

## Pengaruh Risiko ESG Terhadap Kinerja Perusahaan: Efek Moderasi Konsentrasi Kepemilikan

Herlina Helmy<sup>1</sup> Perengki Susanto<sup>2</sup> & Syahrizal<sup>3</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang<sup>1,2,3</sup>

\*Corresponding author, e-mail: [herlina.helmy@fe.unp.ac.id](mailto:herlina.helmy@fe.unp.ac.id)

### ARTICLE INFO

Received 22 Februari 2025

Accepted 21 Maret 2025

Published 24 Maret 2025

**Keywords:** ESG risk, corporate performance, ownership concentration

**DOI :**

<http://dx.doi.org/10.24036/jmpe.v8i1.17188>

### ABSTRACT

This article aims to examine the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) risk on the performance of Indonesian listed companies. We also examined how ownership concentration acts as a moderator between ESG risk and company performance. This paper adopts Morningstar Sustainalytics scores to measure ESG risk and uses Tobin's Q to measure firm performance. Ownership concentration is quantified by the shareholding proportion of the predominant stakeholder. The F-test results demonstrate that the independent variables collectively influence the dependent variable. However, t-test findings demonstrate that ESG risk does not significantly influence firm performance. The MRA test indicates that ownership concentration has no significant impact on the relationship between ESG risk and firm performance.



This is an open access article distributed under the Creative Commons 4.0 Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. ©2025 by author.

## PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang dinamis dan global, elemen lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) telah menjadi topik yang sangat dipertimbangkan untuk diteliti dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini disebabkan oleh perubahan iklim yang terjadi, yang sangat dipengaruhi oleh sektor perindustrian. Meskipun berkontribusi pada pembangunan ekonomi, industri manufaktur juga merusak lingkungan. Industri manufaktur melepaskan polutan selama proses produksi, tetapi menghasilkan keuntungan ekonomi (Xie et al., 2022). Selain itu akibat eksploitasi besar-besaran industri terhadap alam mengakibatkan kelangkaan sumber daya alam dan ketimpangan sosial, dan ini harus menjadi perhatian serius. Ini berarti bahwa manufaktur harus lebih memperhatikan kinerja ESG. Untuk memenuhi permintaan yang luas akan data kinerja ESG perusahaan, manajemen harus mempersiapkan diri untuk masalah terkait ESG di masa depan (Purwitasari, Sumardi dan Larasati, 2023).

ESG banyak dikaitkan dengan kinerja perusahaan, dan masih banyak penelitian yang sampai saat ini menggali hubungan ini (Cardillo dan Basso, 2025). Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi (Novianti, Yurniwati dan Putra, 2022). Dalam hal ini tujuan terbentuknya sebuah perusahaan ialah untuk mendapatkan keuntungan dari hasil kinerja, dan digunakan untuk keberlangsungan usaha perusahaan sekaligus mendanai setiap kebutuhan dalam perusahaan (Verta dan Rahmi, 2021). Kinerja perusahaan dapat dilihat oleh investor sebagai representasi dari tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Kinerja yang baik akan menarik perhatian investor dan pihak berkepentingan lainnya, yang akan berdampak positif pada perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan suatu tolak ukur perusahaan dalam mencapai tujuannya yang digambarkan melalui rasio. Rasio kinerja keuangan dapat menggunakan basis akuntansi dan pasar. Pada penelitian ini kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan basis nilai pasar.

Konsep ESG sejalan dengan praktek tanggungjawab sosial (CSR) dan keberlanjutan suatu perusahaan, sehingga perusahaan diminta untuk mengkomunikasikan masalah ESG dan etika kepada para stakeholder (Shobhwani dan Lodha, 2023). ESG harus memastikan bahwa perusahaan yang biasanya lebih mengutamakan keuntungan financial dapat menggunakan pendekatan *triple-bottom-line* yang menggabungkan keuntungan perusahaan, etika sosial, tata kelola dan lingkungan (Cohen, 2023; Sobhwani dan Lodha, 2023).

Menurut Cohen (2023) terdapat dua aspek penting atas dampak keberlanjutan terhadap pasar keuangan secara komprehensif dan investasi. Pertama, Investor akan semakin berhati-hati dan fokus pada isu ESG dan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang peka terhadap isu tersebut. Kedua, banyak investor yang menyatakan bahwa mereka tidak akan melakukan investasi pada perusahaan yang merusak lingkungan. Sehingga investor akan sangat menghargai perusahaan yang memiliki praktek ESG yang baik, karena akan menurunkan tingkat risiko investasi, sementara praktek esg yang buruk akan meningkatkan risiko (Istikomah et al., 2023). Mengintegrasikan faktor ESG ke dalam strategi perusahaan saat ini merupakan hal yang tepat sebagai prasyarat untuk mendapatkan keunggulan operasional dan keterlibatan pemangku kepentingan yang efektif, di luar sekadar komitmen sukarela (Elamer dan Baoulhaga, 2024). Bukti empiris semakin mendukung dampak positif dari upaya ESG yang didefinisikan dan diaplikasikan dengan baik terhadap inovasi, reputasi perusahaan, dan, pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan (Baoulhaga et al., 2022).

