

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA**



Skripsi Oleh:

SAMUEL SITINJAK

01011282025097

MANAJEMEN

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET, DAN

TEKNOLOGI

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI

2024

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA**

Disusun Oleh :
Nama : Samuel Sitinjak
NIM : 01011282025097
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Keuangan
Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif

Tanggal Persetujuan

Dosen Pembimbing

Tanggal: 16 Juli 2024



Fida Muthia, S.E., M.Sc.

NIP. 199102192019032017

ASLI

JURUSAN MANAJEMEN 23/08/2024
FAKULTAS EKONOMI

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA**

Disusun oleh:

Nama : Samuel Sitinjak
NIM : 01011282025097
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah disetujui dalam ujian komprehensif pada tanggal 01 Agustus 2024 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif

Palembang, 01 Agustus 2024

Dosen Pembimbing



Fida Muthia, S.E., M.Sc.
NIP. 199102192019032017

Dosen Penguji



Dr. Kemas M. Husni Thamrin, S.E., M.M.
NIP. 198407292014041001

**Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen**



Dr. Muhammad Ihsan Hadjri, S.T., M.M.
NIP. 1989071120180310001

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Samuel Sitinjak
NIM : 01011282025097
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA**

Pembimbing: Fida Muthia, S.E., M.Sc.

Tanggal ujian: 01 Agustus 2024

Adalah benar hasil karya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan karya orang lain yang tidak disebutkan namanya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia untuk dicabut predikat kelulusan dan gelar sarjananya.

Palembang, 23 Agustus 2024

Yang memberi pernyataan,



Samuel Sitinjak

NIM. 01011282025097

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Bersukacitalah dalam pengharapan, sabarlah dalam kesesakan, dan bertekunlah
dalam doa!”

(Roma 12:12)

”Apapun juga yang kamu perbuat, perbuatlah segenap hatimu seperti untuk Tuhan
dan bukan untuk manusia”

(Kolose 5:25)

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

- ❖ **Orang Tua**
- ❖ **Keluarga**
- ❖ **Sahabat dan Teman-teman**
- ❖ **Almamater**

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Tuhan Yang Maha Kuasa atas berkat, rahmat, dan perlindungan-Nya penulis masih diberikan kesempatan untuk menyelesaikan tugas akhir ini. Pada tugas akhir ini penulis mengambil judul **“Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia”**. Tugas akhir ini membahas mengenai pengaruh *ESG* yang diukur melalui *ESG Score* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobins'Q* pada perusahaan sektor energi dan non energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 – 2022.

Penulis menyadari, penulisan tugas akhir ini tidak luput dari kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, penulis memohon maaf dan sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk menjadi acuan agar dapat lebih baik lagi kedepannya. Semoga tugas akhir ini dapat bermanfaat untuk perkembangan dan peningkatan ilmu pengetahuan dan menambah wawasan bagi pembaca.

Palembang, 30 Juli 2024



Samuel Sitinjak
NIM. 01011282025097

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa, karena penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya. Penulis menyadari bahwa penyelesaian skripsi ini tidak lepas dari arahan, bantuan, bimbingan, dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang telah memberikan penyertaan dan berkat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Kedua Orang Tua saya dengan segala doa, dukungan dan semangat, serta setiap tetes keringat dan air mata berharga yang telah dikorbankan sehingga dapat membantu dalam perjuangan untuk mencapai gelar ini. Semoga Tuhan senantiasa melindungi dan memberikan berkat yang melimpah.
3. Kepada saudara-saudara saya, abang dan kakak saya yang selalu menyemangati dan memotivasi penulis. Semoga kita tetap bisa menjadi saudara yang saling mengasihi, menyayangi, serta mendukung satu sama lain.
4. Yth. Ibu Fida Muthia, S.E.,M.Sc, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu dan tenaganya untuk memberikan bimbingan, arahan, serta dorongan kepada penulis hingga selesainya skripsi ini. Semoga Tuhan senantiasa melindungi ibu serta memberi berkat yang berlimpah.
5. Yth. Bapak Dr. Kemas M Husni Thamrin, S.E., M.M, selaku Dosen Penguji yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan saran dan masukan, sehingga penulisan skripsi ini dapat menjadi lebih baik.

