

Peranan Moderasi *Corporate Governance* atas Hubungan ESG dan Kinerja Perusahaan: Kajian terhadap Perusahaan Pertambangan dan Energi di Indonesia

Meidiana Mulya Ningsih^{1*}, Dessy Yulianingrum², Razita Najih Relyza³

Politeknik Akamigas Palembang, Palembang, Indonesia

¹meidiana@pap.ac.id

Abstract

This research aims to determine the moderating role of corporate governance mechanism on the effect of ESG and company performance. The study was conducted on mining and energy companies listed on the IDX for the period 2023 – 2024. The research population consists of all mining and energy companies listed on the IDX during the 2023-2024 period. Using a saturated sampling technique, 48 companies were selected that met the established criteria. This research uses a quantitative method with secondary data sourced from the company's financial history obtained thru the official IDX website and Katadata ESG Index. The independent variable of the study is ESG performance measured by the ESG index, the dependent variable is company performance measured by ROE, while the moderating variable is the corporate governance mechanism measured by institutional ownership. The multiple regression method using the SPSS statistical tool was employed as the analysis technique for the obtained data. Empirical evidence shows that ESG has a positive and significant impact on company performance, accompanied by the moderating role of institutional ownership to strengthen the influence of both variables.

Keywords: ESG, Profitability, Corporate Governance, Institutional Ownership.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peranan moderasi dari mekanisme tata kelola perusahaan atas pengaruh dari ESG dan kinerja perusahaan. Studi dilakukan pada perusahaan pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI periode 2023 – 2024. Populasi penelitian merupakan seluruh perusahaan pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI periode 2023 – 2024. Dengan menggunakan teknik sampling berupa sampling jenuh, diperoleh 48 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis data sekunder yang bersumber data histori keuangan perusahaan yang diperoleh melalui laman resmi IDX dan Katadata ESG Index. Variabel independen penelitian adalah kinerja ESG yang diukur dari indeks ESG, variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diukur dari ROE sedangkan variabel moderasi adalah mekanisme *corporate governance* yang diukur dari kepemilikan institusional. Metode regresi berganda dengan alat statistik SPSS dipergunakan sebagai teknik analisis atas data yang telah diperoleh. Bukti empiris menunjukkan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, disertai dengan adanya peranan moderasi dari kepemilikan institusional untuk memperkuat pengaruh kedua variabel tersebut.

Kata Kunci: ESG, Profitabilitas, Tata Kelola Perusahaan, Kepemilikan Institusional.

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan dan energi merupakan salah satu sektor yang mendapat sorotan kinerja perusahaannya di tahun 2023 dan akan dapat berlanjut pada tahun-tahun mendatang. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) mengalami penurunan laba bersih sebesar 19,45% dari Rp 3,82 triliun menjadi Rp 3,077 triliun. Hal senada dialami oleh PT Bukit Asam Tbk (PTBA) yang melaporkan penurunan laba bersih hingga 51,7% menjadi Rp 6,3 triliun dari sebelumnya 12,78 triliun sedangkan PT Timah Tbk (TINS) harus mencatatkan kerugian sebesar Rp487 miliar. Lebih jauh, penurunan kinerja perusahaan pertambangan dan energi ini berdampak pula terhadap kinerja indeks saham energi (IDXENERGY) yang mengalami penurunan sebesar -7,84% (IDX, 2024). Salah satu faktor yang menjadi penyebab penurunan permintaan komoditas ini adalah isu tentang keberlanjutan dan energi bersih (Rhamadanty, 2024).

Tema pembangunan berkelanjutan dan menyeluruh kembali menjadi topik hangat pembahasan di seluruh dunia. Berbagai organisasi internasional dan negara di seluruh

dunia telah membangun kerangka kerja pembangunan berkelanjutan seperti *environmental* (E), *social* (S), dan *governance* (G). Selain menjadi metode tata kelola yang komprehensif, konkret, dan bumi, ESG merupakan filosofi investasi yang mengejar peningkatan nilai dalam jangka panjang (Li et al., 2021).

