel ESG (X2) sebesar -0,159115, koefisien variabel ESG (X2) sebesar 8,77E-05 dengan nilai Probability yang menunjukkan tidak signifikan karena di atas 0,05. Sehingga persamaan regresi penelitian dapat dirangkai sebagai berikut: Tobin's Q (Y) = $0,714220 + 0,503309CGPI - 0,172358ESGS + 8,77E-05SIZE + e$.

Dengan demikian, hasil regresi data panel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut adalah Nilai konstanta α sebesar 0,714220 yang artinya jika variabel Good Corporate Governance, Environmental Sosial Governance dan Ukuran Perusahaan diabaikan / bernilai nol maka Nilai Perusahaan sebesar konstanta yaitu 0,714220. Nilai koefisien β_1 (Good Corporate Governance) sebesar 0,503309 yang artinya jika variabel Good Corporate Governance ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Environmental Sosial

Governance dan Ukuran Perusahaan diabaikan atau nol maka kompensasi Good Corporate Governance meningkat sebesar 0,503309.

Nilai koefisien β_2 (Environmental Sosial Governance) sebesar -0,172358 yang artinya jika variabel Environmental Sosial Governance ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan diabaikan atau nol maka Environmental Sosial Governance menurun sebesar 0,172358. Nilai koefisien β_3 (Ukuran Perusahaan) sebesar 8,77E-05 yang artinya jika variabel ukuran perusahaan ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Good Corporate Governance dan Environmental Sosial Governance diabaikan atau nol maka Ukuran Perusahaan meningkat sebesar 8,77E-05.

Variabel Moderasi merupakan variabel yang digunakan untuk memperkuat pengaruh variabel independen terhadap dependen sedangkan variabel kontrol merupakan variabel yang dapat membuat relasi konstan antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga tidak terpengaruh oleh variabel lainnya yang tidak masuk ke dalam model. Sehingga persamaan model regresi penelitian ini setelah moderasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q (Y)} = 0,319465 + 0,587052CGPI + 0,172787ESGS + 12,27185CGPI*ROA - 12,64374ESG*ROA + 0,000121SIZE + e$$

Dengan demikian, hasil regresi data panel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut: Nilai konstanta α sebesar 0,319465 yang artinya jika variabel Good Corporate Governance, Environmental Sosial Governance, CGPI*ROA, ESGS*ROA dan Ukuran Perusahaan diabaikan / bernilai nol maka Nilai Perusahaan sebesar konstanta yaitu 0,319465. Nilai koefisien β_1 sebesar 0,587052 yang artinya jika variabel Good Corporate Governance ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Environmental Sosial Governance, CGPI*ROA, ESGS*ROA dan Ukuran Perusahaan diabaikan atau nol maka kompensasi Good Corporate Governance meningkat sebesar 0,587052. Nilai koefisien β_2 sebesar 0,172787 yang artinya jika variabel Environmental Sosial Governance ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Good Corporate Governance, CGPI*ROA, ESGS*ROA dan Ukuran Perusahaan diabaikan atau nol maka Environmental Sosial Governance meningkat sebesar 0,172787.

Nilai koefisien β_3 sebesar 12,27185 yang artinya jika variabel CGPI*ROA ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Good Corporate Governance, Environmental Sosial Governance, ESGS*ROA dan Ukuran Perusahaan diabaikan atau nol maka CGPI*ROA meningkat sebesar 12,27185. Nilai koefisien β_4 sebesar -12,64374 yang artinya jika variabel ESGS*ROA ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Good Corporate Governance, Environmental Sosial Governance, CGPI*ROA, dan Ukuran Perusahaan diabaikan atau nol maka ESGS*ROA menurun sebesar 12,64374. Nilai

koefisien β5 sebesar 0,000121 yang artinya jika variabel Ukuran Perusahaan ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Good Corporate Governance, Environmental Sosial Governance, CGPI*ROA, ESGS*ROA dan Ukuran Perusahaan diabaikan atau nol maka Ukuran Perusahaan meningkat sebesar 0,000121.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol sampai satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Tabel 4.7 menunjukkan bahwa sebelum moderasi Adjusted R-Squared adalah -0,011168. Sedangkan pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa sesudah moderasi Adjusted R-Squared adalah 0,207096. Hal ini menunjukkan bahwa Adjusted R-Squared sebelum moderasi bernilai negatif maka dianggap 0 (nol) atau variabel independen sama sekali tidak mampu menjelaskan varians dari variabel dependennya namun setelah dimoderai persentase kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menjadi 20,70%. Dengan kata lain, dapat diartikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependennya sebesar 20,70%, sedangkan sisanya sebesar 79,30% dipengaruhi oleh variabel lainnya di luar dari variabel independen penelitian.