6. Yth. Ibu Dr. Dessy Yunita, S.E., M.M., M.B.A. selaku Dosen Pembimbing Akademik (PA) yang telah memberikan banyak bantuan dan panduan selama masa perkuliahan.
7. Yth. Bapak Prof. Dr. Mohammad Adam, S.E., M.E, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
8. Yth. Bapak Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
9. Yth. Bapak Prof. Dr. Taufiq Marwa, S.E., M.Si, selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
10. Kepada seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya, yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang bermanfaat serta luar biasa hebatnya selama ini.
11. Kepada teman-teman dan sahabat penulis di perkuliahan Kalvint, Dinda, Wides, Igo, Calista. Teman seperbimbingan Mersika, Ivana, Bunga. Yang selalu memberikan bantuan serta dukungan. Semoga Tuhan membalas kebaikan kalian semua.
12. Kepada Stevany Mannuela Siburian, yang selalu memberikan motivasi, menemani dan memberi semangat kepada penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
13. Seluruh teman-teman dan alumni jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya khususnya angkatan 2020.
14. Seluruh pihak yang terlibat dari awal perkuliahan hingga selesai yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

15. Terakhir, saya bersyukur dan berterima kasih untuk diri saya sendiri, karena telah mampu berusaha dan berjuang sejauh ini, mampu bekerja keras dan selalu bersemangat sehingga tidak pernah menyerah dalam menyelesaikan tugas akhir ini. Semoga saya tetap rendah hati, karena semua ini hanya awal dari perjalanan yang panjang.

Penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi pembaca dan pihak yang memerlukannya. Penulis sadar bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kelemahan dan kekurangan. Oleh karena itu, penulis sangat menghargai saran dan kritik yang bersifat membangun guna perbaikan pada penelitian selanjutnya. Kerjasama dan kontribusi dari berbagai pihak dalam memberikan masukan akan menjadi landasan untuk pengembangan yang lebih baik di masa yang akan datang.

Palembang, 30 Juli 2024

Penulis,



Samuel Sitinjak
NIM.01011282025097

ABSTRAK

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA**

Oleh:

Samuel Sitinjak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)*, ukuran perusahaan (*SIZE*), dan sektor industri sebagai variabel *dummy*. *ESG Score* digunakan sebagai variabel independen, sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q* sebagai variabel dependen. Analisis data dilakukan menggunakan *Random Effect Model (REM)* dengan perangkat lunak *STATA 17*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Environmental, Social, Governance (ESG)* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Selain itu, variabel kontrol *Return On Assets (ROA)* juga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan (*SIZE*) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Environmental, Social, and Governance (ESG), Nilai Perusahaan, ROA, Tobin's Q, SIZE*

Pembimbing Skripsi



Fida Muthia, S.E., M.Sc.
NIP. 199102192019032017

**Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen**



Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M
NIP. 198907112018031001

ABSTRACT

**THE IMPACT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)
ON CORPORATE VALUE IN INDONESIA**

By:

Samuel Sitinjak

This study aims to empirically examine the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) on corporate value in Indonesia. The control variables used in this research are Return on Assets (ROA), company size (SIZE), and industry sector as a dummy variable. The ESG Score is employed as the independent variable, while corporate value is proxied by Tobin's Q as the dependent variable. Data analysis is conducted using the Random Effect Model (REM) with STATA 17 software. The results of the study indicate that Environmental, Social, and Governance (ESG) has a significant positive impact on corporate value (Tobin's Q). Additionally, the control variable Return on Assets (ROA) also shows a significant positive effect on corporate value, whereas company size (SIZE) demonstrates a significant negative impact on corporate value.

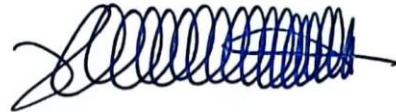
Keywords: Environmental, Social, and Governance (ESG), Corporate Value, ROA, Tobin's Q, SIZE

Advisor



Fida Muthia, S.E., M.Sc.
NIP. 199102192019032017

**Approved by,
Head of Management Department**



Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M
NIP. 198907112018031001

SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

ASLI
JURUSAN MANAJEMEN 23/0
FAKULTAS EKONOMI MTU

Kami dosen pembimbing skripsi menyatakan Abstrak Skripsi dalam Bahasa Inggris dari Mahasiswa:

Disusun Oleh:

Nama : Samuel Sitinjak

NIM : 01011182025097

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

Judul : Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia

Telah kami periksa penulisan, *grammar*, maupun susunan *tenses*-nya dan kami setuju untuk ditempatkan pada lembar abstrak.