Dalam konteks Indonesia, pertumbuhan ekonomi dan industri nasional erat kaitannya dengan eksploitasi sumber daya alam dan lingkungan. Studi Giljum et al. (2022) menemukan bahwa kerusakan hutan tropis Indonesia adalah yang paling parah di dunia, menyumbang 58,2 persen dari deforestasi di 26 negara yang diteliti. Industri pertambangan adalah penyebab deforestasi tropis di Indonesia, yang mencapai puncaknya dari tahun 2010 hingga 2014. Deforestasi tropis ini menjadi penyebab utama munculnya perubahan iklim oleh karena adanya dampak gas rumah kaca, dimana emisi CO₂ merupakan penyumbang paling signifikan terhadap peningkatan efek gas rumah kaca (Arista & Amar, 2019; Iskhomiya & Andriyani, 2024).

Investasi yang bertanggung jawab (SRI) adalah dasar dari konsep ESG. Prinsip-prinsip investasi yang bertanggung jawab menempatkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) sebagai strategi dan praktik investasi dalam keputusan investasi dan kepemilikan aktif (PRI, 2025). Akibatnya, ESG biasanya digunakan oleh investor untuk mengevaluasi perilaku dan kinerja keuangan masa depan perusahaan. Tiga faktor utama ESG menjadi poin utama yang perlu dipertimbangkan dalam proses analisis investasi dan pengambilan keputusan. Selain itu, faktor tata kelola, lingkungan, dan sosial (ESG) membantu mengukur dampak sosial dan keberlanjutan operasi bisnis (EBA, 2021).

ESG merupakan isu lingkungan, sosial, atau tata kelola yang dapat berdampak positif atau negatif pada kinerja keuangan atau solvabilitas suatu perusahaan (EBA, 2021). Oleh karena itu, berbagai studi empiris yang telah dilakukan masih menunjukkan adanya ketidak konsistenan temuan. Peningkatan kinerja ESG akan berdampak signifikan dan positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan (Qu & Zhang, 2023; Fu & Li, 2023; Ding & Lee, 2024; Velte, 2020) dan kinerja keberlanjutan perusahaan (Zhang et al., 2025).

Adanya temuan yang relevan antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan dapat memperjelas bahwa perusahaan yang terlibat secara efektif dengan *stakeholders* dan berinvestasi dalam inisiatif yang bertanggung jawab secara lingkungan dan sosial dapat mencapai kinerja keuangan yang unggul, reputasi yang lebih baik, dan keunggulan kompetitif (Pedrini & Ferri, 2019). Hal ini dapat disebabkan oleh adanya modal sosial dan niat baik yang dihasilkan oleh praktik yang etis dan bertanggung jawab secara sosial, yang menumbuhkan kepercayaan dan loyalitas pemangku kepentingan, yang berpotensi mengurangi risiko dan meningkatkan efisiensi operasional (Ting et al., 2020).

Temuan empiris yang berbeda ditunjukkan oleh Khoury et al. (2023) dimana kinerja ESG dapat mengangkat kinerja perusahaan jika investasinya relatif rendah. Namun, kinerja ESG dapat menurunkan kinerja perusahaan jika investasinya berlebihan. Ahmad et al., (2021) dimana aspek kinerja lingkungan mempunyai dampak yang tidak signifikan dan negatif terhadap kinerja keuangan. Shobhwani & Lodha (2023) menghasilkan temuan bahwa ESG *risk score* dan komponen-komponennya tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (baik itu Tobin's Q untuk kinerja berbasis pasar, ROA untuk kinerja operasional dan ROE untuk kinerja pembiayaan).