Artikel ini membahas ESG dari perspektif risiko ESG yang saat ini menjadi perhatian bagi investor karena erat kaitannya dengan kinerja perusahaan. Para investor lebih menghargai perusahaan yang memiliki praktek ESG yang baik, sementara praktek ESG yang buruk merupakan indikator risiko yang mengakibatkan investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dengan tingkat risiko ESG yang tinggi cenderung menghadapi tantangan dalam mempertahankan stabilitas keuangan, yang pada gilirannya dapat mengancam kinerja dan keberlanjutan bisnisnya (Cohen, 2023; Istikomah et al., 2023).

Beberapa studi yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan ESG menunjukkan hasil yang beragam. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Istikomah et al. (2023), skor risiko ESG

memengaruhi nilai perusahaan secara negatif signifikan. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Chasiotis et al. (2024) menemukan bahwa risiko ESG berdampak pada corporate payout dan nilai perusahaan. Dalam arti bahwa semakin tinggi risiko ESG suatu perusahaan, kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Hasil penelitian sebelumnya memiliki hasil sedikit berbeda dari penelitian oleh (Li, 2022) yang mengangkat skor risiko ESG, menunjukkan hasil bahwa skor risiko ESG yang rendah tidak memiliki dampak signifikan terhadap Holding Period Return (HPR) saham. Cohen (2023), Sanga et al., (2024), ESG risk tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dapat menghadapi risiko ESG dari berbagai sumber, seperti regulasi lingkungan, kontroversi sosial, dan tata kelola perusahaan yang tidak memadai. Dalam hal pelaksanaan tata kelola salah satunya adalah mengenai kepemilikan, dalam hal ini konsentrasi kepemilikan memainkan peranan penting saat melakukan pengambilan keputusan organisasi dan pengambilan risiko. Mengelola risiko ini secara efektif merupakan beban besar bagi perusahaan dalam jangka pendek tetapi dapat menjadi penciptaan nilai jangka panjang sehingga akan meningkatkan reputasi, menarik minat investor, dan mengurangi gangguan operasional. Tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat mengarah pada pemantauan yang lebih efektif dan penyelarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sehingga pemilik dapat memberikan tekanan pada manajemen untuk bertindak dengan cara yang sejalan dengan tujuan inti perusahaan (Omole, Hussaini dan Ugoh, 2024). Secara khusus, konsentrasi kepemilikan akan memberikan pemegang saham pengendali pengaruh yang lebih besar atas keputusan strategis, termasuk yang terkait dengan manajemen risiko ESG (Srivasta dan Anand, 2023). Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan dapat memperlemah hubungan risiko ESG terhadap nilai perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan telah menjadi topik utama penelitian dalam tata kelola perusahaan, menurut Benamraoui (2019) pemegang saham besar membantu mengurangi konflik antara manajer dengan pemilik. Beberapa penelitian meneliti tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap hubungan ESG dengan nilai perusahaan, dan masih didapatkan hasil yang tidak konsisten. Srivasta dan Anand (2023) berpendapat bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki efek moderasi negatif pada hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Sementara penelitian Wu et al., (2022) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh pada hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada IDX Indonesia. Industri diakui memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pengembangan ekonomi, namun juga banyak menyebabkan kerusakan pada lingkungan (Wu et al., 2022). Peringkat dan keterbukaan ESG emiten di Indonesia masih rendah, sesuai dengan hasil survey IBCSD yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang beroperasi di negara tersebut masih belum menyadari pentingnya ESG. Per Maret 2021, indeks ESG pasar modal Indonesia hanya berada di peringkat ke-36 dari 47 pasar modal global. ESG disclosure Indonesia saat ini masih di bawah 50% dibandingkan negara lain, seperti Filipina, Singapura, Malaysia, Thailand, dan India (Liputan 6.com, 2022). Dibandingkan dengan AS dan negara di Uni Eropa, negara-negara berkembang di Asia dan Afrika tidak terlalu memperhatikan isu-isu lingkungan tetapi sebagian besar produksi

dan pengolahan industri dunia terkonsentrasi di negara-negara ini (Wu et al., 2022). Akibatnya, sebagai negara berkembang yang kaya akan sumber daya alam dan termasuk negara pemasok bahan mentah, merupakan topik yang layak untuk diteliti tentang praktek ESG pada industri manufaktur. Penelitian ini akan menyelidiki apakah risiko ESG berdampak pada kinerja bisnis di Indonesia, menggunakan konsentrasi kepemilikan sebagai variable moderasi.

