

**PERAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DALAM MEMODERASI KINERJA
KEBERLANJUTAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH
INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER
STRATA DUA EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

FITRI ANISA NUSA PUTRI

NIM: 22208011033

PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGEI SUNAN KALIJAGA

YOGYAKARTA

2024

**PERAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DALAM MEMODERASI KINERJA
KEBERLANJUTAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH
INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER
STRATA DUA EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

FITRI ANISA NUSA PUTRI

NIM: 22208011033

PEMBIMBING:

DR. H. SLAMET HARYONO, S.E., M.SI

NIP. 19761231 200003 1 005

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGEI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2024

PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-468/Un.02/DEB/PP.00.9/03/2024

Tugas Akhir dengan judul : PERAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DALAM MEMODERASI KINERJA
KEBERLANJUTAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : FITRI ANISA NUSA PUTRI, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 22208011033
Telah diujikan pada : Kamis, 07 Maret 2024
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Slamet Haryono, SE, M.Si., Ak., CA
SIGNED

Valid ID: 65f1e5730b44e



Penguji I

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.,
Ak., CA., ACPA.
SIGNED

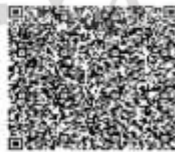
Valid ID: 65f264e5e2fba



Penguji II

Dr. Prasajo, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 65f2698e2d4e6



Yogyakarta, 07 Maret 2024

UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 65f3e425e152e

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Fitri Anisa Nusa Putri

Kepada,
Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengkoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Fitri Anisa Nusa Putri

NIM : 22208011033

Judul Tesis : **Peran Struktur Kepemilikan dalam Memoderasi Kinerja Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar magister dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Yogyakarta, 04 Maret 2024
Pembimbing



Dr. H. Slamet Haryono, S.E., M.Si
NIP. 19761231 200003 1 005

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fitri Anisa Nusa Putri

NIM : 22208011033

Program Studi : Magister Ekonomi Islam

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Judul Karya : Tesis

Menyatakan bahwa tesis saya yang berjudul "**Peran Struktur Kepemilikan dalam Memoderasi Kinerja Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri. Bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian dirujuk disebutkan dalam *body note* dan daftar Pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 04 Maret 2024
Penulis



Fitri Anisa Nusa Putri

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta,
Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fitri Anisa Nusa Putri
NIM : 22208011033
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, karya ilmiah saya yang berjudul:

"Peran Struktur Kepemilikan dalam Memoderasi Kinerja Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia"

Menyatakan bahwa sanggup untuk menerbitkan Tesis ke dalam Jurnal yang tersitasi standar DOAJ (*Directory of Open Access Journals*). Guna memenuhi salah satu syarat Ujian Tugas Akhir/Tesis di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 04 Maret 2024
Hormat saya,



Fitri Anisa Nusa Putri

HALAMAN MOTO

**“Maka sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan” (QS. Al
Insyirah: 5)**



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Atas izin Allah SWT dan dengan mengucap puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, maka saya persembahkan tesis ini untuk:

Kedua orang tua saya Bapak Ali Sadikin, S.H., M.Si & Ibu Nurnachiroh, S.Hut dan saudara saya Fitri Amalia Nusa Putri, S.Sos dan Najwa Aulia Nusa Putri dan Muhammad Rafiuddin, S.E atas doa-doa dan dukungannya sehingga saya dapat mencapai titik ini.

Seluruh dosen dan civitas akademika yang telah memberikan ilmu, motivasi dan nasehat kehidupan sehingga memberikan afirmasi yang positif kepada saya untuk dapat terus berjuang dan semangat dalam mencapai cita-cita.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

A. Konsonan Tunggal

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
ذ	Dā	d	de
د	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
سین	Syīn	sy	es dan ye
ش	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka

ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
ه	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	'	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

—َ—	<i>Faḥah</i>	ditulis	A
—ِ—	<i>Kasrah</i>	ditulis	i
—ُ—	<i>Ḍammah</i>	ditulis	u

فعل	<i>Fathah</i>	ditulis	<i>fa'ala</i>
نكر	<i>Kasrah</i>	ditulis	<i>zukira</i>
يذهب	<i>Dammah</i>	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جاهلية	ditulis	<i>Ā</i>
	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati تنسى	ditulis	<i>ā</i>
	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati كريم	ditulis	<i>ī</i>
	ditulis	<i>karīm</i>
4. Dammah + wāwu mati فروض	ditulis	<i>ū</i>
	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	Ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
وَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْشُكْرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>al-Qur’ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut.

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisnya

ذوالفروض	Ditulis	<i>żawi al-furūd</i>
أهل السنّة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Maha Besar Allah SWT Tuhan Yang Maha Pengasih dan Penyayang atas berkat dan segala nikmat yang berlimpah sehingga penyusunan Tesis ini dapat diselesaikan. Sholawat dan Salam selalu tercurahkan atas baginda Nabi Besar Muhammad SAW Yang telah membawa umat manusia dari zaman jahiliyah ke zaman ilmu pengetahuan seperti sekarang ini.

Tesis ini berjudul “Peran Struktur Kepemilikan dalam Memoderasi Kinerja Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”

Alhamdulillah atas ridho Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya Tesis ini dapat terselesaikan dengan baik dan maksimal. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Phil. Al Makin, MA., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dr. Ruspita Rani Pertiwi, S.PSi, M.M, selaku Dosen Penasehat Akademik yang selalu membimbing dan menasihati penulis selama masa perkuliahan.
5. Dr. H. Slamet Haryono, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing tesis yang selalu memberikan arahan dan bimbingan dengan sangat teliti selama penyusunan tesis.
6. Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA dan Dr. Prasajo, M.Si selaku dosen penguji tesis yang telah memberikan saran dan arahan guna memperbaiki kesalahan dan menutup kekurangan dalam penulisan tesis agar tesis ini menjadi lebih baik.