Integrasi ESG ke perusahaan yang terwujud dalam *integrated reporting* telah menjadi isu penting bagi investor, pemerintah, regulator, perusahaan, dan organisasi non pemerintah (Lee et al., 2013). Oleh karena itu, memahami motivasi perusahaan dalam membuat

integrated reporting sangat penting untuk memenuhi tuntutan pemangku kepentingan. Teori penciptaan nilai memprediksi bahwa integrasi tanggung jawab lingkungan dan sosial ke dalam strategi dan praktik perusahaan mengurangi risiko perusahaan dan mendorong penciptaan nilai jangka panjang (Yu & Zhao, 2015). Mekanisme tata kelola perusahaan akan memainkan peran penting dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan terkait dengan proses pembentukan nilai jangka panjang (Albitar et al., 2020).

Salah satu mekanisme *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, dapat mengarah pada kinerja ESG tertentu sebagai upaya dari pemegang saham mayoritas, dan dapat pula memengaruhi keputusan tentang kebijakan perusahaan yang terkait dengan kinerja ESG (Selcuk, 2019). Masih terbatasnya penelitian terkait dengan peranan moderasi dari mekanisme *corporate governance* (Albitar et al., 2020; Velte, 2020; Sabatini & Utama, 2023), penelitian ini berusaha memperkaya temuan empiris, dengan adanya perbedaan terkait dengan negara, sektor industri, variabel moderasi dan periode waktu penelitian. Fokus studi ini adalah pada perusahaan yang bergerak di industri pertambangan dan energy yang terdaftar di IDX periode waktu 2023 – 2024 dan variabel moderasi mekanisme *corporate governance* adalah kepemilikan institusional yang dianggap sebagai faktor dominan penentu kinerja ESG perusahaan di Indonesia.

Tujuan penelitian ini didasarkan pada beberapa penjelasan sebelumnya. *Pertama*, penelitian ini akan menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan; *kedua*, akan menganalisis peran moderasi yang dimainkan oleh kepemilikan institusional atas pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan. Studi empiris berfokus pada perusahaan di Indonesia yang bergerak dalam sektor pertambangan dan energi.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

Kerangka pemikiran yang terkandung dalam teori *stakeholder* mengandung esensi dasar berupa pergeseran paradigma pengelolaan perusahaan menuju orientasi kepada masyarakat luas. Isi pergeseran ke arah orientasi masyarakat tersebut tentunya akan lebih bermuatan pada pengelolaan keberlanjutan yang pada akhirnya justru dapat dijadikan sebagai pilar dalam menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Hörisch et al., 2014). Teori *stakeholder* sejalan dengan penelitian ini karena praktik ESG akan mendukung manajemen yang efektif, kepuasan berbagai pemangku kepentingan, dan kinerja keuangan yang positif (Freeman, 1994).

Teori Keagenan

Teori keagenan berfokus pada mengurangi masalah yang muncul di perusahaan karena perbedaan antara pemilik dan manajer. Implementasi berbagai mekanisme tata kelola, penjelasan teori ini dapat membantu untuk mengontrol tindakan agen dalam perusahaan yang dimiliki bersama (Panda & Leepsa, 2017). Terkait dengan penelitian, teori keagenan masih memiliki relevansi dimana mekanisme *corporate governance* dirancang untuk memantau manajer dan mengurangi biaya agensi dalam suatu perusahaan (Switzer et al., 2018).

Hubungan Kinerja ESG, Kinerja Perusahaan dan Mekanisme Corporate Governance

Teori *stakeholder* menjelaskan adanya tekanan eksternal akan pentingnya peningkatan kinerja ESG melalui laporan pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola guna menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan. Pengungkapan lingkungan merupakan strategi untuk memenuhi harapan para pemangku kepentingan karena isu lingkungan

merupakan perhatian penting bagi semua pihak yang terlibat, terutama konsumen, investor, dan pemerintah (Nekhili et al., 2017). Bisnis yang mematuhi peraturan pengungkapan lingkungan meningkatkan kinerja perusahaan mereka dengan memenangkan pemangku kepentingan (Li et al., 2018). Sama halnya dengan pengungkapan sosial yang merupakan suatu metode untuk meningkatkan reputasi dan citra merek, yang dapat menarik konsumen yang sadar sosial dan mengarah pada peningkatan penjualan; dimana pengungkapan ini dapat berfokus pada konservasi sumber daya dan pengurangan limbah mengarah pada penghematan biaya (Sideri, 2021).