Teori legitimasi yang dinyatakan oleh Suchman tahun 1995, bahwa manajemen memiliki kemampuan untuk mengubah cara pandang masyarakat melihat perusahaan. Teori legitimasi menunjukkan bahwa bisnis secara moral mengontrol tindakan yang sah. Teori ini membantu perusahaan menerapkan dan mengembangkan pengungkapan sosial dan lingkungan sukarela untuk memenuhi kontrak sosial yang memungkinkan tujuan mereka diakui dan bertahan dalam lingkungan yang tidak stabil dan bergolak. Persepsi sosial terhadap kegiatan organisasi dilaporkan sesuai dengan harapan masyarakat. Dalam situasi ketika aktivitas organisasi tidak memperhatikan dan menghormati nilai-nilai moral, organisasi tersebut dihukum berat oleh masyarakat. Bahkan sanksi yang didapatkan dapat menyebabkan kegagalan organisasi. Organisasi harus menunjukkan eksistensinya dengan melakukan tindakan ekonomi dan sosial yang sah yang tidak membahayakan lingkungan dan masyarakat dimana ia beroperasi (Burlea dan Popa, 2013).

Dalam situasi di mana tingkat resiko ESG tinggi, suatu perusahaan akan kehilangan kepercayaan masyarakat dan bahkan tidak akan diminati banyak investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Istikomah et al. pada tahun 2023 menunjukkan bahwa jika tingkat resiko ESG tinggi, kinerja perusahaan akan menurun karena perusahaan dianggap tidak mampu mengelola dan bertanggung jawab atas kegiatan perusahaan sesuai prinsip-prinsip ESG. Sehingga diduga bahwa ESG risk berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan manufaktur

Pada akhirnya, kinerja ESG yang lebih efisien akan meningkatkan nilai perusahaan karena para pengambil keputusan di perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang lebih besar akan lebih cenderung membuat keputusan yang berkaitan dengan pengembangan jangka panjang (Wu et al., 2022). Untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan dan mencapai legitimasi dari lingkungan dan masyarakat, seperti yang dikemukakan oleh teori legitimasi, perusahaan harus mengurangi risiko ESG melalui penerapan praktik ESG yang bertanggung jawab, sehingga meningkatkan kinerja secara keseluruhan. Temuan Omole, Hussaini, dan Ugo (2024) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan sangat meningkatkan hubungan antara pengaruh kinerja dan nilai perusahaan. Konsentrasi kepemilikan akan mengurangi risiko ESG terhadap kinerja perusahaan. Sehingga diduga bahwa konsentrasi kepemilikan dapat memperlemah hubungan risiko ESG terhadap nilai perusahaan.

Studi ini bertujuan untuk meneliti pengaruh risiko ESG dan kinerja perusahaan, serta efek moderasi dari konsentrasi kepemilikan. Sampel terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada tahun 2023 Bursa Efek Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kausatif, menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh risiko ESG terhadap kinerja perusahaan dengan

konsentrasi kepemilikan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia pada 2023. Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan berbasis pasar yaitu Tobin's Q. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023, dengan kriteria (*purposive*) sebagai berikut:

1. Perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023
2. Perusahaan yang memiliki skor ESG Risk dari Morningstar Sustainalytics untuk tahun 2023.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan untuk tahun 2023.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 73 perusahaan untuk satu tahun pengamatan.

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan, yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Sedangkan variable Independen Risiko ESG diukur menggunakan skor ESG dari *Morningstar Sustainalytics*. Skor ini memberikan gambaran yang sangat baik tentang eksposur perusahaan terhadap risiko ESG yang material dan bagaimana perusahaan mengelola risiko tersebut. Skor ESG Risk merupakan rerata dari seluruh skor penilaian dari setiap elemen ESG (Cohen, 2023). Variabel moderasi yaitu konsentrasi kepemilikan diukur dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar dibagi dengan jumlah total saham (Wu, 2022). Selain itu, variable kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (SIZE) dan umur perusahaan (AGE). Uji yang dilakukan atas data penelitian ini yaitu analisis deskriptif, dan analisis regresi. Hipotesis pada penelitian ini adalah:

**H1 : ESG Risk berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan manufaktur**

**H2 : Konsentrasi kepemilikan dapat memperlemah hubungan risiko ESG terhadap nilai perusahaan.**

Pengujian hipotesis pada penelitian menggunakan model regresi yaitu model menggunakan moderated regression analysis (MRA). Berikut adalah model penelitian yang diajukan yaitu:

$$Tobins'Q_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 ESGRISK_{i,t} + \beta_2 OC_{i,t} + \beta_3 RISKESG_{i,t} * OC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