Palembang, 27 Agustus 2024

Pembimbing Skripsi



Fida Muthia, S.E., M.Sc.
NIP. 199102192019032017

**Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen**



Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M
NIP. 198907112018031001

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI

Nama : Samuel Sitinjak
NIM : 01011282025097
Tempat/Tanggal Lahir : Curup, 09 Mei 2002
Agama : Kristen
Status : Belum Menikah
Alamat : Jl. Makrayu, Gg. Gelora, Kota Palembang
Alamat Email : samuelsitinjak10@yahoo.com



PENDIDIKAN FORMAL

2008 – 2014 : SD Xaverius Curup
2014 – 2017 : SMPN 5 Rejang Lebong
2017 – 2020 : SMA Xaverius Curup

PENGALAMAN ORGANISASI

1. Ikatan Mahasiswa Manajemen FE UNSRI
2. Mengikuti Magang di PT. Nutrifood Indonesia (MSIB Batch 5)

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	ii
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
UCAPAN TERIMAKASIH.....	vii
ABSTRAK	x
ABSTRACT	xi
SURAT PERNYATAAN ABSTRAK.....	xii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	6
1.4.2 Manfaat Praktis	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	8
2.2 Variabel Penelitian	10
2.2.1 <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i>	10
2.2.2 Nilai Perusahaan.....	12
2.2.3 Variabel Kontrol	13
2.3 Penelitian Terdahulu.....	15
2.4 Hubungan Antar Variabel & Pengembangan Hipotesis	21

2.4.1 Pengaruh <i>ESG</i> terhadap Nilai Perusahaan	21
2.4.2 Kerangka Konseptual Pemikiran	22
BAB III METODE PENELITIAN	23
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	23
3.2 Jenis dan Sumber Data	23
3.3 Populasi dan Sampel.....	23
3.3.1 Populasi.....	23
3.3.2 Sampel	24
3.4 Teknik Pengumpulan Data	24
3.5 Teknik Analisis Data	25
3.5.1 Analisis Regresi Data Panel	25
3.5.2 Uji Spesifikasi Model	28
3.5.3 Uji Diagnostik.....	29
3.5.4 Uji Hipotesis	31
3.6 Definisi Operasional Variabel	33
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	39
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	39
4.2 Statistik Inferensial	43
4.2.1 Estimasi Pemilihan Model	43
4.4 Uji Diagnostik	46
4.5 Hasil Pengujian Hipotesis	49
4.6 Pembahasan	56
4.6.1 Pembahasan Variabel Kontrol.....	58
BAB V PENUTUP	61
5.1 Kesimpulan.....	61
5.2 Saran	61
5.3 Keterbatasan Penelitian	62
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN.....	68

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	37
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	40
Tabel 4.2 Uji <i>Chow</i>	44
Tabel 4.3 Uji <i>Hausman</i>	45
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	47
Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas.....	48
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Data Panel tanpa Variabel Kontrol.....	50
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan Variabel Kontrol.....	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Pemikiran.....	22
-----------------------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Beberapa tahun terakhir, *Environmental, Social, Governance (ESG)* semakin populer di kalangan investor sebagai panduan dalam pengambilan keputusan investasi mereka. *ESG* sendiri adalah kumpulan pertimbangan yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang berpotensi memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjalankan strategi bisnisnya dan membangun nilai dalam jangka panjang. (Ningwati et al., 2022). *ESG* merupakan suatu indikator non-keuangan perusahaan yang mencakup hal terkait kemampuan keberlanjutan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Mudzakir & Pangestuti, 2023). Menurut Setiani (2023), informasi mengenai aspek *ESG* perusahaan umumnya dapat ditemukan melalui berbagai dokumen, seperti *sustainability report*, laporan tahunan, laporan keuangan, situs *web* perusahaan, penyedia data eksternal, dan berbagai sumber informasi lainnya.