Governance dalam kerangka ESG adalah suatu sistem proses, sistem dan struktur terpadu yang memungkinkan bisnis tumbuh secara menguntungkan (Kocmanova et al., 2011). Jika suatu perusahaan memiliki tingkat ESG yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat secara efektif menghadapi berbagai risiko, termasuk risiko pasar, kebijakan, dan keuangan, yang dapat membantu meningkatkan kinerja bisnisnya (Sassen et al., 2016). Penelitian ini mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio profitabilitas untuk mengukur seberapa baik manajemen menggunakan aset perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan menjalankan operasi lainnya (Parrino et al., 2012). Studi yang ada menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan (Qu & Zhang, 2023; Fu & Li, 2023; Ding & Lee, 2024; Velte, 2020).

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Masalah keagenan yang muncul akibat adanya pemisahan antara pendiri dan pengelola perusahaan memunculkan isu terkait dengan mekanisme *corporate governance*, yang diciptakan untuk menjembatani kesenjangan yang terjadi antara pemilik dan pengelola perusahaan, jika ada pengelola yang mengambil keuntungan dari posisi mereka, sehingga berpotensi memperburuk kondisi keuangan perusahaan (Naimah & Hamidah, 2017). Kepemilikan institusional, salah satu mekanisme tata kelola perusahaan, memainkan peran penting dalam hubungan antara kinerja perusahaan dan kinerja ESG. Mayoritas pemegang saham institusi akan dimotivasi untuk meningkatkan kinerja ESG, tidak hanya untuk kepentingan pribadi mereka, tetapi juga untuk membangun hubungan yang lebih baik dengan para pemangku kepentingan lainnya, yang akan meningkatkan reputasi dan kinerja perusahaan (Brooks & Oikonomou, 2018).

H2: Kinerja ESG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional.

METODE

Fokus penelitian ini adalah untuk mengevaluasi peranan, hubungan, dan pengaruh antara dua variabel atau lebih, yaitu variabel bebas, moderasi, dan terikat. Metode kuantitatif, pendekatan asosiatif, digunakan. (Sugiarto, 2022). Dalam penelitian ini, kinerja ESG adalah variabel bebas, tata kelola perusahaan adalah variabel moderasi, dan kinerja perusahaan adalah variabel terikat. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2023 hingga 2024 adalah subjek penelitian. Dengan menggunakan metode sampling jenuh, 48 perusahaan dipilih berdasarkan kriteria seperti kelengkapan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Pengukuran variabel kinerja ESG mengadopsi penelitian Bachtiar & Arief (2024) yang akan mengacu kepada Katadata ESG Index yaitu penilaian independen yang dilakukan oleh Katadata Insight Center untuk mengevaluasi kinerja keberlanjutan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengukuran variabel kinerja perusahaan akan mengacu kepada rasio profitabilitas yaitu ROE. Pengukuran variabel mekanisme *corporate*

governance kan mengacu kepada *ownership concentration* yaitu persentase kepemilikan institusional. Analisis data dilakukan dengan analisis regresi berganda dan kemudian diuji dengan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA) akan digunakan untuk menguji peran moderasi karena analisis persamaan regresinya mengandung elemen interaksi (perkalian antara variabel moderator dan independen) (Ghozali, 2018).