7. Untuk segenap dosen Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan dan mengajarkan banyak ilmu pengetahuan dari awal proses perkuliahan hingga sampai akhir perkuliahan.
8. Untuk seluruh Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Khususnya Program Studi Megister Ekonomi Syariah yang telah banyak membantu penulis dalam mengurus administrasi akademik.
9. Untuk seluruh Staf Perpustakaan UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang selama ini telah membantu menyediakan buku referensi dan layanan pustaka kepada penulis.
10. Kedua orang tua saya Bapak Ali Sadikin, S.H., M.Si & Ibu Nurnachiroh, S.Hut dan saudara saya Fitri Amalia Nusa Putri, S.Sos dan Najwa Aulia Nusa Putri serta Muhammad Rafiuddin S.E atas doa-doa dan dukungannya sehingga saya dapat mencapai titik ini.
11. Teman-teman satu Angkatan Prodi Magister Ekonomi Syariah tahun 2022 yang telah membantu dalam masa perkuliahan dan penyusunan tesis.
12. Serta untuk semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas dukungan dan bantuannya.

Semoga segala kebaikan, dukungan, doa dan motivasi yang mereka berikan dicatat sebagai amal kebaikan oleh Allah SWT dan diberikan balasan yang sama.

Akhir kata penulis menyadari bahwa Tesis ini masih jauh dari kata sempurna. Namun, demikian penulis berharap Tesis ini dapat memberikan tambahan wawasan, pengetahuan dan manfaat bagi setiap pembacanya.

Yogyakarta, 04 Maret 2024

Penulis



Fitri Anisa Nusa Putri

DAFTAR ISI

PENGESAHAN TUGAS AKHIR	III
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	IV
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	V
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR	VI
HALAMAN MOTO	VII
HALAMAN PERSEMBAHAN	VIII
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	IX
KATA PENGANTAR	XIII
DAFTAR ISI	XV
DAFTAR TABEL	XVII
DAFTAR GAMBAR	XVIII
DAFTAR LAMPIRAN	XIX
ABSTRAK	XX
ABSTRACT	XXI
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	10
A. Landasan Teori	10
B. Kajian Pustaka	18
C. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Teoritik.....	22
D. Kerangka Pemikiran	28
BAB III METODE PENELITIAN	30
A. Jenis Penelitian.....	30
B. Populasi dan Sampel	30
C. Definisi Operasional Variabel.....	31
D. Teknik Analisis Data.....	35

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	44
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	44
B. Analisis Statistik Deskriptif	46
C. Pemilihan Model Regresi Data Panel	49
D. Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	50
E. Analisis Regresi Data Panel	52
F. Hasil Pengujian Model Regresi Data Panel (<i>Fixed Effect</i>)	56
G. Analisis Regresi Moderasi (<i>Moderated Analysis Regression</i>)	59
H. Pembahasan Hasil Penelitian.....	62
BAB V PENUTUP	74
A. Kesimpulan	74
B. Implikasi.....	76
C. Keterbatasan.....	77
D. Saran.....	77
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN	78
CURRICULUM VITAE	100

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rentang Skor Refinitiv ESG	15
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian.....	30
Tabel 3.2 Environmental, Social, Governance (ESG) Performance	32
Tabel 3.3 Kategori Lingkungan (Environmental)	33
Tabel 3.4 Kategori Sosial (Social).....	33
Tabel 3.5 Kategori Tata Kelola (Governance)	34
Tabel 4.1 Sampel Penelitian	45
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Penelitian	46
Tabel 4.3 Hasil Estimasi Regresi Data Panel.....	49
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas.....	50
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas.....	51
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	51
Tabel 4.7 Hasil Regresi Data Panel (Fixed Effect Model).....	52
Tabel 4.8 Hasil Regresi Moderasi (Fixed Effect).....	59

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir 29



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian	87
Lampiran 2 Statistik Deskriptif	95
Lampiran 3 Hasil Model Regresi Data Panel	95
Lampiran 4 Hasil Pemilihan Model Regresi	98
Lampiran 5 Hasil Uji Asumsi Klasik	98
Lampiran 4 Analisis Regresi Linier Data Panel (Fixed Effect)	100
Lampiran 5 Moderated Analysis Regression (MRA)	104



ABSTRAK

Kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) digunakan untuk mengukur kinerja nonkeuangan perusahaan. Beberapa penelitian menyatakan bahwa kinerja ESG dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan melalui penurunan biaya dan mengurangi risiko sistematis, beberapa lainnya menemukan bahwa praktik ESG sebagai pemborosan sumber daya perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis peran struktur kepemilikan dalam memoderasi kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 sampai dengan 2022. Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri dari 20 perusahaan dengan total 140 observasi. Analisis data dilakukan dengan model *fixed effect* dan menggunakan perangkat Eviews 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q. Namun apabila komponen ESG dipecah maka ditemukan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh negatif terhadap Tobin's Q, kinerja sosial memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's Q namun kinerja tata kelola tidak ditemukan berpengaruh terhadap Tobin's Q. Sementara itu, kepemilikan institusional sebagai pemoderasi ditemukan memperkuat hubungan antara kinerja ESG terhadap Tobin's Q. Apabila pilar ESG di pecah maka efek moderasi kepemilikan institusional hanya memperkuat pengaruh kinerja sosial dan kinerja tata kelola perusahaan terhadap Tobin's Q tetapi tidak dapat memperkuat antara kinerja sosial dan Tobin's Q.

Kata Kunci: Kinerja ESG, Lingkungan, Sosial, Tata Kelola, Nilai Perusahaan, Indeks Saham Syariah Indonesia

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

A company's nonfinancial performance is determined by the Environmental, Social, and Governance (ESG) elements. Some researches state that ESG Performance could improve value and performance of firms by lowering costs and reduces systematic risks, some observe it as an inefficiency waste of resources. Using the moderating regression analysis technique based on 20 listed firms from 2016 to 2022, this study aims to analyze the role of ownership structure on Environmental, Social and Governance (ESG) factors and firm value in Indonesian Sharia Stock Exchange. The findings suggest that overall ESG Performance (combined score) doesn't have significant effect with firm value. Concerning the ESG components, environmental performance has a negative relationship to Tobin's q, social performance has significantly positive related to Tobin's Q while governance doesn't show any significant effect on Tobin's Q. Consistent with the role of ownership structure, institutional ownership can strengthen the relationship between ESG performance, environmental performance and governance performance on Tobin's Q. Meanwhile the moderation effect is found insignificant impact between social performance and Tobin's Q. Besides, the findings offer helpful implications for companies to maintain their good financial performance and ensure to use any resources to improve ESG performance can be allocated efficiently to maximize shareholder's wealth.

