

**PENGARUH ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN
DIMEDIASI OLEH KINERJA LINGKUNGAN DAN
EFISIENSI OPERASIONAL
(Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2021-2024)**

SKRIPSI



Oleh

**Amalia Aswari
NIM: 220501110186**

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG
2025**

SKRIPSI

PENGARUH ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN DIMEDIASI OLEH KINERJA LINGKUNGAN DAN EFISIENSI OPERASIONAL (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

Amalia Aswari
NIM: 220501110186

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG
2025**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN
DIMEDIASI OLEH KINERJA LINGKUNGAN DAN
EFISIENSI OPERASIONAL
(Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2021-2024)**

SKRIPSI

Oleh
Amalia Aswari

NIM : 220501110186

Telah Disetujui Pada Tanggal 8 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012

LEMBAR PENGESAHAN

Trade-Off Effect of ESG Disclosure on Financial Performance: Mediating
Mechanism of Efficiency and Environmental Performance

SKRIPSI

Oleh

AMALIA ASWARI

NIM : 220501110186

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)

Pada 24 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji

Farahiyah Sartika, M.M

NIP. 199201212018012002



2. Anggota Penguji

Dr. Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 197406042006041002



3. Sekretaris Penguji

Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M

NIP. 199009182018012002

LEMBAR PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : Amalia Aswari
NIM : 220501110186
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul: **PENGARUH ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN DIMEDIASI OLEH KINERJA LINGKUNGAN DAN EFISIENSI OPERASIONAL (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apa bila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab diri saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapa pun.

Malang, 7 Juni 2026



Amalia Aswari
NIM 220501110186

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan hati yang penuh rasa syukur, penulis menaikkan ungkapan terima kasih kepada Sang Pencipta atas segala kesehatan dan keteguhan yang menyertai perjalanan penyelesaian skripsi ini. Berkat rahmat-Nya, skripsi yang berjudul Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan Dimediasi Oleh Kinerja Lingkungan Dan Efisiensi Operasional (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024). Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni agama Islam.

Penulis menyakini bahwa tanpa arahan dan bantuan yang tulus, perjalanan panjang penelitian ini tidak akan mencapai garis akhir dengan baik. Sebagai ungkapan rasa syukur, penulis ingin mendedikasikan ucapan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si. selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI. selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Setiani, M.M., selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, M.M., selaku Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Fitriyah, M.M., selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, koreksi, serta arahan yang sangat berharga sejak awal penyusunan proposal hingga skripsi ini selesai.
6. Ibu Mega Noerman Ningtyas, M.Sc., selaku Dosen Wali yang telah mendampingi Penulis dari awal hingga akhir masa perkuliahan.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi, khususnya Program Studi Manajemen, yang telah memberikan bimbingan kepada Penulis selama menjalani pendidikan di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

8. Kepada semua pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu, termasuk teman mahad 37, *you all are mean a lot to me.*
9. Kepada keluarga, terima kasih telah menjadi tempat berpulang, merawat saya dengan penuh kasih, dan selalu mengusahakan yang maksimal. Untuk Mama, terima kasih atas doa yang dipanjatkan dan usaha yang telah dikerahkan selama ini. Kasih sayang kalian adalah kekuatan utama yang memampukan saya menyelesaikan garis akhir ini.
10. Kepada sahabat saya, *my girlies*, Ella Novilia, Fairuz Fasyah Salsabila, Juwita Aulia, dan Sasi Kirani, yang telah menemani, menghibur, dan menjaga kewarasan saya sepanjang proses perkuliahan, *and still counting.*
11. *Dedicated to myself. Thank you for surviving the silent battles and the exhausting days with so much grace. Thank you for giving yourself permission to rest, to be imperfect, yet never giving up on the things that matter. You did your absolute best, and I am so proud of you. Thank you, next.*
12. *And thanks to Allah for giving me the opportunity to go to college. I bloomed, I failed, I learned, I grew, I sparked, and I am grateful for it all.*

MOTTO

إِنْ يَنْصُرْكُمُ اللَّهُ فَلَا غَالِبَ لَكُمْ

“If Allah helps you, none can defeat you”

[3:160]

*“It's the possibility of having a dream come true that makes life
interesting”*

-The Alchemist

*“When life gets you down, you know what to do? Just keep
swimming”*

- Dory (Finding Nemo)

KATA PENGANTAR

Dengan hati yang penuh rasa syukur, penulis menaikkan ungkapan terima kasih kepada Allah SWT atas segala kesehatan dan keteguhan yang menyertai perjalanan penyelesaian skripsi ini. Berkat rahmat-Nya, skripsi yang berjudul Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan Dimediasi Oleh Kinerja Lingkungan Dan Efisiensi Operasional (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024). Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni agama Islam.