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI dan ESG Index periode 2023-2024	52
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data periode 2023-2024	(0)
Outlier	(4)
Total sampel perusahaan	48
Tahun pengamatan	2
Total observasi	96

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Jumlah total observasi, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan deviasi standar akan diberikan oleh statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum tentang data variabel penelitian. Statistik deskriptif untuk masing-masing variabel dapat dilihat di Tabel 2. Tabel 2 memperlihatkan tiga variabel penelitian yakni ESG, ROE, dan KI beserta deskriptif nilai masing-masing variabel. Nilai rata-rata ESG perusahaan pertambangan dan energi pada periode tahun 2023-2024 ialah 0.283 dengan nilai tertinggi 0.775 dan terendah -1.050 serta standar deviasinya pada nilai 0.243. Nilai rata-rata ROE perusahaan pertambangan dan energi pada periode tahun 2023-2024 adalah 0.111 dengan nilai tertinggi 0.432 dan terendah -0.317 serta standar deviasinya pada nilai 0.114. Nilai rata-rata KI perusahaan pertambangan dan energi pada periode tahun 2023-2024 adalah 0.632 dengan nilai tertinggi 0.992 dan terendah 0.001 serta standar deviasinya pada nilai 0.281.

Tabel 2. Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	96	-0.050	0.775	0.283	0.243
ROE	96	-0.317	0.432	0.111	0.114
KI	96	0.001	0.992	0.632	0.281

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Metode non-parametrik K-S (*Kolmogorov Smirnov*) akan digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai α lebih besar dari 5% (0.05), maka data dianggap berdistribusi normal (Ghozali, 2018). Berdasarkan tabel 3. dibawah, nilai $\alpha = 0.556$ lebih besar dari 5% (0.05), maka dapat dikatakan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Normalitas Data (*Kolmogorov Smirnov*)

<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0.793
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.556

Uji Multikolinieritas

Untuk menguji multikolinieritas variabel, metode *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *cut off tolerance* lebih besar dari 0,10 atau VIF di bawah 10, maka dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2018). Berdasarkan tabel 4. dibawah, nilai *tolerance* semua variabel lebih besar dari 0.10 atau nilai VIF semua variabel

lebih kecil dari 10, maka dapat dinyatakan variabel penelitian tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ESG	0.144	6.930
KI	0.413	2.421
ESG*KI	0.119	8.389

Uji Autokorelasi

Untuk menguji autokorelasi, metode *run test* akan digunakan. Jika nilai α lebih besar dari 5% (0.05), maka autokorelasi tidak terjadi (Ghozali, 2018). Berdasarkan hasil pengujian yang tersaji pada Tabel 5, nilai $\alpha = 0.305$ lebih besar dari 5% (0.05), maka dapat dinyatakan variabel penelitian tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Z	1.026
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.305

Uji Heterokedastisitas

Uji park akan digunakan untuk menguji heterokedastisitas dengan melakukan transformasi nilai residual (log natural residual pangkat dua) sebagai variabel dependen untuk kemudian dilakukan regresi terhadap variabel bebas. Jika nilai α lebih besar dari 5% (0.05), maka heterokedastisitas tidak terjadi (Ghozali, 2018). Tabel 6 memperlihatkan bahwa nilai α masing-masing variabel (ESG dan ESG*KI) adalah 0.429 dan 0.070 lebih besar dari 5% (0.05), maka dapat dinyatakan variabel penelitian tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Variabel	B	t Sig.
ESG	-0.794	0.429
ESG*KI	1.833	0.070

Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis penelitian akan menjawab dua rumusan hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya. Untuk menjawab dua rumusan hipotesis tersebut, model regresi yang terbentuk akan terdiri dari dua model regresi. Adapun model regresi yang terbentuk adalah

- 1) $ROE = \alpha + \beta_1 ESG + e$
- 2) $ROE = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 KI + \beta_3 ESG * KI + e$

Tabel 6. Pengujian Hipotesis 1

Variabel	B	t Sig.
(Constant)	0.083	0.000
ESG	0.099	0.038

Berdasarkan Tabel 6, ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pertambangan dan energi yang diukur dari ROE. Adapun model regresi pertama yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$ROE = 0.083 + 0.099ESG + e$$