Keywords: *ESG Performance, Environmental, Social, Governance, Firm Value, Indonesian Sharia Stock Exchange.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sejumlah penelitian telah mengeksplorasi dampak kinerja keberlanjutan pada nilai perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020; Aydogmus et al., 2022; Buallay, 2019; Firmansyah et al., 2023; Prabawati & Rahmawati, 2022; Ruan & Liu, 2021) yang bertujuan untuk menentukan apakah faktor-faktor tersebut mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, konsesus mengenai hubungan kinerja keberlanjutan dan nilai perusahaan secara keseluruhan masih menemukan variabilitas hasil penelitian. Asumsi neo-klasik yang diusulkan Friedman (1970) menuntut satu-satunya tanggungjawab sosial perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan nilai perusahaan (Friedman, 1970; Wirba, 2023). Dalam hal ini, alokasi sumber daya apapun yang digunakan untuk aktivitas sosial dengan memanfaatkan sumber modal dari pemegang saham yang memungkinkan menekan biaya dan menurunkan *return* tidak dapat diterima secara profesional. Di sisi lain, *stakeholder* teori yang menjadi alternatif pengembangan teori *shareholder* menyatakan bahwa perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan berbagai kelompok pemangku kepentingan yang dapat dipengaruhi atau mempengaruhi perusahaan. Pada kerangka ini, perusahaan tidak hanya berfokus pada kesejahteraan pemegang saham tetapi diharapkan juga mampu untuk mengatasi masalah lingkungan tanggung jawab sosial perusahaan yang berkontribusi pada keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang (Freeman, 1984; Fuadah et al., 2022; Wirba, 2023).

Seiring dengan perkembangan bisnis yang semakin kompleks dan permasalahan sosial yang menyertai dalam praktiknya maka diperlukan keseimbangan informasi yang lengkap sehingga perusahaan dituntut untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi perusahaan. Informasi yang diungkapkan akan menjadi sarana komunikasi perusahaan kepada pemangku kepentingan (Ahmad et al., 2021; Hidayat & Firmansyah, 2017; Wirba, 2023).

Informasi tersebut berkaitan erat dengan aktivitas keberlanjutan sebagai bentuk tanggungjawab perusahaan kepada lingkungan, kesejahteraan masyarakat dan prinsip tata kelola yang baik yang disajikan dalam bentuk laporan keberlanjutan perusahaan (Abeysekera, 2022; Buallay, 2019; Duan et al., 2023; Rahi et al., 2022). Hal ini juga berkaitan dengan konsep *triple bottom line* yang dikembangkan oleh Elkington tahun 1997. Konsep tersebut menekankan selain dari mencari keuntungan (*profit*), perusahaan juga harus mempertimbangkan aspek kesejahteraan masyarakat lokal dan berpartisipasi aktif untuk menjaga kelestarian lingkungan (Fauzi et al., 2010).

Pada kenyataannya, konsep keberlanjutan tersebut tidak sejalan dengan temuan fakta dalam beberapa tahun terakhir yang masih mengindikasikan bahwa praktik bisnis perusahaan sejauh ini masih acuh terhadap etika dan norma bisnis yang berlaku. Pada aspek lingkungan terjadinya kasus pembuangan limbah bisnis yang dilakukan oleh perusahaan PT. Freeport Indonesia ke lingkungan sekitar daerah pemukiman penduduk di daerah Papua tanpa izin resmi pemerintah maupun penduduk lokal menyebabkan negara menanggung kerugian USD 12,95 miliar (JakartaPost, 2018). Kasus yang diakibatkan karena pengeboran minyak oleh PT Lapindo Brantas menyebabkan erupsi lumpur panas yang berdampak pada kerusakan terhadap lingkungan dan merugikan penduduk lokal di Sidoarjo, Jawa Timur. Kemudian, kasus PT Pajitex perusahaan tekstil di Kabupaten Pekalongan sejak tahun 2006 yang menimbulkan asap dan debu batubara dan pencemaran limbah mengancam kesehatan warga maupun air sungai sekitar pemukiman warga (Walhi, 2022). Pada aspek sosial, yaitu adanya dugaan penyimpangan dana CSR Pemilu IKKAGI 2019 senilai Rp. 50 juta yang dilakukan oleh PT Garuda Indonesia Tbk (Kompas.com, 2022). Sedangkan pada aspek tata kelola adanya kecurangan atau tindak penyimpangan dana yang dilakukan PT. Waskita Beton Precast dari tahun 2016-2020 menyebabkan negara mengalami kerugian senilai Rp. 2,5 Triliun (Liputan6.com, 2019).

Jauh sebelum konsep keberlanjutan berkembang, Islam terlebih dahulu telah mengatur seluruh lingkup aktivitas manusia termasuk dalam hal bisnis.

Praktik bisnis berkelanjutan akan mencerminkan bentuk tanggungjawab perusahaan yang merujuk pada kewajiban-kewajiban sebuah perusahaan dalam memberikan perlindungan dan kontribusinya kepada lingkungan sekitar dan masyarakat dimana perusahaan itu berada (Rahman & Alsayegh, 2021). Sehingga praktik bisnis yang dijalankan oleh perusahaan terutama perusahaan-perusahaan syariah tidak hanya sekedar berorientasi pada *profit* tetapi juga harus mengedepankan etika-etika bisnis yang baik secara lebih kompleks yang sebenarnya telah disampaikan di dalam QS. Al-A'raf: 57.

وَهُوَ الَّذِي يُرْسِلُ الرِّيحَ بُشْرًا بَيْنَ يَدَيْ رَحْمَتِهِ حَتَّىٰ إِذَا أَقَلَّتْ سَحَابًا ثِقَالًا سُقْنَاهُ لِبَلَدٍ مَّيِّتٍ فَانزَلْنَا بِهِ الْمَاءَ فَأَخْرَجْنَا بِهِ مِنْ كُلِّ الثَّمَرَاتِ كَذَلِكَ نُخْرِجُ الْمَوْتَى لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ ٥٧

Artinya: “Janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi setelah diatur dengan baik. Berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut dan penuh harap. Sesungguhnya rahmat Allah sangat dekat dengan orang-orang yang berbuat baik” (QS. Al-A'raf: 57).