Pengungkapan *ESG* dalam *sustainability reporting* selama ini diukur dengan menggunakan indeks yang dikembangkan oleh *Global Reporting Initiative (GRI)* untuk mengungkapkan dampak kegiatan operasional perusahaan dari sisi ekonomi, lingkungan, dan sosial. *GRI indeks* adalah praktik terbaik, yang menyusun kerangka kerja standarisasi yang diakui secara global untuk melaporkan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial kepada publik (Ghazali & Zulmaita, 2020). *Global Reporting Initiatives (GRI)* adalah sebuah *non-profit*

organization yang telah memelopori pengungkapan dari *sustainability reporting* sejak tahun 1997, *GRI* memiliki tujuan pokok yaitu memperkenalkan serta mempromosikan manfaat *sustainability reporting* bagi perusahaan dengan tujuan agar dapat berperan aktif dalam mendukung keberlanjutan perekonomian global (Sarnisa et al., 2022). Semakin banyak indikator yang diungkapkan dalam *sustainability report* maka semakin bagus kualitas dari *sustainability report* tersebut (Agustina et al., 2019).

Konsep *Environmental, Social, Governance (ESG)* sendiri mulai berkembang sejak tahun 2000-an seiring dengan peningkatan kesadaran terhadap isu-isu global seperti perubahan iklim, hak asasi manusia, ketidaksetaraan sosial, dan korupsi (Fadhillah & Marsono, 2023). Di Indonesia *ESG score* telah menjadi tren sejak lebih dari satu dekade yang lalu, tetapi hingga tahun 2016, Bursa Efek Indonesia (BEI) belum menawarkan pedoman tertulis untuk pelaporan *ESG*, pelatihan terkait *ESG*, dan belum mensyaratkan pelaporan *ESG* sebagai salah satu aturan bagi perusahaan untuk dapat terdaftar di bursa (Safriani & Utomo, 2020). Namun, pengungkapan aspek *sustainability report* dari perusahaan masih berupa sukarela (*voluntary*) hingga pada tahun 2017 sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 51/POJK.03/2017, kewajiban untuk menyampaikan *Sustainability Report* setiap tahunnya berlaku bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik (Sarnisa et al., 2022). Dalam pasal 10 menegaskan bahwa Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik diwajibkan untuk menyusun *Sustainability Report*. Laporan tersebut harus disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan setiap tahunnya sesuai dengan batas waktu yang berlaku

untuk laporan tahunan yang masing-masing berlaku bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik (Mudzakir & Pangestuti, 2023).

OJK di tahun 2021 mengeluarkan surat edaran No.16/SEOJK.04/2021 tentang bentuk dan isi laporan tahunan emiten atau perusahaan public, surat edaran tersebut menjelaskan mengenai pedoman dalam membuat *Sustainability Report* berdasarkan bentuk dan isi yang relevan dengan konsep *ESG* (Rikandi & Silvia, 2023), dengan adanya pedoman *ESG* ini, Kementerian Keuangan Indonesia telah melakukan langkah penting untuk mendorong perusahaan agar menerapkan aspek Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Perusahaan dalam berbagai aktivitas bisnisnya.

Pengungkapan *ESG* melalui *Sustainability Report* ini menjadi perhatian para investor dan stakeholders karena *ESG* merupakan salah satu indikator penilaian kekuatan kinerja perusahaan (Sarnisa et al., 2022). Pengungkapan *ESG* disebut sebagai panduan dalam pengambilan keputusan investasi oleh para investor, hal ini disebabkan oleh peningkatan kesadaran investor terhadap keberlanjutan (*sustainability*), investor perlu memperhatikan tidak hanya faktor keuangan tetapi juga faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai faktor non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasi (Setiani, 2023). Pengungkapan *ESG* menjadi penting bagi perusahaan karena melalui tindakan tersebut, diharapkan dapat membangun reputasi yang positif bagi perusahaan dalam tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dengan reputasi yang baik, investor dapat memainkan peran penting dalam mendorong perusahaan untuk

meningkatkan transparansi dan pengungkapan informasi, yang pada akhirnya akan meningkatkan kualitas pelaporan perusahaan (Mudzakir & Pangestuti, 2023).

Adanya pengungkapan *ESG* didalam *Sustainability Report* diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, meningkatnya nilai perusahaan menunjukkan mobilitas perusahaan yang baik (Pratama et al., 2020). Nilai perusahaan menjadi tujuan utama bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan, termasuk investor, kreditor, dan manajer. Pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditor menjadi lebih selektif dalam berinvestasi dan memberikan kredit kepada perusahaan. Investor mempertimbangkan nilai perusahaan dari perspektif bahwa perusahaan dapat memberikan pengembalian yang diharapkan secara maksimal dan berkelanjutan. Sementara kreditor melihat nilai perusahaan sebagai indikasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utangnya, sehingga mereka lebih percaya untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan juga menjadi pertimbangan bagi manajer dalam membuat keputusan dan kebijakan, sehingga nilai perusahaan menjadi sangat penting bagi semua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan (Mumpuni & Indrastuti, 2021).