Tobins'Q	= Nilai Perusahaan
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1$ - $\beta_5$	= Koefisien Regresi
ESG RISK	= <i>Environmental, Social, Governance Risk</i>
OC	= Konsentrasi Kepemilikan
SIZE	= Ukuran Perusahaan
AGE	= Umur Perusahaan
i	= Perusahaan i
t	= Tahun t
$\epsilon$	= Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Risk	73	12,67	52,37	29,4585	9,34749
Tobins Q	73	,34	2,90	1,2856	,65485
OC	73	,10	2,90	,5625	,33026
SIZE	73	28,08	35,32	31,4319	1,45602
AGE	73	8,00	128,00	42,3699	22,55765
Valid N (listwise)	73				

Sumber: Data diolah tahun 2025

Menurut Tabel 1, variabel dependen dalam penelitian ini, Tobin's Q memiliki nilai rata-rata 1,2856 dengan standar deviasi sebesar 0,65485. Nilai maksimum Tobin's Q ialah 2,90, dan nilai minimumnya ialah 0,34. Menurut tabel kategori skor risiko ESG dan identifikasi risiko ESG, nilai ESG Risk Score pada 74 perusahaan sampel penelitian tahun 2023 berkisar antara 12,67 dan 52,37, dengan nilai rata-rata 29,4585 dan standar deviasi sebesar 9,34749.

Skor ESG Risk tertinggi tercatat pada PT Timah Tbk dengan nilai 52,37, yang termasuk dalam kategori "Berat", menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi risiko ESG yang serius. Dalam identifikasi risiko ESG, skor ini masuk dalam Kategori 5, yang mengindikasikan adanya dampak serius terhadap lingkungan dan masyarakat serta risiko bisnis yang tinggi. Perusahaan dengan kategori ini sering kali mengalami insiden berulang dengan tingkat frekuensi yang tinggi, serta memiliki sistem manajemen kontroversi yang buruk. Industri pertambangan, seperti yang dijalankan oleh PT Timah Tbk, menghadapi tantangan besar dalam aspek lingkungan, terutama terkait eksploitasi sumber daya alam, pencemaran, serta dampak sosial terhadap masyarakat sekitar.

Sementara itu, skor ESG Risk terendah pada tahun 2023 tercatat pada PT Erajaya Swasembada Tbk dengan nilai 12,67, yang termasuk dalam kategori "Rendah". Dalam identifikasi risiko ESG, skor ini masuk dalam Kategori 2, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko bisnis yang minimal meskipun memiliki dampak lingkungan dan masyarakat yang sedang. Perusahaan dalam kategori ini umumnya memiliki sistem manajemen yang lebih kuat dalam menangani aspek ESG serta telah menerapkan langkah-langkah mitigasi risiko yang efektif. Sebagai perusahaan yang bergerak di sektor distribusi dan ritel elektronik, PT Erajaya Swasembada Tbk cenderung memiliki risiko ESG yang lebih rendah dibandingkan dengan sektor industri berat seperti pertambangan, mengingat dampak lingkungan dan sosial dari operasionalnya lebih terkendali.

Berdasarkan tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai dari konsentrasi kepemilikan perusahaan tahun 2023. Nilai konsentrasi kepemilikan tertinggi yaitu 0,8685 dimiliki oleh PT

Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Sedangkan untuk nilai terendah yaitu 0,1060 yang dimiliki oleh PT Ladang Ira Panen.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol memiliki nilai rata-rata 31,4319 dengan standar deviasinya sebesar 1,45602. Nilai minimumnya ialah sebesar 28,08. Perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan terendah adalah PT. United Tractors Tbk. Namun, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai maksimum 35,32. Dan PT.Kalbe Farma Tbk memiliki ukuran perusahaan terbesar. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Ukuran Perusahaan berkisar antara 28,08 sampai 35,32.

Variabel umur perusahaan (AGE) yang juga merupakan variabel kontrol memiliki nilai rata-rata 42,36 dengan standar deviasi sebesar 22,55. Nilai maksimum umur perusahaan sebesar 128 yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dan nilai minimumnya ialah sebesar 8, yaitu PT PT GoTo Gojek Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam penelitian ini memiliki rentang usia yang cukup luas, yaitu antara 8 hingga 128 tahun, mencerminkan keberagaman dalam tingkat pengalaman, stabilitas operasional, serta daya saing di industri masing-masing

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			73
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,059923919
Most Extreme Differences	Absolute		,126
	Positive		,126
	Negative		-,088
Test Statistic			,126
Asymp. Sig. (2-tailed)			,006 <sup>c</sup>
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Significancy		,187 <sup>d</sup>
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,176
		Upper Bound	,197

Sumber: Data diolah tahun 2025

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov Smirnov dapat dilihat bahwa nilai residual sudah berdistribusi normal.