Tabel 7 menunjukkan adanya interaksi antara ESG dan kepemilikan institusional (ESG*KI) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pertambangan dan energi yang diukur dari ROE. Hasil ini menunjukkan bahwa

kepemilikan institusional berperan moderasi, dalam hal ini berperan memperkuat, atas pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 7. Pengujian Hipotesis 2

Variabel	B	t Sig.
(Constant)	0.126	0.005
ESG	-0.161	0.188
KI	-0.065	0.298
ESG*KI	0.399	0.023

Adapun jenis moderasi yang terbentuk dari variabel kepemilikan institusional adalah *pure moderated* dimana variabel yang memoderasi (ESG*KI) berinteraksi dengan variabel independen secara signifikan tanpa adanya signifikansi dari variabel independen (kepemilikan institusional) terhadap variabel dependen (kinerja perusahaan). Adapun model regresi kedua yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$ROE = 0.126 - 0.161ESG - 0.065KI + 0.399ESG*KI + e$$

Uji Determinasi

Tabel 8 memperlihatkan hasil uji koefisien determinasi yang akan dipergunakan untuk mengukur kesanggupan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai *Adjusted R Square* pada Tabel 8 sebesar 0,080 yang menunjukkan bahwa variabel kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel ESG, KI dan moderasi (ESG*KI) sebesar 8%. Faktor variabel lainnya di luar model penelitian sebesar 92%.

Tabel 8. Uji Determinasi

<i>Adjusted R Square</i>
0.080

Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Tabel 9 memperlihatkan nilai sig. = 0.013 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ESG, KI dan moderasi (ESG*KI) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 9. Uji F

F	Sig.
3.759	0.013

Hubungan Kinerja ESG dan Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan menciptakan citra perusahaan yang hijau dan ramah lingkungan melalui penciptaan visi jangka panjang terhadap pengembangan perusahaan dan tidak hanya mengejar keuntungan jangka pendek untuk keuntungan langsung, perusahaan dapat memperoleh keuntungan jangka panjang (Gao & Han, 2022). Teori *stakeholder* menekankan tata kelola perusahaan eksternal untuk memaksimalkan kepentingan keseluruhan pemangku kepentingan, yang pada gilirannya akan mengarah pada pertumbuhan dan manfaat perusahaan yang lebih tinggi (Teplova et al., 2022). Hasil ini sejalan dengan studi empiris yang menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan (Qu & Zhang, 2023; Fu & Li, 2023; Ding & Lee, 2024; Velte, 2020).

Peranan Moderasi Kepemilikan Institusional atas Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Perusahaan

Pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan. Sifat moderasi dari kepemilikan institusional bersifat memperkuat. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya kebijakan ESG oleh suatu perusahaan akan menarik pemegang saham besar, dan ini dapat menghasilkan investasi yang besar, serta kepemilikan yang terkonsentrasi pada suatu institusi, sehingga dapat mengarah pada kebijakan ESG yang spesifik karena upaya para pemangku kepentingan (Dam & Scholtens, 2013). Tingginya kepemilikan institusional (nilai mean = 63,2%) pada perusahaan pertambangan dan energi di Indonesia, akan lebih memilih untuk terlibat lebih banyak dalam kebijakan ESG untuk membangun hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan, yang membantu meningkatkan reputasi dan citra positif perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kinerjanya. Temuan empiris ini sejalan dengan pembuktian yang dilakukan oleh Albitar et al. (2020).

SIMPULAN

Studi empiris berhasil membuktikan bahwa *pertama*, kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan *kedua*, kepemilikan institusional memoderasi (memperkuat) pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini berimplikasi secara teoritis bahwa peningkatan kinerja ESG oleh perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan yaitu terutama kinerja keuangan dan ini sejalan dengan teori *stakeholder* bahwa tata kelola perusahaan eksternal secara maksimal untuk kepentingan keseluruhan pemangku kepentingan, akan meningkatkan pertumbuhan dan kinerja yang lebih tinggi. Selain itu, dengan mengacu kepada teori agensi, pemegang saham mayoritas dapat menjadi solusi mengatasi masalah keagenan dan dalam konteks ini, saham mayoritas yang dimiliki oleh institusi, dapat memengaruhi keputusan tentang kebijakan ESG perusahaan. Peningkatan saham mayoritas oleh institusi berdampak pada peningkatan kinerja ESG dan akhirnya berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Implikasi praktis bagi perusahaan di Indonesia adalah perusahaan perlu meningkatkan kinerja ESG sehingga menarik investor yang berasal dari institusi menjadi pemegang saham mayoritas, dan berdampak kembali terhadap peningkatan kinerja ESG dan dengan demikian, berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