Penulis menyakini bahwa tanpa arahan dan bantuan yang tulus, perjalanan panjang penelitian ini tidak akan mencapai garis akhir dengan baik. Sebagai ungkapan rasa syukur, penulis ingin mendedikasikan ucapan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si. selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI. selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Setiani, M.M., selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, M.M., selaku Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Fitriyah, M.M., selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, koreksi, serta arahan yang sangat berharga sejak awal penyusunan proposal hingga skripsi ini selesai.
6. Ibu Mega Noerman Ningtyas, M.Sc., selaku Dosen Wali yang telah mendampingi Penulis dari awal hingga akhir masa perkuliahan.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi, khususnya Program Studi Manajemen, yang telah memberikan bimbingan kepada Penulis selama menjalani pendidikan di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

8. Kepada keluarga, terima kasih telah menjadi tempat berpulang, merawat saya dengan penuh kasih, dan selalu mengusahakan yang maksimal.
9. Kepada sahabat saya Ella Novilia, Fairuz Fasyah Salsabila, Juwita Aulia, dan Sasi Kirani, yang telah menemani, menghibur, dan menjaga kewarasan saya sepanjang proses perkuliahan.
10. Terakhir, untuk diri sendiri. Terima kasih sudah kuat bertahan melewati masa-masa yang melelahkan.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari masih terdapat keterbatasan dan kekurangan, sehingga kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi penyempurnaan skripsi ini. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi berbagai pihak. Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih.

Malang, 16 April 2026

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	
HALAMAN JUDUL DALAM.....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK.....	xvi
ABSTRACT	xvii
مستخلص	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.4.1 Manfaat Teoritis	10
1.4.2 Manfaat Praktis.....	11
1.5 Batasan Penelitian	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	13
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kajian Teoritis.....	27
2.2.1 <i>Agency Theory</i>	27
2.2.2 <i>Intitutional Theory</i>	28
2.2.3 <i>Legitimacy Theory</i>	29
2.2.4 <i>Stakeholder Theory</i>	30
2.2.5 <i>Trade-Off Theory</i>	31
2.2.6 Kinerja Keuangan	32
2.2.7 Environmental, Social, and Governance (ESG)	34
2.2.8 Kinerja lingkungan	38
2.2.9 Efisiensi Operasional.....	39
2.3 Kerangka Konseptual	41
2.4 Hipotesis Penelitian.....	42
2.4.1 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan	42
2.4.2 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Lingkungan	43
2.4.3 Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan.....	44
2.4.4 Pengaruh ESG terhadap Efisiensi Operasional	44
2.4.5 Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan.....	45

2.4.6. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dimediasi oleh Kinerja Lingkungan.....	47
2.4.7 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dimediasi oleh Efisiensi Operasional.....	48
BAB III METODE PENELITIAN	50
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	50
3.2 Lokasi penelitian	51
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	51
3.3.1 Populasi	51
3.3.2 Sampel	52
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	54
3.5 Data dan Jenis Data.....	55
3.6 Teknik Pengumpulan data.....	55
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	56
3.8 Analisis data.....	59
3.8.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	59
3.8.2. Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	59
3.8.3. Uji Asumsi Klasik	60
3.8.4 Analisis Regresi Data Panel (Analisis Jalur).....	61
3.8.5 Uji Hipotesis.....	62
3.8.6. Uji Mediasi (<i>Path analysis</i>).....	63
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	64
4.1 Hasil Penelitian	64
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	64
4.1.2. Hasil Analisis Deskriptif	64
4.1.3. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	67
4.1.4. Uji Asumsi Klasik	69
4.1.5. Uji Hipotesis.....	71
4.2. Pembahasan.....	75
4.2.1 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan	75
4.2.2 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Lingkungan	77
4.2.3 Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan.....	80
4.2.4 Pengaruh ESG terhadap Efisiensi Operasional	82
4.2.5 Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan.....	85
4.2.6 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dimediasi oleh Kinerja Lingkungan.....	87
4.2.7 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dimediasi oleh Efisiensi Operasional.....	89
BAB V PENUTUP	93
5.1. Kesimpulan	93
5.2 Saran.....	95
DAFTAR PUSTAKA.....	96
LAMPIRAN	102

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	20
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian.....	27
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	52
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Sampel dan Jumlah Perusahaan Sampel.....	54
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel.....	57
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	65
Tabel 4.2 Ringkasan Hasil Pemilihan Model Data Panel.....	68
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas.....	70
Tabel 4.4 Hasil Uji t.....	71
Tabel 4.5 Uji Sobel.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Tren Pertumbuhan Investasi ESG.....	2
Gambar 1.3 Tren Emisi Gas Rumah Kaca di Indonesia.....	8
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data Penelitian	102
Lampiran 2 Hasil Olah Data Eviews	105
Lampiran 3 Hasil Uji Sobel	111

ABSTRAK

Amalia Aswari. 2026, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan Dimediasi Oleh Kinerja Lingkungan Dan Efisiensi Operasional (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)”

Pembimbing: Fitriyah, M.M.