### Uji Multikoloniaritas

**Tabel 3. Hasil Uji Multikoloniaritas**

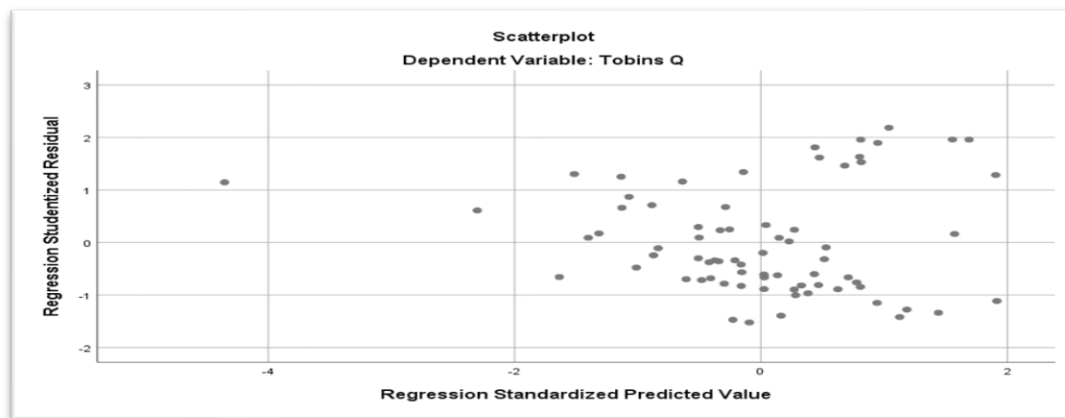
		Coefficients <sup>a</sup>	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	ESG Risk	,990	1,010
	OC	,945	1,059
	SIZE	,820	1,219
	AGE	,784	1,276

### a. Dependent Variable: Tobins Q

Sumber: Data diolah tahun 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinieritas . Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai tolerance masing-masing variabel, ESG Risk (0,990), OC (0,945), Ukuran Perusahaan (0,820) dan Umur Perusahaan (0,784) lebih besar dari tolerance value sebesar 0,1. Serta dapat ditinjau dengan nilai VIF masing-masing variable , ESG Risk (1,010), OC (1,059), Ukuran Perusahaan (1,219) dan Umur Perusahaan (1,276) kurang dari variance inflation factor (VIF) sebesar 10.

### Uji Heterokedastisitas



**Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas**

Sumber: Data diolah tahun 2025

Uji statistik Scatterplot yang digunakan pada gambar di atas menunjukkan bahwa data atau titik-titik berada di atas, di bawah, atau di sekitar angka 0, dan bahwa titik-titik tidak mengumpulkan hanya di atas atau di bawah. Karena penyebaran data tidak berpola, dapat disimpulkan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

### Uji Hipotesis

#### Uji t (Uji Parsial)

**Tabel 5. Hasil Uji Parsial**

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,039	1,852		2,181	,033
	ESG Risk	,044	,021	,630	2,053	,044
	OC	1,025	,953	,517	1,076	,286
	ESG Risk*OC	-,063	,037	-,923	-1,701	,094
	SIZE	-,122	,055	-,271	-2,221	,030

AGE	,006	,004	,193	1,561	,123
-----	------	------	------	-------	------

a. Dependent Variable: Tobins Q

Sumber: Data diolah tahun 2025

Berdasarkan hasil pada tabel diatas maka persamaan regresi moderasi sebagai berikut:

$$Tobins'Qi,t = \alpha_i,t + \beta_1ESGRISKi,t + \beta_2IOi,t + \beta_3RISKESGi,t * OCi,t + \beta_4SIZEi,t + \beta_5AGEi,t + \epsilon_i,t$$

$$Tobins'Qi,t = 4,039i,t + 0,044 ESGRISKi,t + 1,025 IOi,t + -0,063 RISKESGi,t * OCi,t + -0,122 SIZEi,t + 0,006AGEi,t + \epsilon_i,t$$

Hipotesis pertama penelitian ini adalah risiko ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Namun berdasarkan hasil pengolahan data diatas dapat dilihat bahwa risiko ESG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan karena nilai t terhitung sebesar 2,053 dengan nilai signifikansi 0,044 kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama tidak dapat diterima.