Uji Statistik F digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama seluruh variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya. Dasar pengambilan keputusan uji F adalah dengan membandingkan nilai prob F terhadap alpha sebesar 0,05. Berdasarkan hasil pada tabel 4.7 nilai Prob. F yang dihasilkan adalah sebesar 0,486136 lebih besar dari alpha 0,05. Namun setelah moderasi nilai Prob. F pada tabel 4.8 menunjukkan hasil sebesar 0,010511 atau lebih kecil dari alpha 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu GCG (X₁) dan ESG (X₂) sebelum moderasi secara bersamaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya yaitu Nilai Perusahaan (Y). Namun setelah adanya moderasi, variabel independen secara bersamaan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya yaitu Nilai Perusahaan (Y) yang diprosikan oleh Tobin's Q.

Tujuan uji t adalah untuk melihat seberapa jauh pengaruh dari variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. H₁ adalah Terdapat Pengaruh Positif GCG terhadap Nilai Perusahaan. hasil koefisien regresi adalah positif sebesar 0,503309 dengan nilai probabilitas sebesar 0,5968. Nilai positif dari koefisien yang dihasilkan mampu menyatakan bahwa GCG (X₁) memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Hal tersebut disebabkan nilai koefisien yang dihasilkan tersebut memiliki arah yang sama dengan hipotesis yang diajukan, atau dapat dikatakan semakin besar nilai CGPI maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan. Namun nilai probabilitas

yang dihasilkan masih lebih besar dari tingkat signifikan 5% (0,5968 > a. 0,05), sehingga GCG dapat dikatakan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak.

H₂ adalah Terdapat Pengaruh Positif ESG Score terhadap Nilai Perusahaan. Hasil koefisien regresi adalah negatif sebesar -0,172358 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3339. Nilai negatif dari koefisien yang dihasilkan mampu menyatakan bahwa ESG (X₂) memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y) dan nilai probabilitas yang dihasilkan masih lebih besar dari tingkat signifikan 5% (0,3339 > a. 0,05), sehingga ESG hanya memiliki kecenderungan dalam mempengaruhi nilai perusahaan ke arah negatif namun tidak signifikan. Dengan kata lain, ESG tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Pengaruh negatif ini dapat dikarenakan oleh pengungkapan ESG yang negatif akan membuat masyarakat mengetahui hal tersebut dan memberikan respons yang negatif, sehingga akan berdampak kepada nilai perusahaan. Hal ini dapat mengakibatkan investor tidak tertarik dengan perusahaan dan menurunnya harga saham perusahaan di pasar modal.

H₃ adalah ROA memperkuat pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Hasil koefisien regresi adalah positif sebesar 12.27185 dengan nilai probabilitas 0,0140 > 0,05. Nilai probabilitas yang dihasilkan menyatakan bahwa ROA mampu memperkuat pengaruh GCG (X₁) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima. H₄ adalah ROA memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Hasil koefisien regresi adalah negatif sebesar -12.64374 dengan nilai 0,0252 > 0,05. Nilai probabilitas yang dihasilkan menyatakan bahwa ROA mampu memperkuat pengaruh ESG (X₂) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima.

Penelitian ini juga menguji variabel kontrol *Firm Size* dengan variabel dependen Nilai Perusahaan. Hasil koefisien sebelum dan setelah moderasi menunjukkan arah positif yaitu sebesar 8,77E-05 dan 0,000121 serta nilai probability-nya 0,4253 dan 0,1022 tetap masih lebih besar dari pada 0,05. Nilai probabilitas sebelum dan sesudah moderasi yang dihasilkan tersebut tetap tidak signifikan terhadap variabel dependen. *Firm size* tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini, firm size berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Terdapat Pengaruh Positif Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak, dengan variabel GCG yang memiliki arah positif. Maka variabel GCG memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Artinya jika GCG naik satu satuan maka nilai perusahaan akan naik sebesar koefisien 0,503309 sedangkan probabilitas sebesar