Kata Kunci: ESG, Kinerja Lingkungan, Efisiensi Operasional, Kinerja Keuangan.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh inkonsistensi temuan terdahulu mengenai dampak penerapan prinsip *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap penciptaan nilai perusahaan. Sektor energi yang berkarakteristik padat modal dan rentan isu ekologis dituntut untuk menyeimbangkan praktik pelestarian lingkungan dengan pencapaian laba. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan kinerja lingkungan dan efisiensi operasional sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *path analysis*. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yang menghasilkan sampel sebanyak 22 perusahaan dengan total 88 data observasi selama empat tahun. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data peringkat PROPER. Teknik analisis data yang digunakan meliputi regresi data panel dengan estimasi random effect model serta uji *sobel* untuk menganalisis efek mediasi dengan bantuan perangkat lunak Eviews 12.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun kinerja lingkungan secara langsung. Kinerja lingkungan juga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, ESG memiliki pengaruh signifikan bernilai negatif terhadap efisiensi operasional, sedangkan efisiensi operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil uji mediasi membuktikan bahwa kinerja lingkungan tidak terbukti memediasi hubungan antara ESG terhadap kinerja keuangan. Namun, efisiensi operasional terbukti secara signifikan memediasi hubungan antara pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan dengan arah mediasi negatif, yang mengindikasikan bahwa implementasi ESG di sektor energi memicu trade-off produktivitas aset dalam jangka pendek.

ABSTRACT

Amalia Aswari. 2026. THESIS. Title: "The Effect of ESG on Financial Performance Mediated by Environmental Performance and Operational Efficiency (A Study on Energy Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021-2024)"

Advisor: Fitriyah, M.M.

Keywords: ESG, Environmental Performance, Operational Efficiency, Financial Performance.

This research is motivated by the inconsistency of previous findings regarding the impact of applying environmental, social, and governance (ESG) principles on corporate value creation. The energy sector, which is characterized as capital-intensive and vulnerable to ecological issues, is required to balance environmental conservation practices with profit achievement. Therefore, this study aims to empirically examine the effect of ESG on financial performance by using environmental performance and operational efficiency as mediating variables in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2024.

This study uses a quantitative approach with the path analysis method. The sampling technique used purposive sampling, which resulted in a sample of 22 companies with a total of 88 observational data over four years. Secondary data were obtained from annual reports, sustainability reports, and PROPER rating data. The data analysis techniques used include panel data regression with a random effect model estimation and the Sobel test to analyze the mediation effect with the help of Eviews 12 software.

The results of the study indicate that ESG has no significant direct effect on either financial performance or environmental performance. Environmental performance is also not proven to have a significant effect on financial performance. In contrast, ESG has a significant negative effect on operational efficiency, while operational efficiency has a positive and significant effect on financial performance. The mediation test results prove that environmental performance does not mediate the relationship between ESG and financial performance. However, operational efficiency is proven to significantly mediate the relationship between ESG disclosure and financial performance with a negative mediation direction, indicating that ESG implementation in the energy sector triggers an asset productivity trade-off in the short term.

مستخلص

أماليا أسواري. ٢٠٢٦. الأطروحة. العنوان: "تأثير ESG على الأداء المالي بجانب الأداء البيئي والكفاءة التشغيلية (دراسة حول شركات الطاقة المدرجة في بورصة إندونيسيا في ٢٠٢١-٢٠٢٤)

المشرفة: فيطرية M.M

الكلمات المفتاحية: ESG، الأداء البيئي، الكفاءة التشغيلية، الأداء المالي

ينبع هذا البحث من التناقض في النتائج السابقة المتعلقة بتأثير تطبيق مبادئ البيئة والمجتمع والحوكمة (ESG) على خلق القيمة للشركات. يُطلب من قطاع الطاقة، الذي يتميز بكونه كثيف رأس المال وعرضه للقضايا البيئية، الموازنة بين ممارسات الحفاظ على البيئة وتحقيق الأرباح. لذلك، تهدف هذه الدراسة إلى الاختبار التجريبي لأثر الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية (ESG) على الأداء المالي باستخدام الأداء البيئي والكفاءة التشغيلية كمتغيرات وسيطة في شركات قطاع الطاقة المدرجة في بورصة إندونيسيا في الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٤.

تستخدم هذه الدراسة المنهج الكمي مع طريقة تحليل المسار. استخدمت تقنية أخذ العينات العينة القصدية، مما أسفر عن عينة مكونة من 22 شركة إجمالي 88 بيانات ملاحظة على مدار أربع سنوات. تم الحصول على البيانات الثانوية من التقارير السنوية، وتقارير الاستدامة، وبيانات تصنيف الأداء البيئي (PROPER). تتضمن تقنيات تحليل البيانات المستخدمة النحدر بيانات اللوحة مع تقدير نموذج التأثير العشوائي واختبار سوبل (*sobel test*) لتحليل تأثير الوسيطة بمساعدة برنامج Eviews ١٢.

تشير نتائج الدراسة إلى أن ممارسات (ESG) ليس لها تأثير مباشر ذو دلالة إحصائية على كل من الأداء المالي أو الأداء البيئي. كما لم يثبت أن الأداء البيئي له تأثير ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي. في المقابل، فإن ممارسات (ESG) لها تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على الكفاءة التشغيلية، في حين أن الكفاءة التشغيلية لها تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي. وتثبت نتائج اختبار الوسيطة أن الأداء البيئي لا يتوسط العلاقة بين ممارسات (ESG) والأداء المالي. ومع ذلك، فقد ثبت أن الكفاءة التشغيلية تتوسط بشكل كبير العلاقة بين الإفصاح عن (ESG) والأداء المالي باتجاه وسيطة سلبي، مما يشير إلى أن تنفيذ (ESG) في قطاع الطاقة يؤدي إلى مقايضة (*trade-off*) في إنتاجية الأصول على المدى القصير.