Hipotesis kedua penelitian ini adalah konsentrasi kepemilikan sebagai variabel moderasi mampu mempengaruhi secara negatif atau memperlemah hubungan antara risiko ESG terhadap kinerja perusahaan. Terdapat kemungkinan bahwa variabel moderasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara risiko ESG dan kinerja perusahaan, karena nilai t dari variabel moderasi sebesar -1,701 dan nilai signifikansi sebesar 0,094 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis kedua ditolak. Variable kontrol SIZE dan AGE tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### Uji F (Uji Simultan)

Tabel. 5 Hasil Uji Simultan

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum Of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,092	5	1,218	3,294	,010 <sup>b</sup>
	Residual	24,784	67	,370		
	Total	30,876	72			

a. Dependent Variable: Tobins Q

b. Predictors: (Constant), AGE, ESG Risk, OC, SIZE, ESG Risk\*OC

Sumber: Data diolah tahun 2025

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama, dengan nilai F hitung sebesar 3,294 dan signifikansi 0,010 lebih kecil dari 0,05.

### Uji Koefisien determinasi

**Tabel 6. Hasil Uji koefisien determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,444 <sup>a</sup>	,197	,137	,60820

Sumber: Data diolah tahun 2025

Berdasarkan tabel di atas, Adjusted R square adalah sebesar 0,137, membuktikan bahwa variabel bebas memberikan kontribusi sebesar 13,7% terhadap variabel terikat, dan variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini memberikan 86,3% sisa.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Risiko ESG Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah bahwa rating risiko ESG memengaruhi kinerja perusahaan. Tabel 6 menunjukkan hasil analisis data penelitian dan uji hipotesis yang menunjukkan penolakan atas hipotesis pertama. Nilai signifikansi t sebesar 0,044 menunjukkan arah hubungan positif. Ini menunjukkan bahwa risiko ESG tidak berdampak signifikan pada kinerja perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan para *shareholders* dan *stakeholder* serta mencapai tujuan perusahaan, ESG berfokus pada sistem pengendalian internal perusahaan, interaksi sosial dan ekologi sekitar. Sementara para *shareholder* dan manajemen memiliki tujuan yang berbeda, manajemen akan bertindak untuk keuntungan pribadi melalui reputasi, sedangkan laba adalah tujuan *shareholder*. Oleh karena itu, perusahaan berusaha mengurangi pengeluaran yang berkaitan dengan praktik lingkungan yang berakibat risiko ESG naik dan mengarahkannya ke arah yang paling menguntungkan pemilik bisnis.

Studi ini juga menunjukkan bahwa ide-ide dan pemeringkatan ESG di Indonesia masih sangat baru, dan data yang diberikan ESG tentang kinerja non-keuangan belum menarik perhatian investor secara keseluruhan. Masih banyak investor yang hanya berfokus pada informasi kinerja keuangan dan sering mengabaikan kinerja non keuangan (Sobhwani dan Lodha, 2023). Selain itu konsep ESG dan pemeringkatannya di Indonesia masih tergolong baru sehingga tidak mendapatkan perhatian khusus dari investor.

Hasil ini juga mencerminkan keadaan pasar di Indonesia setelah pandemi, di mana para investor belum memprioritaskan risiko ESG (Sanga et al., 2024). Keadaan pandemic membuat perusahaan terpacu menerapkan konsep ESG yang baik sehingga dapat menurunkan risiko ESG. Namun investor masih saja belum menjadikan rating risiko penerapan ESG sebagai acuan untuk melakukan investasi. Akibatnya, risiko ESG yang diukur melalui ESG Risk Rating tidak dianggap relevan untuk menentukan nilai perusahaan meskipun kinerja ESG meningkat (Mulyono, 2024).

### Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Memperlemah Hubungan Risiko ESG Terhadap Kinerja Perusahaan.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah konsentrasi kepemilikan memperlemah hubungan risiko ESG terhadap kinerja perusahaan. Salah satu alasannya adalah bahwa seringkali pemegang saham besar dapat mempengaruhi keputusan manajer dalam rangka memaksimalkan keuntungan mereka, kadang dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas (Srivasta, 2023). Pemegang saham besar tidak peduli dengan praktik ESG sehingga dapat meningkatkan risiko ESG karena praktik ESG seringkali merupakan suatu biaya yang besar bagi perusahaan dan akan menurunkan kinerja perusahaan (Benamraoui, et al. 2019).

Implementasi lainnya adalah bahwa pasar modal pada negara berkembang, termasuk Indonesia berada pada tahap awal pengembangan dan masih belum stabil. Tingkat standarisasi tidak tinggi dan sistem penerbitan saham, sistem perdagangan, serta sistem regulasi pasar masih dalam proses evolusi dan perbaikan yang berkelanjutan, sementara setiap perubahan dalam sistem dapat mempengaruhi faktor-faktor yang terkait dengan struktur ekuitas dan nilai perusahaan, sehingga berdampak pada hubungan antara keduanya (Wu et al., 2022).