0,5968. Nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikan alfa 0.05 ($0,5968 < 0,05$) sehingga variabel GCG tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berturut – turut yang terdaftar program CGPI dan ESG Refinitiv Score periode tahun 2019-2021. CGPI tidak signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Terdapat Pengaruh Positif Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, jadi variabel ESG dengan arah negatif. Maka variabel ESG memiliki hubungan tidak searah dengan nilai perusahaan. Artinya jika GCG naik satu satuan maka nilai perusahaan akan turun sebesar koefisien - 0,172358 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3339. Nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikan alfa 0.05 ($0,3339 > 0,05$) sehingga variabel ESG tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berturut – turut terdaftar program CGPI dan ESG Refinitiv Score periode tahun 2019-2021. Dikarenakan jika nilai ESG yang rendah dan tidak berkembang dari tahun ke tahun diungkapkan maka masyarakat akan semakin mengetahui bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tersebut tidak baik dan berdampak pada nilai perusahaan yang turun tersebut. Akibatnya ialah investor enggan untuk bekerja sama dengan perusahaan dan akan menimbulkan turunnya nilai pasar dan merosotnya harga saham. ESG berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q. ROA Memperkuat Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas hasil pengujian pengaruh ROA atas moderasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan sebesar 0,0140 yang artinya nilai profitabilitas lebih besar dari tingkat signifikan alfa 0,05 ($0,0140 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan ROA memperkuat pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. ROA dapat memperkuat pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan besar dengan kinerja keuangan yang tinggi tentu menjadi daya tarik bagi pemegang saham publik. Mereka akan berpendapat bahwa perusahaan kinerja keuangannya baik tentu memiliki tata kelola yang baik pula. Dengan mengikuti program penilaian CGPI mengenai penerapan GCG di perusahaan dapat membuat pemberitaan positif bagi reputasi perusahaan dan dengan pemberitaan perusahaan yang dapat membuat investor. ROA Memperkuat Pengaruh Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa profitabilitas hasil pengujian pengaruh ROA atas moderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan sebesar 0,0252 yang artinya nilai profitabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan alfa 0,05 ($0,0252 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan ROA

dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan. Namun dengan hasil koefisien -12,64374 ke arah negatif mengartikan bahwa setiap kenaikan 1 ESGS*ROA menurunkan nilai perusahaan senilai 12.65374. ROA tidak memperkuat hubungan antara ESG terhadap Nilai Perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan setelah melalui proses mulai dari pengumpulan data, analisis data, dan yang terakhir menginterpretasikan hasil analisis pengujian tentang pengaruh GCG (CGPI) dan ESG (ESG Scores) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021 maka dapat dihasilkan kesimpulan, sebagai berikut Pengungkapan GCG tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kinerja keuangan yang diprosksikan oleh Return On Assetss dapat memperkuat pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan. Kinerja keuangan yang diprosksikan oleh Return On Assetss dapat memperkuat pengaruh negatif ESG terhadap Nilai Perusahaan. Dari hasil analisis diperoleh bahwa ROA dapat memperkuat pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap manajemen yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan dapat terlaksana dengan meningkatnya kinerja keuangan yang baik dengan menerapkan GCG. Penerapan ini juga harus diungkapkan kepada publik sehingga dapat menjaga reputasi dan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat dimata investor. Dari hasil analisis diperoleh bahwa ROA dapat memperkuat pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap manajemen yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan dapat terlaksana dengan meningkatnya kinerja keuangan yang baik dengan menerapkan ESG seminimal mungkin pengeluarannya. Perusahaan harus berhati-hati dalam pengelolaan dana terkait program dan ESG. Perusahaan dapat memulai hal - hal kecil seperti melakukan hemat energi agar dapat menurunkan biaya dan pengeluaran uang dalam penerapan ESG sehingga dengan adanya ESG bukan hanya untuk menghabiskan biaya secara sia – sia tetapi juga harus memikirkan tujuan kebaikan jangka panjangnya yang nantinya akan bermanfaat untuk generasi kini dan masa depan.

Daftar Rujukan

- [1] Worokinasih, S., & Zaini, M. L. Z. B. M. (2020). The mediating role of corporate social responsibility (CSR) Disclosure on Good Corporate Governance (GCG) and Firm Value. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(1 Special Issue), 88–96. DOI: <https://doi.org/10.14453/aabfj.v14i1.9> .
- [2] Kurnia, P., Darlis, E., & Putra, A. A. (2020). Carbon Emission Disclosure, Good Corporate Governance, Financial Performance, and Firm Value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 223–231. DOI: <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.223> .