BAB I

PENDAHULUAN

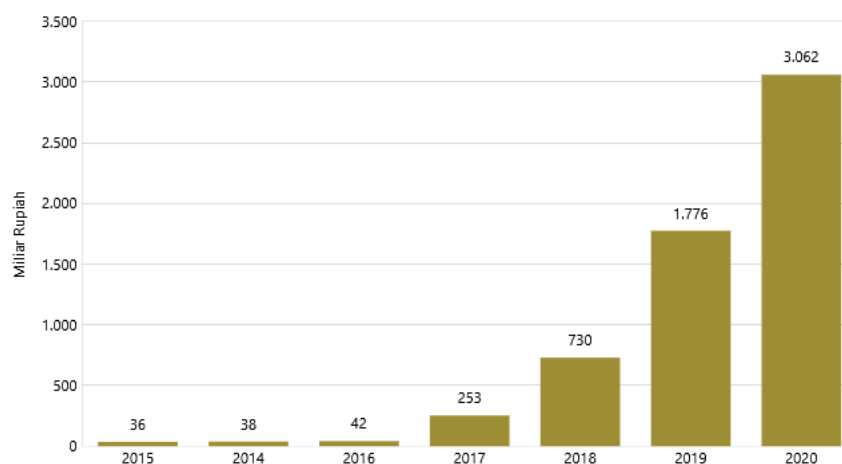
1.1 Latar Belakang

Objektif primer pembentukan sebuah korporasi adalah untuk menciptakan nilai tambah dan mengintensifkan kemakmuran pemegang saham melalui pencapaian kinerja finansial yang optimal. Kemampuan mencetak laba membentuk persepsi pasar positif dan memacu peningkatan nilai perusahaan (Burhani dan Ika Prajawati, 2023). Kinerja keuangan perusahaan atau *Corporate Financial Performance (CFP)* merupakan indikator fundamental yang mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil mencapai tujuan strategisnya. Secara esensi, kinerja keuangan tidak hanya berbicara mengenai maksimalisasi laba, tetapi juga tentang penciptaan nilai (*value creation*) melalui keseimbangan antara efektivitas dan efisiensi operasional. Kinerja keuangan merefleksikan efektivitas pengelolaan sumber daya yang krusial bagi keberlanjutan perusahaan (Fitriyah et al, 2024). Pencapaian kinerja keuangan perusahaan yang unggul menuntut adanya konsistensi dalam pengelolaan sumber daya untuk menjamin stabilitas dan keberlanjutan bisnis di tengah persaingan pasar (Bchennaty et al., 2024). CFP dapat dirumuskan dengan rasio profitabilitas, yaitu *Return on Asset (ROA)* (Fu and Li 2023).

Sejalan dengan tujuan penciptaan nilai tersebut, konsep keberlanjutan (*sustainability*) menjadi prinsip global yang menuntut perusahaan untuk menjalankan bisnis tanpa mengabaikan komitmen terhadap lingkungan, sosial,

dan tata kelola, atau yang dikenal dengan *ESG (Environmental, Social, and Governance)*. Di Indonesia, komitmen ini telah diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK Nomor 51/2017 tentang Keuangan Berkelanjutan, yang mensyaratkan emiten guna menerbitkan Sustainability Report (POJK 51, n.d.). Transparansi ESG dianggap memberikan sentimen positif kepada pemodal sebagai indikator keunggulan manajemen risiko (Accra et al., 2024). Dinamika investasi ESG di dalam negeri pun tumbuh dengan pesat, memperlihatkan pergeseran paradigma investasi di Indonesia. Data berikut menyajikan bukti konkret dari tren pertumbuhan tersebut:

Gambar 1.1
Tren Pertumbuhan Investasi ESG



Sumber: Katadata.co.id

Tren pertumbuhan investasi berbasis ESG meningkat secara signifikan dari tahun 2015 sampai 2020. Dalam survei yang dilakukan Investor Global PwC 2022, menunjukkan lebih dari 40% investor mempertimbangkan keputusan investasi mereka, berkaitan dengan ESG. Strategi ESG pada perusahaan dapat memberikan sinyal positif karena perusahaan dianggap memiliki manajemen

risiko yang ideal di pandangan investor (Accra, Ghana et al., 2024). Pengerahan ESG bagi manajemen strategi dalam operasional perusahaan memberikan perspektif baru pada investor untuk pengambilan keputusan investasi (Useche et al., 2024).

Penerapan ESG menjadi langkah yang krusial. Dimulai dari strategi lingkungan yang dilakukan secara proaktif akan mendorong perusahaan untuk memiliki kemampuan menyerap pengetahuan dengan baik, sehingga mendorong produktivitas dalam menciptakan inovasi (Zhang et al., 2020). Kegiatan sosial memberikan implikasi yang positif bagi penjualan dan penerimaan pasar, menarik perhatian investor, biaya operasional berkurang, misalnya beralih ke penggunaan energi terbarukan dan inovasi ramah lingkungan, dan menciptakan citra yang baik bagi masyarakat karena bertanggung jawab atas kegiatan bisnisnya (Ramlawati et al., 2022).