Hasil pengujian atas variabel control ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Skala besar atau kecil suatu perusahaan akan menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan (Syofyan dan Ibrahim, 2022). Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar di Indonesia lebih cenderung menghadapi undervaluasi. Hal ini mungkin karena persepsi pasar yang mengaitkan perusahaan besar dengan lebih banyak risiko manajerial atau kurangnya fleksibilitas operasional (Sanga et al., 2024). Ukuran perusahaan yang dinilai dengan total aset biasanya digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Tidak jarang perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga perusahaan menjaminkan asetnya tersebut untuk mendapatkan pembiayaan. Ini akan menimbulkan kekhawatiran dari investor akan keberlanjutan perusahaan, karena dianggap perusahaan kurang solvable. Investor menjadi kurang berminat untuk berinvestasi pada perusahaan yang mengalami hal ini, yang akhirnya akan membawa buruknya kinerja perusahaan.

Begitu juga hasil pengujian pengaruh umur perusahaan (AGE) terhadap kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Perusahaan yang sudah lama go public dianggap sudah matang dan memiliki banyak pengalaman. Namun sebagian investor terkadang menganggap perusahaan yang matang ini sudah mencapai titik stabil dan jenuh untuk berkembang. Bisa saja diakibatkan sudah kurang kreatif dan tidak mengikuti tren dalam berproduksi, akibatnya kinerja perusahaan lambat laun akan ikut menurun. Selain itu juga dikarenakan tidak selamanya umur perusahaan menentukan kinerja perusahaan, karena ada factor lain yang mempengaruhinya seperti struktur hutang.

## SIMPULAN

Penelitian menunjukkan bahwa pada 73 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023, tidak ada pengaruh risiko ESG terhadap kinerja perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan sebagai moderasi. Faktanya, bahwa sebagian besar investor mengabaikan informasi non-keuangan saat membuat keputusan investasi pada perusahaan di Indonesia.

Selain itu, hasil pengujian konsentrasi kepemilikan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara risiko ESG dengan kinerja keuangan. Ini disebabkan oleh fakta bahwa pemegang saham besar tidak terlalu peduli terhadap risiko ESG, karena penerapan praktik ESG yang efektif dapat mengakibatkan biaya yang signifikan bagi perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengurangi kinerja perusahaan.

Penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan antara lain waktu penelitian hanya satu tahun dan tidak dilakukan pada spesifikasi industry. Dimana kita ketahui bahwa pelaksanaan praktik ESG dan risiko ESG yang terjadi akan berbeda di setiap jenis industrinya. Selain itu penelitian ini tidak memperhatikan factor lain seperti koneksi politik dan mekanisme tata kelola lainnya. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menyelidiki faktor mekanisme tata kelola lainnya, koneksi politik sebagai variable moderasi.

## REFERENSI

- Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial, Dan Tata Kelola Terhadap Kinerja Pasar Dengan Kontroversi Esg Sebagai Variabel Pemoderasi. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(2). <https://doi.org/10.22146/abis.v11i2.84771>
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027–1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Benamraoui, A., Jory, S. R., Mazouz, K., Shah, N., & Gough, O. (2019). The effect of block ownership on future firm value and performance. *North American Journal of Economics and Finance*, 50(April), 100982. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.04.025>
- Bhaskaran, R. K., Ting, I. W. K., Sukumaran, S. K., & Sumod, S. D. (2020). Environmental, social and governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination. *Managerial and Decision Economics*, 41(5), 710–729. <https://doi.org/10.1002/mde.3131>
- Boulhaga, M., Bouri, A., Elamer, A. A., & Ibrahim, B. A. (2023). Environmental, social and governance ratings and firm performance: The moderating role of internal control quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 134–145. <https://doi.org/10.1002/csr.2343>
- Capelli, P., Ielasi, F., & Russo, A. (2023). Integrating ESG risks into value-at-risk. *Finance Research Letters*, 55(PA), 103875. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103875>