REFERENSI

- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business & Management*, 8, 1900500. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Almeida, T. A. das N., Cruz, L., Barata, E., & Sánchez, I. M. G. (2017). Economic growth and environmental impacts: An analysis based on a composite index of environmental damage. *Ecological Indicators*, 76, 119–130. <https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2016.12.028>

- Arista, T. R., & Amar, S. (2019). Analisis Kausalitas Emisi CO₂, Konsumsi Energi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Modal Manusia Di Asean. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 1(2), 519–532. <https://doi.org/10.24036/jkep.v1i2.6262>
- Bachtiar, H., & Arief, N. N. (2024). Strategic Internal Drivers for ESG Integration: Enhancing Employee Awareness and Social Aspect of ESG in Bank XYZ. *International Journal of Innovative Research in Multidisciplinary Education*, 3(12), 1884–1892. <https://doi.org/10.58806/ijirme.2024.v3i12n07>
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: a review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Dam, L., & Scholtens, B. (2013). Ownership Concentration and CSR Policy of European Multinational Enterprises. *Journal of Business Ethics*, 118, 117–126. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1574-1>
- Daugaard, D. (2020). Emerging new themes in environmental , social and governance investing : a systematic literature review. *Accounting & Finance*, 60(2), 1501–1530. <https://doi.org/10.1111/acfi.12479>
- Ding, H., & Lee, W. (2024). ESG and Financial Performance of China Firms: The Mediating Role of Export Share and Moderating Role of Carbon Intensity. *Sustainability*, 16, 5042. <https://doi.org/10.3390/su16125042>
- EBA. (2021). *Environmental Social and Governance Disclosures*. [https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Consultations/2021/Consultation on draft ITS on Pillar disclosures on ESG risk/963626/Factsheet - ESG disclosures.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Consultations/2021/Consultation%20on%20draft%20ITS%20on%20Pillar%20disclosures%20on%20ESG%20risk/963626/Factsheet%20-%20ESG%20disclosures.pdf)
- Freeman, R. E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409–421. <https://doi.org/10.2307/3857340>
- Fu, T., & Li, J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Frontiers in Environmental Science*, 11, 1256052. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- Gao, Y., & Han, K. S. (2022). Managerial overconfidence, CSR and firm value. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(6), 1600–1618. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1830558>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25* (9th Ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giljum, S., Maus, V., Kuschnig, N., Luckenedera, S., Tostc, M., Sonter, L. J., & Bebbington, A. J. (2022). A pantropical assessment of deforestation caused by industrial mining. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 119(38), 1–7. <https://doi.org/10.1073/pnas.2118273119>
- Hörisch, J., Freeman, R. E., & Schaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management: Links, Similarities, Dissimilarities, and a Conceptual Framework. *Organization Environment*, 27(4), 1–19. <https://doi.org/10.1177/1086026614535786>
- IDX. (2024). *Statistik Tahun 2023*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>