Nilai-nilai keislaman seperti kesetaraan, tasamuh (toleransi), keadilan (*justice*), kemaslahatan, musyawarah (*syuara*), kejujuran (*honesty*), objektif (*comprehensiveness*), meninggalkan nilai yang tidak berguna, tanggungjawab dan amanah serta orientasi ke masa yang akan datang menjadi indikasi dari terbentuknya manajemen yang bersih dan baik (Setyono, 2015). Lebih lanjut, Qoyum et al (2021) telah membuktikan bahwasannya portofolio bisnis yang mengintegrasikan prinsip-prinsip bisnis antara syariat Islam dan keberlanjutan akan memiliki kinerja yang lebih baik dan risiko yang lebih rendah daripada portofolio pada perusahaan konvensional.

Pengungkapan informasi yang berhubungan dengan aktivitas keberlanjutan perusahaan menjadi salah satu tanggungjawab perusahaan terutama berasal dari meningkatnya perhatian *stakeholder* terhadap isu-isu keberlanjutan dan tuntutan tindakan perusahaan untuk menjawabnya (Eccles & Klimenko, 2019). Di Indonesia, pemerintah telah membuat regulasi tentang pelaksanaan tanggungjawab sosial dan lingkungan melalui Peraturan Pemerintah No 47 tahun 2012. Kebijakan ini juga diperkuat dengan regulasi yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tentang bisnis

berkelanjutan melalui PJOK No 51/PJOK.03/2017 yang secara spesifik mengatur perusahaan dalam meningkatkan keberlanjutan bisnis perusahaan melalui pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan (Amalia, 2019).

Environmental, social dan governance (ESG) merupakan istilah yang umumnya digunakan sebagai indikator dari kinerja keberlanjutan sebuah perusahaan yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan (Barbosa et al., 2023; Eccles & Klimenko, 2019). Pengungkapan ESG terdiri dari pilar *environmental* (lingkungan), *social* (sosial) dan *governance* (tata kelola perusahaan) (Alareeni & Hamdan, 2020; Prabawati & Rahmawati, 2022; Pulino et al., 2022). Dalam hal ini indikator lingkungan (*environmental*) mengacu pada penggunaan energi, pengurangan emisi dan inovasi teknologi ramah lingkungan. Indikator sosial (*social*) mengacu tenaga kerja, hak asasi manusia, hubungan antar komunitas dan tanggungjawab dari produk yang dihasilkan perusahaan. Indikator kinerja tata kelola (*governance*) mengacu pada kalobarasi pengimplementasian praktik terbaik dari tata kelola perusahaan yang menyangkut manajemen, pemegang saham dan startegi keberlanjutan (Barbosa et al., 2023; Refinitiv, 2022)

Kinerja *Environmental, social dan Governance* (ESG) yang efektif dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Aydogmus et al., 2022; Habib & Mourad, 2023; Makhdalena et al., 2023; Wu et al., 2022). Pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanajemen dengan mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan terutama berkaitan dengan lingkungan, sosial dan tata kelola di dalam aktivitas operasional perusahaan untuk mencapai transparansi dan sebagai sarana komunikasi dengan para pemangku kepentingan (Wong, 2017; Yu & Xiao, 2022). Namun begitu, pengungkapan ESG tidak sepenuhnya berdampak positif terhadap kinerja pasar. Firmansyah et al (2023) dalam penelitiannya menemukan bahwasannya dampak ESG pada negara Arab yang menjadi eksportir minyak bumi terbesar di dunia menunjukkan hubungan yang negatif terhadap profitabilitas dan secara signifikan menurunkan kinerja pasar. Argumen ESG dapat berdampak negatif

terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Ruan & Liu (2021) yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi ESG dapat berkembang menjadi beban biaya serius bagi perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan dalam rangka mengkaji pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yu & Xiao (2022) dalam menguji perusahaan publik di China mengkonfirmasi bahwasannya peningkatan nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q sejalan dengan praktik ESG yang telah diungkapkan oleh perusahaan. Mereka berpendapat bahwa peningkatan pengungkapan ESG akan menunjukkan transparansi lebih tinggi yang kemudian dapat meminimalisir biaya agensi akibat dari asimetris informasi. Sejalan dengan penelitian Aydogmus (2022) dan Duan et al (2023) menunjukkan pengaruh yang positif antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Ruan & Liu (2021) dan Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021) menemukan adanya hubungan yang negatif antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Liu et al (2022) menguji ESG skor terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar pada perusahaan saham di China. Hasil penelitian mereka menemukan bahwasanya tidak ditemukan pengaruh signifikan antara kinerja ESG pada nilai perusahaan dan juga ditemukan hubungan yang sangat lemah dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Hasil kontradiktif mengenai hubungan kinerja ESG dan nilai perusahaan pada beberapa studi di atas menjadi dasar peneliti untuk mempertimbangkan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi dalam model penelitian. Struktur kepemilikan menjadi variabel moderasi berdasar pada rujukan penelitian (Mansoor et al., 2020; Srivastava & Anand, 2023; Wu et al., 2022). Struktur kepemilikan perusahaan mencerminkan persentase saham yang dimiliki oleh berbagai pihak dalam ekuitas modal (Alkurdi et al., 2021). Besarnya persentase dari masing-masing pihak pemegang saham menunjukkan kekuatan yang berbeda terhadap strategi keputusan yang di ambil sehingga memungkinkan terjadinya asimetris informasi diantara investor dan manajemen

(Haryono, 2005). Pihak dengan persentase pemegang saham dalam jumlah besar akan menjadi pemegang saham mayoritas dan terdapat pula beberapa pihak yang memiliki sisanya. Adanya perbedaan motivasi dan kepentingan ini membuat struktur kepemilikan berkontribusi terhadap pengawasan institusional dan mempengaruhi motif perusahaan dalam mengungkapkan informasi CSR maupun ESG (Albitar et al., 2020; Sarhan & Al-Najjar, 2022) yang selanjutnya dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, konflik kepentingan bisa saja terjadi diantara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Sehingga struktur kepemilikan saham memainkan peran penting guna menyelaraskan perbedaan kepentingan antar masing-masing pemegang saham melalui pengambilan keputusan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Alkurdi et al (2021) menemukan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan konsentrasi sebagai indikator dari struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. Solikin et al (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, hasil penelitian Albitar et al (2020) dengan mengintegrasikan struktur kepemilikan terhadap kinerja ESG menunjukkan hubungan yang positif terhadap kinerja perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian Srivastava & Anand (2023) menemukan bahwa moderasi dari struktur kepemilikan berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *environmental, social dan governance performance* terhadap nilai perusahaan saham syariah di Indonesia yang di moderasi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dipilih sebagai moderator dalam penelitian ini didasarkan oleh faktor seberapa besar peran konsentrasi kepemilikan (pihak pemegang saham) dapat bertindak sebagai pendorong strategi aktivitas keberlanjutan perusahaan melalui kinerja ESG yang mencerminkan komitmen perusahaan dalam menghormati karyawannya, lingkungan dan masyarakat untuk menjaga kepercayaan investor. Penelitian ini dilakukan untuk mengisi kesenjangan dari

hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan dan dari fenomena *gap* yang telah terjadi sehingga peneliti merasa bahwa perlu dilakukan pengujian lebih lanjut terkait pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Oleh karena itu, dari pemaparan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk mengembangkan penelitian secara lebih lanjut dengan judul **“Peran Struktur Kepemilikan dalam Memoderasi Kinerja Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia)”**. Perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di pilih sebagai objek dalam penelitian ini karena dapat memberikan gambaran kinerja saham-saham syariah yang secara berkala di seleksi dengan kriteria tertentu berdasarkan aturan syariah. Selain itu, dengan tidak menitikberatkan pada sektor tertentu dalam pemilihan objek penelitian sehingga diharapkan implikasi dari penelitian ini dapat digeneralisasikan di perusahaan-perusahaan secara umum. Peneliti juga menambahkan beberapa variabel kontrol. Variabel kontrol dipilih karena memiliki relevansi dengan penelitian. Penelitian sebelumnya telah menyimpulkan bahwasannya kinerja keuangan menjadi variabel yang relevan untuk dipertimbangkan ketika menguji dari aspek *nonfinancial* perusahaan (Firmansyah et al., 2023; Nugraheni et al., 2022; Sarhan & Al-Najjar, 2022; Tahmid et al., 2022). Ukuran perusahaan dan *return on asset* digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan permasalahan pemikiran sebagai berikut:

1. Apakah *Environmental, Social, Governance (ESG) Performance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ISSI?

2. Apakah *Environmental Performance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ISSI?
3. Apakah *Social Performance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ISSI?
4. Apakah *Governance Performance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ISSI?
5. Apakah struktur kepemilikan memoderasi hubungan antara *Environmental Social, Governance (ESG) Performance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ISSI?
6. Apakah struktur kepemilikan memoderasi hubungan antara *Environmental Social Performance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ISSI?
7. Apakah struktur kepemilikan memoderasi hubungan antara *Social, Governance Performance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ISSI?
8. Apakah struktur kepemilikan memoderasi hubungan antara *Governance Performance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ISSI?

C. Tujuan Penelitian

Bedasarkan pada rumusan masalah diatas maka penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis bagaimana *Environmental, Social, Governance (ESG)* mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dengan peran struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam hal:

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan menjadi acuan ataupun pertimbangan bagi manajemen perusahaan mengenai peran struktur kepemilikan saat ini terhadap praktik pengungkapan laporan keberlanjutan dalam rangka memenuhi tanggungjawabnya terhadap lingkungan sekitar dan *stakeholder*. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam

melakukan kegiatan investasi sehingga lebih *concern* terhadap perusahaan yang tidak hanya sekedar mencari *profit* tetapi juga ikut serta menjaga hubungan baik antar masyarakat, lingkungan dan regulator melalui kontribusinya terhadap aktivitas keberlanjutan. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membuat regulasi hukum yang kuat sebagai bentuk pengawasan terkait peraturan program keberlanjutan perusahaan sehingga entitas bisnis dapat mengungkapkan laporan keberlanjutannya secara maksimal.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat mengisi kesenjangan literatur terkait aktivitas pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan yang berfokus pada kinerja *environmental, social and governance* dan peran moderasi dari struktur kepemilikan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan kontribusi dalam bidang ilmu pengetahuan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis peran struktur kepemilikan dalam memoderasi kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Peneliti menggunakan *Environmental, Social, Governance (ESG) Performance* sebagai indikator dari kinerja keberlanjutan, kepemilikan institusional sebagai indikator dari struktur kepemilikan dan Tobin's Q sebagai indikator dari nilai perusahaan. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan yang konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dari tahun 2016-2022. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *ESG Performance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut teori *stakeholder*, perusahaan pada dasarnya tidak hanya memiliki tanggungjawab kepada pemegang saham tetapi perusahaan juga memiliki tanggungjawab terhadap para pemangku kepentingan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dikarenakan pemegang saham cenderung mempertimbangkan berbagai faktor kinerja keuangan daripada aktivitas keberlanjutan perusahaan yang dapat menekan biaya dan belum tentu dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Oleh karena itu, tinggi rendahnya kinerja ESG tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.
2. *Environmental Performance* memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung pandangan prespektif neo-klasik yang menyatakan bahwa satu-satunya tanggungjawab sosial perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan nilai perusahaan. Perusahaan akan membutuhkan biaya lebih besar dalam rangka meminimalisir dampak negatif dari aktivitas operasional perusahaan dapat menekan arus kas yang seharusnya bisa dimaksimalkan perusahaan untuk tujuan produktif. Hal ini disebabkan karena biaya yang dialokasikan untuk

meningkatkan kinerja lingkungan tidak dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham dalam jangka pendek sehingga hal tersebut akan di respon negatif oleh pemegang saham.

3. *Social Perfomance* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori *stakeholder* dan *legitimasti* teori. Hal ini disebabkan karena para pemangku kepentingan tidak hanya mencakup pemegang saham tetapi juga konsumen, lingkungan dan pemasok. Oleh karena itu, aktivitas sosial yang diungkapkan oleh perusahaan akan memenuhi tuntutan para pemangku kepentingan sehingga mempertahankan hubungan baik dan citra positif perusahaan yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan.
4. *Governance Perfomance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh dari kinerja tata kelola disebabkan karena investor lebih mempertimbangkan kinerja keuangan daripada kualitas tata kelola perusahaan. Oleh karena itu meskipun kualitas tata kelola perusahaan belum menunjukkan kinerja yang baik tetapi jika perusahaan tersebut dinilai memiliki prospek keuntungan yang lebih besar maka hal itu dapat menjadi pertimbangan bagi investor.
5. Struktur Kepemilikan mampu memoderasi *ESG perfomance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang ditemukan mendukung pandangan dari prespektif neo-klasik. Dalam hal ini, praktik ESG akan menekan biaya dan menurunkan arus kas sehingga dapat menurunkan kinerja keuangan jangka pendek perusahaan. Oleh sebab itu, peran pemantauan dan kontrol dari institusi dapat menekan manajemen untuk mengabaikan kinerja ESG sehingga sebagai gantinya manajemen dituntut untuk memperkuat kinerja keuangan saat ini dan meningkatkan deviden perusahaan.
6. Struktur Kepemilikan mampu memoderasi pengaruh *environmental performance* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol dari kepemilikan institusional yang menuntut perusahaan untuk dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Sehingga alokasi sumber daya yang digunakan untuk meningkatkan

kinerja lingkungan secara besar-besaran namun tidak memberikan manfaat yang signifikan bagi pemegang saham khususnya dalam jangka pendek akan menurunkan nilai perusahaan karena investor menganggap hal tersebut sebagai pemborosan biaya.