Berdasarkan penelitian Christy & Sofie (2023) pengungkapan *Environmental* dan *Social* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara pengungkapan lingkungan dan sosial terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa informasi yang tersampaikan melalui pengungkapan lingkungan dan sosial ditangkap sebagai sinyal negatif oleh investor. Hal ini sejalan dengan penelitian (Setiani,

2023) hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara skor risiko *ESG* dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Wulandari et al. (2023), menyatakan bahwa Kinerja *Environmental, Social, Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Di dukung hasil penelitian (Mudzakir & Pangestuti, 2023) menunjukkan Pengungkapan *ESG* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang inkonsisten penulis termotivasi untuk melakukan penelitian mengenai bagaimana Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian-penelitian terdahulu telah menghasilkan berbagai hasil temuan yang berbeda mengenai pengaruh *Environmental, Social, dan Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Minggu et al. (2023), Melinda & Wardhani (2020), Safriani & Utomo (2020), Delvina & Hidayah (2023), dan Mudzakir & Pangestuti (2023) ditemukan bahwa *Environmental, Social, Governance (ESG)* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian tersebut tidak relevan dengan penelitian dari Rikandi & Silvia (2023) dan Rahayu (2024) yang menemukan *Environmental, Social, Governance (ESG)* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Di dukung dengan penelitian dari Junius et al. (2020), Ningwati et al. (2022), Husada & Handayani (2021) dan Christy & Sofie (2023).

Hasil temuan dari penelitian-penelitian terdahulu tersebut menimbulkan perbedaan hasil atau inkonsistensi. Oleh karena itu, peneliti merasa penting untuk menguji bagaimana *Environmental, Social, Governance (ESG)* mempengaruhi Nilai Perusahaan di Indonesia. Berdasarkan penjelasan yang diuraikan diatas, maka yang akan menjadi pertanyaan penelitian adalah Apakah *Environmental, Social, Governance (ESG)* mempengaruhi Nilai Perusahaan di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah Untuk menguji secara empiris apakah *Environmental, Social, Governance (ESG)* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Dengan melakukan penelitian ini, penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur terakit dengan Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan (input) bagi pembuat keputusan terkait peraturan pengungkapan *ESG* perusahaan. Hasil penelitian juga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya melalui pengungkapan *ESG*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, E., Putri, B. S., & Annisa, N. (2019). Praktik Pelaporan Berkelanjutan pada Perusahaan. *Research In Accounting Journal*, 2(4), 493–499. <http://journal.yrpioku.com/index.php/raj%7C>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). *ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms*. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135. www.sahamok.com
- Anggraini, D., & Siska, A. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Management & Accounting Expose*, 2(1), 1–9. <https://doi.org/10.36441/mae.v2i1.92>
- Buallay, A. (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://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Cahya, K. D., & Riwoe, J. C. (2020). Pengaruh *ROA* Dan *ROE* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Sustainability Reporting* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Lq 45*. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(1), 46–70. <https://doi.org/10.61769/jabs.v3i1.304>
- Caraka, R. E. (2017). Pengantar Spasial Data Panel. In *Wade*.
- Cecilia, Rambe, S., & Torong, M. Z. B. (2015). Analisis pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perkebunan yang Go Public di Indonesia, Malaysia, dan Singapura. *Simposium Nasional Akuntansi*, 18, 1–22.
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Delvina, M., & Hidayah, R. (2023). *The Effect Of ESG (Environmental, Social And Governance) Performance On Company Value And Company Performance*. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 5436–5444. <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>

- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Fadhillah, R. R., & Marsono. (2023). Pengaruh Kinerja Komponen *Environmental, Social, dan Governance* Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2016 - 2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fauzi, A. S., Suransi, N. K., & Alamsyah. (2016). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal InFestasi*, 12(1), 1–19. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.3292>
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh pengungkapan *environmental, social, and governance (ESG)* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek Indoneisa. *Prosiding SNAM PNJ*, 1–13.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Basic Econometrics. In Introductory Econometrics: A Practical Approach*. Douglas Reiner.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dan Profitabilitas (*ROA*) Terhadap Nilai Perusahaan (*Firm Value*) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (*BEI*). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 16, 38–44.
- Jovita, G. A. (2023). *Impact of ESG Implementation on Financial Performance and Capital Structure*. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5(4), 1480–1486. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i4.778>
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). *The Impact of ESG Performance to Firm Performance*. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41.
- Khairunnisa, D. P., & Widiastuty, E. (2023). Pengaruh Kinerja *ESG* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>

- Law, S. H. (2018). *Applied Panel Data Analysis*. Universiti Putra Malaysia Press.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2017). *The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power*. *American Journal of Agricultural Economics*, 77(5), 1172–1176. <https://doi.org/10.2307/1243342>
- Melawati, H. G., & Rahmawati, M. I. (2022). Pengaruh *Green Accounting* Dan Pengungkapan *CSR* Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1–25.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia*. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27, 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). *Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia*. *Owner*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). *Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia*. *Cleaner Environmental Systems*, 2(September 2020), 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh *Environmental, Social and Governance Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA dan DER sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 12(2), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Mumpuni, F. S., & Indrastuti, D. K. (2021). Keputusan Investasi Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Tsm*, 1(1), 83–96. <http://jurnaltsm.id/index.php/ejatsm>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2022). Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11. <http://journal.stekom.ac.id/index.php/E-Bisnispage233>
- Onasis, K., & Robin. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bei. *Program Studi Manajemen Universitas Internasional Batam*, 20, 1–22.
- Pratama, M. F. G. P., Purnamawati, I., & Sayekti, Y. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 17(2), 110. <https://doi.org/10.19184/jauj.v17i2.12517>
- Rahayu, K. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environment , Social , Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Perbankan. *Jurnal Ekonomi, Koperasi & Kewirausahaan*, 14(8), 1031–1042.
- Refinitiv. (2022). *Environmental, Social Scores From Refinitiv And Governance*. May.
- Rikandi, A. F., & Silvia, M. (2023). *Environmental , Social , Governance (ESG) Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Indonesia : Berdasarkan Pedoman ESG Kementrian Keuangan Indonesia*. 10, 1530–1538.
- Saefullah, E., Listiawati, & Abay, P. M. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Profitabilitas Pada PT XL Axiata Tbk dan PT Indosat Ooredoo Tbk Periode 2011-2016 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Banque Syar'i: Jurnal Llmiah Perbankan Syariah*, 4(1), 15–32.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sarnisa, W. D., Rafianamaghfurin, & Djasuli, M. (2022). Praktik Pengungkapan Informasi *Environmental, Social And Governance (ESG)* Dalam Penerapan GCG. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 2(3), 754. <https://doi.org/10.47233/jebs.v2i3.267>
- Setiani, E. P. (2023). *The Impact of ESG Scores on Corporate Financial Performance: Moderating Role of Gender Diversity*. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(1), 128–139. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i1.59778>
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). *Tobin's Q dan Altman Z-Score* Sebagai

Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. 2(1), 9–21.

Sugiyono, D. (2010). Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. In *Penerbit Alfabeta*.

Titisari, K. H., Suwardi, E., & Setiawan, D. (2010). Bidang Kajian : Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal (AKPM). *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto, September*, 1–28. [http://lib.ibs.ac.id/materi/Prosiding/SNA_XIII\(simposium_nasional_akuntansi_XIII\)Unsud/makalah/AKPM_01.pdf](http://lib.ibs.ac.id/materi/Prosiding/SNA_XIII(simposium_nasional_akuntansi_XIII)Unsud/makalah/AKPM_01.pdf)

Tumangkeng, M. F., & Mildawati, T. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6). <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i3.3974>

Velte, P. (2017). *Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>

Wijaya, I. G. N. S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akutansi*, 7(1), 123–129. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.344>

Winarno, W. W. (2017). Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan EViews (Edisi 5). *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan EViews (Edisi 5)*, 102(1), 53–71. <https://www.belbuk.com/analisis-ekonometrika-dan-statistika-dengan-eviews-edisi-4-p-10178.html>

Wulandari, R., Nofryanti, & In, R. (2023). Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Governance* terhadap Kinerja Keuangan serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting and Finance*, 8(01).