- [3] Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtyas, F. (2021). Good Corporate Governance and Corporate Sustainability Performance In Indonesia: A Triple Bottom Line Approach. *Helijon*, 7(3). DOI: <https://doi.org/10.1016/j.helijon.2021.e06453> .
- [4] Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The Role of Good Corporate Governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137–151. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001> .
- [5] Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock Return and Financial Performance as Moderation Variable in Influence of Good Corporate Governance Towards Corporate Value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. DOI: <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021> .
- [6] Hajawiyah, A., Wahyudin, A., Kiswanto, Sakinah, & Pahala, I. (2020). The effect of good corporate governance mechanisms on accounting conservatism with leverage as a moderating variable. *Cogent Business and Management*, 7(1). DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1779479> .
- [7] Rehman, A., & Hashim, F. (2020). Impact of Fraud Risk Assessment on Good Corporate Governance: Case of Public Listed Companies in Oman. *Business Systems Research*, 11(1), 16–30. DOI: <https://doi.org/10.2478/bsrj-2020-0002> .
- [8] Meiryani, Fitriani, N. A., & Habib, M. M. (2019). Can information technology and good corporate governance be used by internal control for fraud prevention?. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(3), 5556–5567. DOI: <https://doi.org/10.35940/ijrte.C5503.098319> .
- [9] Fanani, Y., Sulistyo, S., & Mustikowati, R. I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2). DOI: <https://doi.org/10.21067/jrma.v6i2.4218> .
- [10] Mulyadi, D., Sihabudin, & Sinaga, O. (2020). Analysis of Current Ratio, Net Profit Margin, and Good Corporate Governance Against Company Value. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11(1), 588–600. DOI: <https://doi.org/10.5530/srp.2020.1.74> .
- [11] Adegbite, E. (2015). Good Corporate Governance In Nigeria: Antecedents, Propositions and Peculiarities. *International Business Review*, 24(2), 319–330. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.08.004> .
- [12] Hermanto, Y. B., Lusy, L., & Widayastuti, M. (2021). How Financial Performance and State-Owned Enterprise (SOE) Values are Affected By Good Corporate Governance and Intellectual Capital Perspectives. *Economies*, 9(4). DOI: <https://doi.org/10.3390/economies9040134> .
- [13] Hasan, M., Ayuningtyas, D., & Misnaniarti. (2016). Good Corporate Governance Implementation and Performance of Civil Servant. *Kesmas*, 11(1), 20–25. DOI: <https://doi.org/10.21109/kesmas.v11i1.855> .
- [14] Rusydi, A. R., Palutti, S., Noor, N. B., & Pasinringi, S. A. (2020). The Implementation of Good Corporate Governance (GCG) at Public Hospital In Indonesia: A literature Review. *Enfermeria Clinica*, 30, 145–148. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.enfcli.2019.10.057> .
- [15] Rusydi, A. R., Palutti, S., Noor, N. B., Pasinringi, S. A., Multazam, A., Zuardin, ... Yani, A. (2019). Application of good corporate governance principles in public regional hospital of Haji, Makassar. *International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering*, 9(1), 805–808. DOI: <https://doi.org/10.35940/ijitee.A4309.119119> .
- [16] Setyahadi, R. R., & Narsa, I. M. (2020). Corporate Governance and Sustainability in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 885–894. DOI: <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.885> .
- [17] Hamdani, N. A., Maulani, G. A. F., & Supriyatna, A. (2018). Contributing factors of good corporate governance and employee performance to bank performance. *Journal of Social Sciences Research*, (Special Issue 4), 235–237. DOI: <https://doi.org/10.32861/jssr.spi4.235.237> .
- [18] Ghozali, I., Wahyudi, S., Hersugondo, Prabuwono, A. S., & Pamungkas, I. D. (2022). Bid-Ask Spread on Earnings Management with Good Corporate Governance as Moderation Variables: Banking Sector in Indonesia. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 19, 386–395. DOI: <https://doi.org/10.37394/23207.2022.19.34> .
- [19] Chouaibi, J., Belhouchet, S., Almallah, R., & Chouaibi, Y. (2022). Do Board Directors and Good Corporate Governance Improve Integrated Reporting Quality? The Moderating Effect Of CSR: An Empirical Analysis. *EuroMed Journal of Business*, 17(4), 593–618. DOI: <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0066> .
- [20] Arlita, I. G. A. D., & Aghivirwati, G. A. (2021). The Effect of Good Corporate Governance on Firm Value. *The International Journal of Business & Management*, 9(3). DOI: <https://doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i3/bm2103-048> .