- Chasiotis, I., Gounopoulos, D., Konstantios, D., & Patsika, V. (2024). ESG Reputational Risk, Corporate Payouts and Firm Value. *British Journal of Management*, 35(2), 871–892. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12745>
- Cardillo, M. A. dos R., & Basso, L. F. C. (2025). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance: A bibliometric and systematic review of moderating variables. *Journal of Innovation and Knowledge*, 10(1), 100648. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100648>
- Cohen, G. (2023). The impact of ESG risks on corporate value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 60(4), 1451–1468. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01135-6>
- Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *Sustainability (Switzerland)*, 15(17). <https://doi.org/10.3390/su151712858>
- Elamer, A. A., & Boulhaga, M. (2024). ESG controversies and corporate performance: The moderating effect of governance mechanisms and ESG practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3312–3327. <https://doi.org/10.1002/csr.2749>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Istikomah, Rahmawati, & Amperawati, E. D. (2023). The Impact of ESG Risk Scores on Firm Value: Foreign Ownership as A Moderating Role. *AFRE Accounting and Financial Review*, 6(1), 139–147. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/afr>
- Jung, Y. L., & Yoo, H. S. (2023). Environmental, social, and governance activities and firm performance: Global evidence and the moderating effect of market competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 2830–2839. <https://doi.org/10.1002/csr.2518>
- Karwowski, M., & Raulinajtys-Grzybek, M. (2021). The application of corporate social responsibility (CSR) actions for mitigation of environmental, social, corporate governance (ESG) and reputational risk in integrated reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1270–1284. <https://doi.org/10.1002/csr.2137>
- 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. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Long, W., Li, S., Wu, H., & Song, X. (2020). Corporate social responsibility and financial performance: The roles of government intervention and market competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 525–541. <https://doi.org/10.1002/csr.1817>
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2024). “Impact of ESG disclosure on firm performance and cost of debt: Empirical evidence from India.” *Journal of Cleaner Production*, 448(May 2023), 141582. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141582>

- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Miao, Y., Shi, Y., & Jing, H. (2023). Effect of servitization on performance in manufacturing firms: A mediating effect model of digitalisation moderated by ESG performance. *Heliyon*, 9(10), e20831. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20831>
- Mulyono. (2024). Post Pandemic Business Sustainability Performance on Indonesian Stock Exchange Listed Companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 18(2). <https://doi.org/10.14453/aabfj.v18i2.05>
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 22, S128–S140. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>
- Nofianti, K., Yurniwati, Y., & Putra, D. G. (2022). Apakah Investasi pada Industri Pulp and Paper adalah Pilihan yang Tepat ? *Jurnal Ecogen*, 5(2), 309. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v5i2.13158>
- Purwitasari, D., Sumardi, & Larasati, M. (2023). Pengaruh Tingkat Risiko Environmental Social Governance (ESG) dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan Pada Indeks IDXESGL Tahun 2020-2022. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 522–529. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i2.255>
- Sanga, M. H., Situmorang, R., Susan, Y., Benu, I. P., & Jelita, T. (2024). *ESG Risk Ratings , Financial Performance and Corporate Value : The Case of The Indonesia Stock Exchange*. 13(04), 1370–1379. <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i04>
- 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>
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72(May 2020), 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Sharma, S. (2023). Does ESG risk management ensure better risk management? Evidence from India. *Procedia Computer Science*, 221, 912–919. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.08.068>
- 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>
- Srivastava, A., & Anand, A. (2023). ESG performance and firm value: The moderating role of ownership concentration. *Corporate Ownership and Control*, 20(3), 169–179. <https://doi.org/10.22495/cocv20i3art11>

- Syofyan, R., & Ibrahim, A. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Persediaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Sub Sektor Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ecogen*, 5(2), 271. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v5i2.13153>
- Tang, H., Xiong, L., & Peng, R. (2024). The mediating role of investor confidence on ESG performance and firm value: Evidence from Chinese listed firms. *Finance Research Letters*, 61(October 2023), 104988. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104988>
- Terver, U. T., & Omole, P. M. (2024). *Moderating Effect of Ownership Concentration on Environmental, Social and Governance Disclosures and the Value of Listed Manufacturing Companies in December*.
- Utami, L. F., & Sebrina, N. (2024). Pengaruh Rating Risiko ESG dan Pengungkapan Keanekaragaman Hayati terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 6(3), 1241–1256. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i3.1761>
- Verta, W. P., & Rahmi, E. (2021). Pengaruh Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ecogen*, 4(4), 512. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v4i4.12400>
- Wang, Z., Chu, E., & Hao, Y. (2024). Towards sustainable development: How does ESG performance promotes corporate green transformation. *International Review of Financial Analysis*, 91(August 2023), 102982. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102982>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Wu, Z., Lin, S., Chen, T., Luo, C., & Xu, H. (2023). Does effective corporate governance mitigate the negative effect of ESG controversies on firm value? *Economic Analysis and Policy*, 80(October), 1772–1793. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.11.018>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Xue, R., Wang, H., Yang, Y., Linnenluecke, M. K., Jin, K., & Cai, C. W. (2023). The adverse impact of corporate ESG controversies on sustainable investment. *Journal of Cleaner Production*, 427(August), 139237. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.139237>
- Zhang, J., Zheng, C., & Shan, Y. G. (2024). What accounts for the effect of sustainability engagement on stock price crash risk during the COVID-19 pandemic—Agency theory or legitimacy theory? *International Review of Financial Analysis*, 93(December 2023), 103167. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103167>

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>