Yuen, M. K., Ngo, T., Le, T. D. Q., & Ho, T. H. (2022). *The environment, social and governance (ESG) activities and profitability under COVID-19: evidence from the global banking sector. Journal of Economics and Development*, 24(4), 345–364. <https://doi.org/10.1108/jed-08-2022-0136>

Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). *The Effect of ESG Performance on The Financial Performance of Manufacturing Companies Listed in The Indonesian. AFEBI Management and Business Review*, 6(2), 129. <https://doi.org/10.47312/ambr.v6i2.475>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Negara	Sektor Industri
1.	LPKR.JK	Lippo Karawaci Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
2.	HMSP.JK	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
3.	KLBF.JK	Kalbe Farma Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
4.	SMGR.JK	Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
5.	SMRA.JK	Summarecon Agung Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
6.	TKIM.JK	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
7.	UNVR.JK	Unilever Indonesia Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
8.	UNTR.JK	United Tractors Tbk PT	Indonesia	ENERGI
9.	ASII.JK	Astra International Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
10.	BUMI.JK	Bumi Resources Tbk PT	Indonesia	ENERGI
11.	CPIN.JK	Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
12.	GGRM.JK	Gudang Garam Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
13.	INCO.JK	Vale Indonesia Tbk PT	Indonesia	ENERGI
14.	INTP.JK	Indocement Tungal Prakarsa Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
15.	LPPF.JK	Matahari Department Store Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
16.	PWON.JK	Pakuwon Jati Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
17.	TLKM.JK	Telkom Indonesia (Persero) Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
18.	BMTR.JK	Global Mediacom Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI

19.	AKRA.JK	AKR Corporindo Tbk PT	Indonesia	ENERGI
20.	INDF.JK	Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
21.	ISAT.JK	Indosat Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
22.	ANTM.JK	Aneka Tambang Tbk PT	Indonesia	ENERGI
23.	AALI.JK	Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
24.	SCMA.JK	Surya Citra Media Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
25.	PTBA.JK	Bukit Asam Tbk PT	Indonesia	ENERGI
26.	PGAS.JK	Perusahaan Gas Negara Tbk PT	Indonesia	ENERGI
27.	EXCL.JK	XL Axiata Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
28.	MNCN.JK	Media Nusantara Citra Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
29.	JSMR.JK	Jasa Marga (Persero) Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
30.	ITMG.JK	Indo Tambangraya Megah Tbk PT	Indonesia	ENERGI
31.	BSDE.JK	Bumi Serpong Damai Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
32.	ADRO.JK	Adaro Energy Indonesia TBK PT	Indonesia	ENERGI
33.	ICBP.JK	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
34.	WSKT.JK	Waskita Karya (Persero) Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
35.	TBIG.JK	Tower Bersama Infrastructure Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
36.	MTDL.JK	Metrodata Electronics Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
37.	ADES.JK	Akasha Wira International Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI

38.	GJTL.JK	Gajah Tunggal Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
39.	JPFA.JK	Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
40.	BRPT.JK	Barito Pacific Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
41.	TPIA.JK	Chandra Asri Pacific PT Tbk	Indonesia	NON ENERGI
42.	ABBA.JK	Mahaka Media Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
43.	KREN.JK	Quantum Clovera Investama Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
44.	ADHI.JK	Adhi Karya (Persero) Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
45.	ACES.JK	Ace Hardware Indonesia Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
46.	ASRI.JK	ALAM SUTERA REALTY Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
47.	BYAN.JK	Bayan Resources Tbk PT	Indonesia	ENERGI
48.	AMRT.JK	Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
49.	EMTK.JK	Elang Mahkota Teknologi Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
50.	TOWR.JK	Sarana Menara Nusantara Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
51.	WTON.JK	Wijaya Karya Beton Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
52.	ABMM.JK	ABM Investama Tbk PT	Indonesia	ENERGI
53.	ASSA.JK	Adi Sarana Armada Tbk	Indonesia	NON ENERGI
54.	ACST.JK	Acset Indonusa Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
55.	LINK.JK	Link Net Tbk PT	Indonesia	NON ENERGI
56.	MDKA.JK	Merdeka Copper Gold Tbk	Indonesia	ENERGI
57.	POWR.JK	Cikarang Listrindo Tbk	Indonesia	ENERGI