Menurut teori legitimasi, keberlanjutan perusahaan bergantung pada penerimaan atau pengakuan sosial. Jika kegiatan operasionalnya dilakukan dengan etis dan sesuai dengan norma sosial, perusahaan akan mendapat legitimasi dan reputasi yang baik. Namun, jika sebaliknya, kegiatan bisnis atau operasi perusahaan akan terhambat (Martens & Bui, 2023). Perusahaan yang terlibat dalam ESG menjadi semakin berkembang dan menjadikan strategi ESG untuk pengambilan keputusan.

Secara teoritis, Integrasi ESG diharapkan mampu mengoptimalkan nilai finansial perusahaan melalui strategi *competitive advantage* dan akses likuiditas dengan biaya rendah. Namun, data lapangan seringkali menunjukkan anomali dan

hasil yang fluktuatif. Di lain sisi, sejumlah penelitian mendukung adanya pengaruh positif. Penelitian Xu & Zhu (2024) menemukan bahwa ESG berdampak positif akan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini diperkuat oleh Ahmad et al., (2021) yang menandakan bahwa baik secara statis maupun dinamis, total skor ESG maupun dimensi individunya menyimpan hasil positif signifikan akan nilai pasar dan laba per saham. Namun di sisi lain, terdapat temuan yang kontradiktif. Penelitian Zahid et al., (2022) justru menunjukkan bahwa ESG berdampak negatif terhadap kinerja keuangan historis perusahaan yang ditaksir dengan ROA. Selain itu, studi dari Junius et al. (2020) memaparkan bahwa ESG tidak mengindikasikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan atau pun nilai pasar. Ketidakkonsistenan ini mendukung penelitian ini dilakukan kembali dengan menambahkan mekanisme lain atau variabel mediasi yang perlu diteliti untuk menjelaskan bagaimana praktik ESG dapat dikonversi menjadi keuntungan finansial yang nyata.

Salah satu mekanisme yang menghubungkan ESG dengan kinerja keuangan adalah melalui kinerja lingkungan atau *corporate environmental performance (CEP)*. Penerapan ESG mendorong perusahaan untuk mematuhi regulasi lingkungan yang ketat, yang di Indonesia diukur dengan peringkat PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Peringkat PROPER dikategorikan beberapa warna yaitu, emas, hijau, biru, merah, dan hitam. Pencapaian peringkat PROPER yang unggul berfungsi sebagai instrumen validasi legitimasi sosial yang secara signifikan meninggikan nama baik korporasi di hadapan publik maupun regulator. CEP yang ideal merefleksikan kapabilitas

internal perusahaan dalam mengimplementasikan manajemen lingkungan yang bertanggung jawab. Studi dari Alnaim et al. (2023) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan menyimpan dampak signifikan positif terhadap kinerja keuangan. Studi lain dari Islam et al. (2025) meriset korelasi antara kinerja lingkungan korporasi, kinerja keuangan, reputasi korporasi, dan sentimen media sosial. Temuan penelitian tersebut mengandung keterangan mengenai kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian lain menunjukkan hasil kontra, diantaranya studi dari Christiani dan Rahmadhani (2024) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Temuan dari riset (Suripto et al. 2024) menunjukkan kinerja lingkungan tidak memiliki efek signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penerapan manajemen lingkungan ini berperan krusial dalam memitigasi dampak negatif operasional, mulai dari pengurangan limbah, optimalisasi penggunaan sumber daya alam, hingga peminimalan biaya operasional yang memiliki efek terhadap ekskalasi efisiensi dan produktivitas (Gelmez et al., 2024). Dengan legitimasi yang kokoh, perusahaan lebih mudah menarik minat investor dan konsumen, sehingga nilai perusahaan meningkat dan profitabilitas perusahaan membaik (Kyere & Ausloos, 2021). Namun, legitimasi sosial saja terkadang belum cukup untuk menjelaskan peningkatan efisiensi laba secara operasional.

Sesuai dengan itu, riset ini mengadopsi konstruk mediasi kedua yang bersifat internal, yaitu efisiensi operasional. Skala aset yang besar justru dapat membebani kinerja jika tidak diimbangi dengan efisiensi pengelolaan (Jannah dan Sartika, 2022). Ini karena fungsinya yang vital dalam menentukan daya saing dan