7. Struktur Kepemilikan tidak mampu memoderasi pengaruh *social performance* terhadap nilai perusahaan. Hasil interaksi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan bukan menjadi faktor pendorong dari adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena adanya regulasi yang telah jelas terkait kewajiban perusahaan dalam melaksanakan tanggungjawab sosial dari praktik bisnis yang dijalankan. Oleh karena itu, adanya regulasi hukum yang mengikat menyebabkan aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan menjadi kewajiban yang harus dilakukan perusahaan sehingga pemangku kepentingan akan mempertimbangkan hal tersebut sebelum menanamkan modalnya.
8. Struktur Kepemilikan mampu memoderasi pengaruh *governance performance* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol dari kepemilikan institusional yang menuntut perusahaan untuk dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang di kontrol oleh institusi akan berorientasi pada keuntungan atau *profit* sehingga dapat memenuhi tuntutan dari pemegang saham yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

B. Implikasi

Adapun implikasi dari hasil penelitian dari serangkaian pengujian dan analisis mendalam yang telah dilakukan maka penelitian ini memiliki implikasi pada:

1. Hasil penelitian ini menekankan pentingnya manajemen perusahaan untuk selalu menjaga dan mempertahankan kinerja keuangan perusahaan dengan baik karena investor tetap menjadikan kinerja keuangan perusahaan sebagai pertimbangan yang paling utama sebelum menanamkan modalnya di samping memperhatikan dampak yang ditimbulkan oleh operasional perusahaan. Laporan keuangan yang baik,

terstruktur dan menginformasikan kondisi keuangan dengan sebenarnya akan mencerminkan keadaan perusahaan yang dikelola secara baik

2. Bagi akademik, hasil penelitian ini dapat mengisi dan melengkapi *gap* literatur dalam penelitian dengan mempertimbangkan peran dari kepemilikan institusional terhadap praktik keberlanjutan perusahaan khususnya pada perusahaan publik yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

C. Keterbatasan

Penulis menyadari masih banyak keterbatasan dari penelitian yang telah dilakukan. Adapun keterbatasan dari hasil penelitian ini yaitu:

1. Sampel yang dipergunakan hanya terbatas pada perusahaan publik yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Keterbatasan variabel yang digunakan dalam model penelitian.

D. Saran

Berdasarkan hasil yang diperoleh, kesimpulan dan juga keterbatasan dari penelitian yang telah dilakukan maka saran yang dapat penulis sampaikan untuk penelitian selanjutnya agar lebih baik yaitu:

1. Mengecek dan memastikan data yang dipergunakan telah lengkap dan dapat diukur.
2. Menambahkan variabel lain ataupun memperluas obyek penelitian agar implikasi dari hasil penelitian dapat digeneralisasikan.
3. Munggunakan *software* yang lebih *update* seperti stata ataupun SEMPLS.

DAFTAR PUSTAKA

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence From an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15, 567. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Abeysekera, I. (2022). A Framework For Sustainability Reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(6), 1386–1409. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2021-0316>
- 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 and Management*, 8(1), 1900500. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Ahmed, A. M., Sharif, N. A., Ali, M. N., & Hagen, I. (2023). Effect of Firmz Size on The Association between Capital Structure Profitability. *Sustainability*, 15(14), 11196. <https://doi.org/doi.org/10.390/su151411196>
- Al-Janadi, Y. (2021). Ownership Structure and Firm Performance in the Middle East: A Meta-Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 14, 577. <https://doi.org/10.3390/jrfm14120577>
- Alareeni, B., & Hamdan, A. (2020). ESG Impact On Performance of US S&P 500-Listed Firms. *Corporate Governance: The Intenational Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- 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>
- Alkurdi, A., Hamad, A., Thneibat, H., & Zouky, M. E. (2021). Ownership Structure's Effect on Financial Performance: An Empirical Analysis of Jordanian Listed Firms. *Cogent Business & Management*, 8, 1939930. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Amalia, E. (2019). Regulasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan di Indonesia. *ADIL: Jurnal Hukum*, 10(2), 70–92.
- Ardiansyah, M. (2014). Bayang-Bayang Teori Keagenan Pada Produk Pembiayaan Perbankan Syariah. *Jurnal Wacana Hukum Islam Dan Kemanusiaan*, 14(2), 251–269.
- Arifah, N., & Haryono, S. (2021). Analisis Determinan Pengungkapan Emisi Karbon Perusahaan Indonesia dan Malaysia Periode 2013-2018. *At-Taradhi: Jurnal Studi Ekonomi*, 12(1), 1–20. <https://doi.org/10.18592/at-taradhi.v12i1.4654>
- Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 119–127.

<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>

- Barbosa, A. de S., Silva, M. C. B. C. da, Silva, L. B. da, Morioka, S. N., & Souza, V. F. de. (2023). Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria: Their Impacts on Corporate Sustainability Performance. *Humanities & Social Sciences Communication*, *10*, 410. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01919-0>
- Basuki, A. T., & Pawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Buallay, A. (2019). Is Sustainability Reporting (ESG) Associated With Performance? Evidence From The European Banking Sector. *Management of Environmental Quality*, *30*(1), 98–115. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Chouaibi, S., Chouaibi, J., & Rossi, M. (2020). ESG and Corporate Financial Performance: The Mediating Role of Green Innovation: UK Common Law Versus Germany Civil Law. *EuroMed Journal of Business*, *17*(1), 46–71. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, *23*(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Danang, S. (2016). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. PT. Refika Aditama.
- Deegan, C. M. (2006). *Financial Accounting*. Mc-Graw-Hill Education. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3638>
- Drobetz, W., Ghoul, S. El, Fu, Z., & Guedhami, O. (2023). Institutional Investors and Corporate Environmental Costs: The Role of Investment Horizon and Investor Origin. *European Financial Managemet Journal*, 1–43. <https://doi.org/10.1111/eufm.124444>
- 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>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance: Moderating Effect Of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, *168*, 2021.
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019). The Investor Revolution. *Harvard Business Review*, *97*, 106–116.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academic of Management Review*, *14*(1), 57–74.
- Fadli, A. A., Sands, J., Jones, G., Beattie, C., & Pensiero, D. (2022). The Influence of Ownership Structure on The Extent of CSR Reporting: An Emerging Market Study. *Business and Society Review*, *127*(3), 725–754.