- Iskhomiya, M., & Andriyani, N. (2024). Environmental Degradation by Economic Activity: An Empirical Comparison Study in Indonesia and Germany. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 247, 492–503. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-204-0_42
- Khoury, R. M. El, Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 406–430. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1929807>
- Kocmanova, A., Docekalova, M., Nemecek, P., & Simberova, I. (2011). Sustainability: Environmental, social and corporate governance performance in Czech SMEs. *WMSCI 2011 - The 15th World Multi-Conference on Systemics, Cybernetics and Informatics, Proceedings, 1*, 94–99.
- Lee, D. D., Faff, R. W., & Rekker, S. A. C. (2013). Do high and low-ranked sustainability stocks perform differently? *International Journal of Accounting & Information Management*, 21(2), 116–132. <https://doi.org/10.1108/18347641311312267>
- Li, T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG : Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(11663), 1–28. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X.-Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Naimah, Z., & Hamidah. (2017). The Role of Corporate Governance in Firm Performance. *SHS Web of Conferences*, 34, 13003. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173413003>
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41–52. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.04.001>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Parrino, R., Kidwell, D. S., & Bates, T. W. (2012). *Fundamentals Of Corporate Finance* (Second Edi). Danvers: John Wiley & Sons, Inc.
- Pedrini, M., & Ferri, L. M. (2019). Stakeholder management: a systematic literature review. *Corporate Governance*, 19(1), 44–59. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2017-0172>
- PRI. (2025). *What is Responsible Investment?* <https://www.unpri.org/introductory-guides-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment/4780.article>
- Qu, W., & Zhang, J. (2023). Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG), Life Cycle, and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability*, 15, 14011. <https://doi.org/10.3390/su151814011>
- Rhamadanty, S. (2024). *Kinerja Perusahaan Tambang dan Energi Merosot di 2023, Cermati Pemicunya*. <https://industri.kontan.co.id/news/kinerja-perusahaan-tambang-dan-energi-merosot-di-2023-cermati-pemicunya>

- Sabatini, S. Z., & Utama, C. A. (2023). ESG Performance and Firm Value – Do Busy Directors Help? *International Research Journal of Business Studies*, 16(2), 151–162. <https://doi.org/10.21632/irjbs.16.2.151-162>
- Sassen, R., Hinze, A. K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*, 86(8), 867–904. <https://doi.org/10.1007/s11573-016-0819-3>
- Selcuk, E. A. (2019). Corporate social responsibility and financial performance: the moderating role of ownership concentration in Turkey. *Sustainability*, 11(13), 3643. <https://doi.org/10.3390/su11133643>
- Shaheen, Y., & Qubbaja, A. (2022). Environmental, social, corporate governance disclosure and financial performance - evidence from Palestine Exchange (PEX). *Middle East Journal for Scientific Publishing*, 5(3), 264–282.
- Shobhwani, K., & Lodha, S. (2023). Impact of ESG Risk Scores on Firm Performance: An Empirical Analysis of NSE-100 Companies. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 19(1), 7–18. <https://doi.org/10.1177/2319510X231170910>
- Sideri, L. (2021). Leveraging CSR for Sustainability: Assessing Performance Implications of Sustainability Reporting in a National Business System. *Sustainability*, 13(11), 5987. <https://doi.org/10.3390/su13115987>
- Sugiarto. (2022). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Edisi 2). Yogyakarta: Andi.
- Switzer, L. N., Tu, Q., & Wang, J. (2018). Corporate governance and default risk in financial firms over the post-financial crisis period: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 52, 196–210. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.09.023>
- Teplova, T., Sokolova, T., Gubareva, M., & Sukhikh, V. (2022). The Multifaceted Sustainable Development and Export Intensity of Emerging Market Firms under Financial Constraints: The Role of ESG and Innovative Activity. *Complexity*, 1–20. <https://doi.org/10.1155/2022/3295364>
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2020). Corporate social performance and firm performance: Comparative study among developed and emerging market firms. *Sustainability*, 12(1), 26. <https://doi.org/10.3390/su12010026>
- Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: an international investigation. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(3), 289–307. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2014-0050>
- Zhang, W., Wei, Z., Ge, L., Zhang, Y., & Xu, G. (2025). How Does ESG Performance Matter for Corporate Sustainability Performance? Evidence from China. *Sustainability*, 17, 1684. <https://doi.org/10.3390/su17041684>