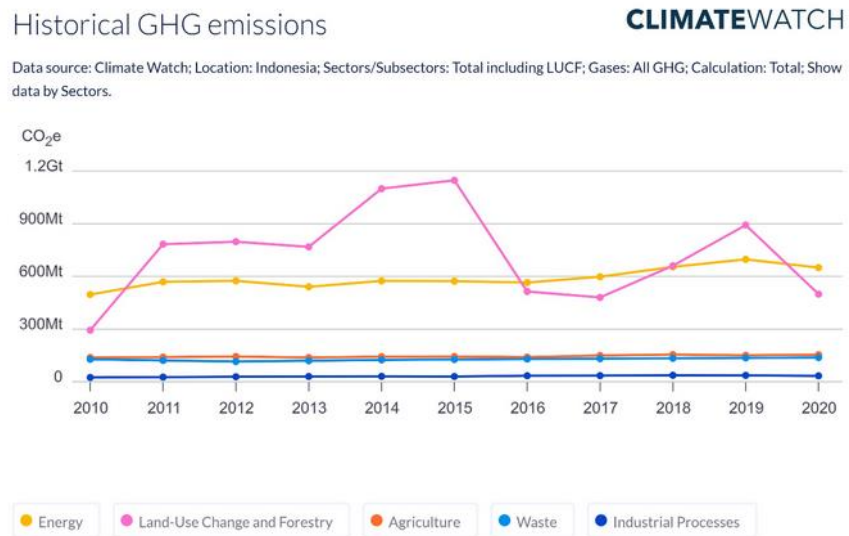
kinerja perusahaan di tengah lanskap bisnis kompetitif (Handoyo et al., 2023). Implementasi ESG terbukti mampu mendorong efisiensi ini melalui mekanisme peningkatan kualitas modal manusia, tata kelola manajemen, serta adopsi teknologi hijau (Wang et al., 2023). Ketika aset perusahaan berputar lebih cepat dan biaya ditekan, maka profitabilitas (ROA) akan meningkat secara signifikan (Liu et al., 2020). Praktik ekonomi sirkular (bagian dari ESG) mampu mengurangi pemborosan dan biaya input, yang secara langsung meningkatkan efisiensi operasional Oktrivina et al., (2025). Penelitian Aroul et al., (2022) yang mengemukakan mengenai korporasi yang meraih skor ESG tinggi mengindikasikan skala ekonomi yang lebih ideal, sehingga mampu meningkatkan rasio perputaran aset (*asset turnover*) mereka. Studi dari Wang et al. (2023) memaparkan mengenai kinerja ESG dapat mengeskalasi ketahanan korporasi lewat mekanisme penarikan efisiensi operasional. Hasil kontras ditunjukkan pada penelitian dari Azizah dan Haron (2025) yang menunjukkan hubungan ESG dengan efisiensi operasional tergolong lemah dan tidak signifikan.

Terlepas dari inkonsistensi tersebut, secara teoritis efisiensi operasional tetap diposisikan sebagai determinan vital bagi profitabilitas. Ketika aset berputar lebih cepat dan pemborosan ditekan, kinerja keuangan seharusnya meningkat (Liu et al. 2020). Penelitian dari Oktrivina et al. (2025) menerangkan mengenai efisiensi operasional ternyata memiliki efek signifikan dengan arah positif akan kinerja keuangan. Temuan yang sama dari Liu et al. (2020) membuktikan bahwa perbaikan efisiensi operasional berdampak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, hasil kontras ditunjukkan pada penelitian Nurjannah dan

Raharja (2025) menemukan bukti bahwa efisiensi operasional tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan. Adanya kesenjangan *output* riset ini mempertegas urgensi penelitian ini untuk menguji kembali peran efisiensi operasional, khususnya sebagai mekanisme mediasi yang menjembatani inisiatif ESG dengan penciptaan nilai perusahaan.

Riset ini difokuskan pada korporasi sektor energi. Bidang energi ini memegang karakteristik padat kapital dibarengi dengan aktiva tetap yang berukuran besar. Hal ini membuat efisiensi pengelolaan aset menjadi tantangan utama di mana jika aset besar tersebut tidak dikelola dengan produktif (misalnya terjadi gangguan operasional akibat isu lingkungan), maka beban biaya akan membengkak dan menggerus laba. Selain itu, dalam operasionalnya, sektor energi memanfaatkan sumber daya alam berupa biofisik dan rentan mengeksploitasi lingkungan dan polusi, ini berpotensi terjadinya ketidakseimbangan lingkungan hidup (Behl et al., 2022). Pada tahun 2022, sektor energi dan transportasi berkontribusi sebesar 50,6% terhadap jumlah emisi gas rumah kaca di Indonesia dan akan berpotensi meningkat hingga tahun 2030 (*Low Carbon Development Indonesia* [LCDI], n.d.). Menurut climatewatch, efek gas rumah kaca di Indonesia mengalami fluktuasi di berbagai sektor. Sektor energi mengalami peningkatan yang konsisten selama satu dekade, seperti yang tertera pada grafik berikut:

Gambar 1.3
Tren Emisi Gas Rumah Kaca di Indonesia



Sumber: Transisienergi.id

Sejalan dengan situasi tersebut, sektor energi menjadi objek penelitian ini sebab relevansinya dengan isu yang dibahas. Secara spesifik riset ini pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024. Emiten sektor energi memiliki tanggung jawab terhadap investor sebagai *check and balance* dalam menyelaraskan ESG melalui laporan keberlanjutan.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, peneliti menduga bahwa ESG mempengaruhi kinerja keuangan melalui dua jalur simultan: peningkatan reputasi melalui kinerja lingkungan dan perbaikan proses internal melalui efisiensi operasional. Riset ini memiliki objektif untuk memverifikasi secara fatual bagaimana fungsi kedua mediasi tersebut dalam kerangka yang komprehensif. Dari paparan tersebut, titel penelitian yang diajukan menjadi:

“Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan dengan Kinerja Lingkungan dan Efisiensi Operasional sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024).”