<https://doi.org/10.1111/basr.12286>

- Fauzi, H., Svensson, G., & Rahman, A. A. (2010). Triple Bottom Line as Sustainable Corporate Performance: A Proposition for the Future. *Sustainability*, 2, 1345–1360. <https://doi.org/10.3390/su2051345>
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. ángeles, & Muñoz-Torres, M. J. (2016). The Effect Of Environmental, Social And Governance Consistency On Economic Results. *Sustainability (Switzerland)*, 8(10). <https://doi.org/10.3390/su8101005>
- Firmansyah, E. A., Umar, U. H., & Jibril, R. S. (2023). Investigating The Effect of ESG Disclosure on Firm Performance: The Case of Saudi Arabian Listed Firms. *Cogent Economics and Finance*, 11, 2287923. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2287923>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- 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>
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B., & de Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Stakeholder Theory: The State of the Art*, 1–343. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511815768>
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is To Increase Its Profit. *New York Times Magazine*, 122–126.
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and The Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10, 314. <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan EvIEWS 8*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giordino, D., Jabeen, F., Nirino, N., & Bresciani, S. (2023). Institutional Investors Ownership Concentration and Its Effect on Disclosure and Transparency of United Nations Sustainable Development Goals. *Technological Forecasting & Social Change*. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.123132>
- Guo, L., & Platikanov, S. (2019). Institutional Ownership and Corporate Governance of Public in Indonesia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 1–1180. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101180>
- Habib, A. M., & Mourad, N. (2023). The Influence of Environmental, Social and Governance (ESG) Practice on US Firms Performance: Evidence from The Coronavirus Crisis. *Journal of Knowledge Economy*. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w>

- Haryono, S. (2005). Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1). <https://doi.org/10.20961/jab.v5i1.21>
- Hidayat, I. P., & Firmansyah, I. (2017). Determinants of Financial Performance in The Indonesian Islamic Insurance Industry. *Etikonomi*, 16(1), 1–12. <https://doi.org/10.15408/etk.v16i1.4648>
- Hoang, N. T. H., & Linh, T. K. (2023). Institutional Investors, Corporate Governance and Firm Performance in an Emerging Market: Evidence From Vietnam. *Cogent Economics and Finance*, 11, 2159735. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2159735>
- JakartaPost. (2018). *Freeport Has Cost \$13 Billion Losses in Environmental Damage, Says BPK*. <https://www.thejakartapost.com/news/2018/03/20/freeport-has-cost-13-billion-losses-in-environmental-damage-says-bpk.htm>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jyoti, G., & Khanna, A. (2021). Does Sustainability Performance Impact Financial Performance? Evidence From Indian Services Sector Firms. *Sustainable Development*, 29(6), 1086–1095. <https://doi.org/10.1002/sd.2204>
- Khamis, R., Hamdan, A. M., & Elali, W. (2015). The Relationship Between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38–56. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v9i4.4>
- Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure and Firm Value: Evidence From Korea. *Sustainability*, 10, 2497. <https://doi.org/10.33900/su10072497>
- Kompas.com. (2022). *Kejagung Sebut Kerugian Kasus Dugaan Korupsi di Waskita Beton Capai Rp 2,5 Triliun*. <https://nasional.kompas.com/read/2022/07/26/22575611/kejagung-sebut-kerugian-kasus-dugaan-korupsi-di-waskita-beton-capai-rp-25>
- Kordsachia, O., Focke, M., & Velte, P. (2022). Do Sustainable Institutional Investors Contribute to Firms' Environmental Performance? Empirical Evidence From Europe. *Review of Managerial Science*, 16, 1409–1436. <https://doi.org/10.1007/s11846-021-00484-7>
- Lambey, R., Tewal, B., Sondakh, J. J., & Manganta, M. (2021). The Effect of Profitability, Firm Size, Equity Ownership and Firm Age on Firm Value (Leverage Basis): Evidence from The Indonesian Manufacturer Companies. *Archives of Business Review*, 9(1), 128–139. <https://doi.org/10.14738/ab4.91.9649>
- Lin, C.-C., & Nguyen, T. P. (2022). The Impact of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility Performance in Vietnam. *Sustainability*, 14,

12445. <https://doi.org/10.3390/su141912445>
- Liputan6.com. (2019). *Kementerian BUMN Temukan Aliran Dana CSR Garuda ke IKAGI Sebesar Rp 50 Juta*.
- Liu, H., Wu, K., & Zhou, Q. (2022). Whether and How ESG Impacts on Corporate Financial Performance in The Yangtze River Delta of China. *Sustainability*, *14*, 16584. <https://doi.org/10.3390/su142416584>
- Lizares, R. M. (2022). Ownership Concentration and Board Structure: Alignment and Entrenchment Effect in an Emerging Market. *Managerial and Decision Economics*, *43*(6), 2557–2569. <https://doi.org/10.1002/mde.3544>
- Makhdalena, Zulvina, D., Amelia, R. W., & Wicaksono, A. P. (2023). Environmental, Social, Governance in Developing Countries: Evidence from Southeast Asian. *Etikonomi*, *22*(1), 65–78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>
- Mansoor, M., Ellahi, N., Hassan, A., Malik, Q. A., Waheed, A., & Ullah, N. (2020). Corporate governance, Shariah governance, and credit rating: A cross-country analysis from asian islamic banks. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *6*(4), 1–15. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040170>
- Martinez, M. C. P., & Ortells, C. C. (2019). Institutional Shareholding as A Corporate Governance Mechanism That Drives Ceo Pay. *BRQ Business Research Quarterly*. <https://doi.org/10.106/j.brq.2019.03.001>
- Miao, Khan, M. I., Ghauri, S. P., & Zaman, S. I. (2023). The Effect of Corporate Governance on Firm Performance: Prespectives From an Emerging Market. *Ekonomika Istrazivanja*, *36*(3). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2277275>
- Murinda, C. S., Islahuddin, & Nuraini, A. (2021). Firm Value: Does Corporate Governance and Research & Development Investent Matter? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, *11*(2), 266–284. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i2.16786>
- Nugraheni, P., Indrasari, A., & Hamzah, N. (2022). The Impact of Owership Structure on CSR Disclosure: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, *23*(229–243). <https://doi.org/10.18196/jai.v23i2.14633>
- Ogabo, B., Ogar, G., & Nuipoko, T. (2021). Ownership Structure and Firm Performance: The Role of Managerial and Institutional Ownership-Evidence from the UK. *American Journal of Industrial and Business Management*, *11*, 859–886. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.117053>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Prespectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, *10*(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The Effects of Environmental, Social and Governance Scores on Firm Values In ASEAN Member Countries. *Jurnal Akuntansi Dan Audtiting Indonesia*, *26*(2), 119–129.