Lampiran 2 Estimasi Model

Model REM tanpa variabel kontrol

```
. xtreg Y X, re ro
```

Random-effects GLS regression Number of obs = 330
Group variable: ID Number of groups = 57

R-squared: Obs per group:

Within = 0.0047	min = 2
Between = 0.0001	avg = 5.8
Overall = 0.0007	max = 6

corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(1) = 0.41
	Prob > chi2 = 0.5233

(Std. err. adjusted for 57 clusters in ID)

Y	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
X	.0022771	.0035681	0.64	0.523	-.0047161	.0092704
_cons	1.403729	.1769658	7.93	0.000	1.056882	1.750575
sigma_u	.80534202					
sigma_e	.62517574					
rho	.62397825	(fraction of variance due to u_i)				

Model CEM

```
. reg Y X C1 C2 C3
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	330
Model	84.948888	4	21.237222	F(4, 325)	=	29.74
Residual	232.065401	325	.714047388	Prob > F	=	0.0000
Total	317.014289	329	.963569268	R-squared	=	0.2680
				Adj R-squared	=	0.2590
				Root MSE	=	.84501

Y	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
X	.0029594	.0021001	1.41	0.160	-.001172	.0070908
C1	4.970574	.5879033	8.45	0.000	3.813998	6.127151
C2	-.2769213	.0415819	-6.66	0.000	-.358725	-.1951176
C3	-.3597509	.2489021	-1.45	0.149	-.8494136	.1299118
_cons	9.642332	1.255986	7.68	0.000	7.171444	12.11322

Model REM dengan Variabel Kontrol

```
. xtreg Y X C1 C2 C3, re ro
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       330
Group variable: ID                     Number of groups =        57

R-squared:                               Obs per group:
  Within = 0.1045                        min =           2
  Between = 0.3651                       avg =          5.8
  Overall = 0.2573                       max =           6

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(4)    =       36.25
                                         Prob > chi2     =       0.0000
```

(Std. err. adjusted for 57 clusters in ID)

Y	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
X	.0049679	.0028275	1.76	0.079	-.0005739	.0105098
C1	3.957727	1.251067	3.16	0.002	1.505681	6.409774
C2	-.3192358	.0609994	-5.23	0.000	-.4387925	-.1996791
C3	-.1318561	.1474495	-0.89	0.371	-.4208519	.1571397
_cons	10.93012	1.889584	5.78	0.000	7.226604	14.63364
sigma_u	.616346					
sigma_e	.59494915					
rho	.51765893	(fraction of variance due to u_i)				

Model FEM

```
. xtreg Y X C1 C2 C3, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =       330
Group variable: ID                    Number of groups =        57

R-squared:                             Obs per group:
  Within = 0.1085                       min =           2
  Between = 0.3090                       avg =           5.8
  Overall = 0.2236                       max =           6

corr(u_i, Xb) = -0.1761                 F(4,269)        =        8.19
                                         Prob > F        =       0.0000
```

Y	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
X	.0058732	.0027005	2.17	0.031	.0005563	.0111901
C1	3.482433	.7049732	4.94	0.000	2.094466	4.870399
C2	-.4540762	.1521276	-2.98	0.003	-.7535884	-.1545641
C3	-.0990925	.1922307	-0.52	0.607	-.4775606	.2793756
_cons	15.10724	4.670885	3.23	0.001	5.911103	24.30339
sigma_u	.70622519					
sigma_e	.59494915					
rho	.58489878	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(56, 269) = 6.90          Prob > F = 0.0000
```

Lampiran 3 Pemilihan Model

Uji Chow

F	Prob
6.90	0.0000

Uji Hausman

```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
X	.0058732	.0049679	.0009053	.0014435
C1	3.482433	3.957727	-.4752946	.3477473
C2	-.4540762	-.3192358	-.1348404	.1355374
C3	-.0990925	-.1318561	.0327636	.0379282

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
 B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

```
chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 7.39
Prob > chi2 = 0.1168
```

Lampiran 4 Uji Diagnostik

Uji Multikolinearitas

```
. vif, uncentered
```

Variable	VIF	1/VIF
C2	3.64	0.274674
X	3.38	0.295769
C1	1.66	0.602296
C3	1.04	0.960510
Mean VIF	2.43	

Uji Heteroskedastisitas

```
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
 in fixed effect regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

```
chi2 (57) = 5.5e+32
Prob>chi2 = 0.0000
```