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024?
2. Apakah terdapat pengaruh ESG terhadap kinerja lingkungan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024?
3. Apakah terdapat pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024?
4. Apakah terdapat pengaruh ESG terhadap efisiensi operasional perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021–2024?
5. Apakah terdapat pengaruh efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021–2024?
6. Apakah kinerja lingkungan memediasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024?
7. Apakah efisiensi operasional mampu memediasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024.
2. Untuk menguji pengaruh ESG terhadap kinerja lingkungan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024.
3. Untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024.
4. Untuk menguji pengaruh ESG terhadap efisiensi operasional perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021–2024.
5. Untuk menguji pengaruh efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021–2024.
6. Untuk menguji kinerja lingkungan mampu memediasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024.
7. Untuk menguji efisiensi operasional mampu memediasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021–2024.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Menambah wawasan pembaca tentang pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dengan kinerja lingkungan menjadi variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun.

2. Memberikan bukti empiris kepada pembaca mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dengan kinerja lingkungan menjadi variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun.
3. Berperan sebagai referensi penelitian lanjutan di bidang ESG, kinerja lingkungan, dan kinerja keuangan perusahaan dalam tema *sustainability*.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Hasil penelitian dapat menjadi alternatif strategi bagi perusahaan sektor energi mengenai ESG dan kinerja lingkungan pada kinerja keuangan perusahaan.
2. Hasil penelitian dapat menjadi pertimbangan investor untuk mengambil keputusan berinvestasi dengan melihat pengaruh ESG dan kinerja lingkungan pada kinerja perusahaan.
3. Hasil penelitian diharapkan memberikan bukti empiris keterkaitan ESG, kinerja lingkungan, dan kinerja keuangan bagi praktisi keuangan atau manajer keuangan dalam perencanaan atau pengambilan keputusan strategis.

1.5 Batasan Penelitian

1. Variabel independen atau bebas yang digunakan adalah ESG (*Environmental, social, government*).

2. Variabel dependen atau terikat yang digunakan adalah kinerja keuangan.
3. Variabel mediasi yang digunakan adalah kinerja keuangan.
4. Objek penelitian pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Sejumlah riset yang pernah dilakukan telah menerangkan keterkaitan antara ESG, kinerja keuangan, dan kinerja lingkungan. Hasil-hasil tersebut menjadi rujukan dalam mengembangkan penelitian ini.

Shan et al., (2024) meriset pengaruh ESG, *financial performance*, *Innovation investment*, *capital expenditure*. Hasilnya menerangkan bahwa ESG memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROE. ESG mendorong kenaikan belanja R&D/inovasi, tetapi efeknya pada profitabilitas keseluruhan bersifat tidak pasti dan lebih lemah dibandingkan jalur belanja modal. ESG meningkatkan CapEx hijau yang signifikan mendorong profitabilitas, meski menambah biaya operasional.

Fu & Li (2023) meneliti pengaruh ESG, *financial performance*, dan *digital transformation*. Temuan riset mengindikasikan mengenai ESG yang memiliki andil dengan signifikan serta positif akan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, transformasi digital berfungsi menjadi konstruk moderasi yang memperkuat relasi antara ESG dan kinerja keuangan.

Zahid et al., (2022) ESG berdampak negatif terhadap profitabilitas (ROA) akibat beban biaya, namun berdampak positif terhadap pendapatan (*revenue*) karena menarik minat pelanggan. Kualitas audit terbukti memperkuat kedua arah

hubungan tersebut, yakni mempertegas dampak negatif akan ROA dan memperbesar dampak positif akan pendapatan.

Teng et al., (2024) mengkaji bagaimana pengaruh ESG dan *financial performance*. Hasilnya menerangkan bahwa ESG tidak memiliki peran secara signifikan akan kinerja keuangan UMKM. Di sudut lain, perusahaan besar menunjukkan hubungan ESG–CFP berbentuk inverted-U untuk semua pilar (E, S, G) yang artinya kinerja ESG pada awalnya berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFP), tapi setelah titik tertentu, pengaruhnya jadi menurun.

Junius et al., (2020) mengkaji mengenai pengaruh ESG, kinerja perusahaan dan nilai pasar yang menggunakan indikator kinerja keuangan. *Output* riset ini menerangkan mengenai ESG yang tidak mempunyai dampak yang signifikan akan kinerja perusahaan atau pun nilai pasar.

Hazbi & Mounir (2023) mengkaji bagaimana ESG, kinerja lingkungan perusahaan, dan inovasi teknologi. Hasilnya menerangkan mengenai ESG yang mempunyai pengaruh yang berarah positif terhadap kinerja lingkungan perusahaan (PE). Serta, inovasi teknologi memediasi hubungan ESG dan kinerja lingkungan menunjukkan hasil signifikan.

Kumar et al., (2024) mengkaji mengenai ESG, inovasi teknologi, dan kinerja lingkungan. Hasilnya memaparkan mengenai ESG yang mempunyai pengaruh dengan arah positif signifikan akan kinerja lingkungan (EP). Inovasi teknologi berhasil menjadi jembatan akan ESG dan kinerja lingkungan.

Yadav et al., (2024) Yadav et al. (2024) menjumpai terkait ESG yang memiliki pengaruh disertai arah positif akan kinerja lingkungan, baik secara

langsung atau dengan jalur mediasi inovasi teknologi. Lebih jauh lagi, transformasi digital terbukti memperkuat dampak inovasi teknologi terhadap peningkatan kinerja lingkungan tersebut.