<https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art2>

- Pulino, S. B., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability*, *14*, 7595. <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Qaseem, A., Al-Duais, S. D., Wan-Hussin, W. N., Bamahros, H. M., Alquhaif, A., & Thomran, M. (2022). Institutional Ownership Types and ESG Reporting: The Case Of Saudi Listed Firms. *Sustainability*, *14*, 11316. <https://doi.org/10.3390/su141811316>
- Qoyum, A., Hashfi, R. U. Al, Zusryn, A. S., Kusuma, H., & Qizam, I. (2021). Does an Islamic-SRI Portofolio Really Matter? Empirical Application of Valuation Models in Indonesia. *Borsa Istanbul Review*, *21*(2), 105–124. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.08.002>
- Rahi, A. F., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do Sustainability Practices Influence Financial Performance? Evidence From The Nordic Financial Industry. *Accounting Research Journal*, *35*(2), 292–314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- Rahman, R. A., & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of Corporate Environment, Social and Governance Reporting Among Asian Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, *14*(4), 167. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040167>
- Refinitiv. (2022). *Environmental, Social and Governance Scores From Revinitf*. An LSEG Business.
- Rehman, R. U., Riaz, Z., Cullinan, C., & Zhang, J. (2020). Institutional Ownership and Value Relevance of Corporate Social Responsibility Disclosure: Empirical devidence from China. *Sustainability*, *12*(6), 2311. <https://doi.org/10.3390/su12062311>
- Reuters, T. (2018). *Thomson Reuters ESG Score*. Thomson Reuters Eikon.
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, Social, Governance Activities and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability*, *13*(2), 767. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Perfomance Under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. *Sustainability*, *12*(3), 1021. <https://doi.org/10.3390/su12031021>
- Sarhan, A. A., & Al-Najjar, B. (2022). The Influence of Corporate Governance and Shareholding Structure on Corporate Social Responsibility: The Key Role Of Excecutive Compensation. *International Journal of Finance & Economics*, *28*(4), 4532–4565. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2663>
- Saygili, E., Arslan, S., & Birkan, A. O. (2022). ESG Practices and Corporate Financial Perfomace: Evidence From Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, *22*(3), 525–533. <https://doi.org/10.1016/J.BIR.2021.07.001>

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. British Library.
- Setyono, J. (2015). Good Governance dalam Prespektif Islam (Pendekatan Ushul Fikih: Teori Peningkatan Norma). *Jurnal Muqtasid*, 6(1).
- Solikin, I., Widaningsih, M., & Lestari, S. D. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2). <https://doi.org/10.17509/jrak.v3i2.6616>
- Srivastava, A., & Anand. (2023). ESG Perfomance and Firm Value: The Moderating Role of Ownership Concentration. *Corporate Ownership & Control*, 20(3), 169–179. <https://doi.org/10.22495/cocv20i3art11>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Airlangga University Press.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. ALFABETA.
- Sutedi, A. (2011). *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika.
- Tahmid, T., Hoque, M. N., Said, J., & Saona, P. (2022). Cogent Business & Management Does ESG initiatives yield greater firm value and performance? New evidence from European firms Does ESG initiatives yield greater firm value and performance? New evidence from European firms. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2144098>
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Villiers, C. De, La Torre, M., & Botes, V. (2022). Accounting and social capital: A review and reflections on future research opportunities. *Accounting and Finance*, 62(4), 4485–4521. <https://doi.org/10.1111/acfi.12948>
- Vitto, A. D., Marazzina, D., & Stocco, D. (2023). ESG Ratings Explainability Through Machine Learning Techniques. *Annals of Operation Reserach*. <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05514-z>
- Waheed, A., Hussain, S., Hanif, H., Mahmood, H., & Malik, Q. A. (2021). Corporate Social Responsibility and Firm Perfomance: The Moderation of Investment Horizon and Corporate Governance. *Cogent Business & Management*, 8, 1938349. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1938349>
- Walhi. (2022). *Bertahun-tahun Menjadi Korban Pencemaran Lingkungan, Warga Sukoharjo dan Pekalongan Laporkan PT Rum dan PT Pajitex sebagai Korporasi Pencemar Lingkungan Kepada KLHK, Komnas HAM, dan Komnas Perempuan*.
- Wang, J., Ke, Y., Zheng, H., & Cheng, Y. (2023). Which Institutional Investors

- Can Improve The Level of Corporate ESG Information? *PloS ONE*, 18(11).
<https://doi.org/10.1371/JOURNAL.PONE.0290008>
- Wen, K., Agyemang, A., Alessa, N., Sulemana, I., & Osei, A. (2023). The Moderating Role of Ownership Concentration on Financing Decision and Firm's Sustainability: Evidence From China. *Sustainability*, 15, 13385. <https://doi.org/10.3390/su151813385>
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika*. Ekonosia.
- Wirba, A. V. (2023). Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of Government in Promoting CSR. *Journal of the Knowledge Economy*. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01185-0>
- Wong, K. T. K. (2017). A Literature Review on Environmental, Social and Governance Reporting and It's Impact on Financial Performance. *Austin Journal of Business Administration and Management*, 1(4), 1016. <https://austinpublishinggroup.com/business-administration-and-management/fulltext/ajbam-v1-id1016.php>
- Wu, S., Li, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability*, 14, 14507. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*, 14, 16940. <https://doi.org/10.3390/su142416940>