Di lain sisi, Islam et al. (2025) meneliti koneksi terkait kinerja lingkungan perusahaan, kinerja keuangan, reputasi perusahaan, serta sentimen media sosial. Temuan penelitian tersebut memaparkan bagaimana kinerja lingkungan (CEP) memiliki efek dengan arah positif akan kinerja keuangan perusahaan (CFP). Di samping itu, reputasi korporasi dan sentimen media sosial terbukti memperkuat korelasi antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan.

Riset yang digarap oleh Ali et al. (2022) meriset keterkaitan antara manajemen dan praktik lingkungan, kinerja lingkungan, kinerja keuangan, serta ESG. Temuan studi membuktikan terkait penerapan praktik manajemen lingkungan (EMPs) secara signifikan memperkuat kinerja lingkungan (EP), dan berefek positif pada kinerja keuangan perusahaan (FP).

Aroul et al. (2022) membuktikan terkait korporasi yang memiliki poin ESG serta efisiensi operasional yang lebih tinggi, membuktikan bahwa konstruk efisiensi dapat memperkuat hubungan positif terhadap kinerja operasional korporasi.

Liu et al. (2020) menerangkan bahwa indikator efisiensi operasional, seperti perputaran persediaan (*inventory turnover*) yang tinggi dan waktu tunggu yang singkat, secara signifikan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Oktrivina et al. (2025) mengungkapkan bahwa praktik ekonomi sirkular berpengaruh positif akan efisiensi operasional serta kinerja keuangan, di mana

efisiensi operasional terkonfirmasi berperan sebagai mediator yang menghubungkan keduanya.

Riset yang dilaksanakan Alnaim et al. (2023) mengevaluasi korelasi antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan. Temuannya memaparkan mengenai kinerja lingkungan perusahaan (*Corporate Environmental Performance/CEP*) mempunyai efek yang signifikan akan kinerja keuangan.

Wang et al., (2023) membuktikan terkait kinerja ESG memperkuat ketahanan perusahaan melalui tiga prosedur fundamental, yaitu pengurangan biaya pendanaan, penguatan efisiensi investasi, serta peningkatan efisiensi operasional.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul penelitian, nama peneliti, dan tahun terbit	Variabel	Metode/Analisis Data	Kesimpulan
1.	“Corporate Environmental Performance As A Mediator Between Eco Efficiency Strategy And Financial Performance In Jordanian Industrial Sectors”. (Alnaim et al., 2023)	X1: <i>Eco-Efficiency Strategy</i> M: <i>Corporate Environmental Performance</i> Y: <i>Financial Performance</i>	SEM-PLS	1. Kinerja Lingkungan Perusahaan (Corporate Environmental Performance/CEP) memiliki dampak signifikan dengan jalur positif terhadap kinerja keuangan korporasi.
2.	“ESG Performance and Corporate Resilience: An Empirical Analysis Based on the Capital Allocation Efficiency Perspective”. (Wang et al. 2023)	X: <i>Corporate ESG performance</i> M1: <i>Reduce financing costs</i> M2: <i>Improve investment efficiency</i> M3: <i>Improve operational efficiency</i> Y: <i>Financial resilience</i>	Analisis Regresi Data Panel & Uji Mediasi (Mediation Test)	1. Kinerja ESG terbukti signifikan dengan efek arah positif terhadap ketahanan perusahaan. 2. Hasil pengujian mekanisme membuktikan bahwa peningkatan efisiensi operasional merupakan jalur mediator yang signifikan dalam menghubungkan kinerja ESG dengan kinerja perusahaan.
3.	“An empirical analysis of the impact of ESG on financial	X: ESG Z: <i>Digital information</i>	Analisis regresi, uji reliabilitas	1. ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

	performance: the moderating role of digital transformation”. (Fu & Li, 2023)	Y: <i>Financial performance</i>		2. Transformasi digital memoderasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan secara positif.
4.	“The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints”. (Xu & Zhu, 2024)	X: ESG M: <i>Corporate innovation</i> Z: <i>Financial constrain</i> Y: <i>Corporate financial performance (CFP)</i>	Analisis regresi linear	1. ESG berpengaruh signifikan secara positif terhadap CFP. 2. Pengaruh positif ESG terhadap CFP semakin kuat dalam jangka panjang.
5.	“The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies”. (Zahid et al., 2022)	X: ESG Z: <i>Audit quality</i> Y: <i>Financial performance</i>	Regresi Data Panel (<i>Fixed Effects</i>), 2SLS (<i>Robustness</i>)	1. ESG terhadap ROA: Berpengaruh negatif signifikan (mendukung hipotesis <i>trade-off</i> biaya). 2. ESG terhadap <i>revenue</i> : Berpengaruh positif signifikan (pelanggan menghargai strategi ESG). 3. Pada ROA: Kualitas audit memperkuat dampak negatif ESG. 4. Pada <i>Revenue</i> : Kualitas audit memperkuat dampak positif ESG.
6.	“Too Much of a Good Thing? Two-Sided Effect of ESG on Corporate Financial Performance”. (Teng et al., 2024)	X: ESG Y: <i>Financial performance</i>	Analisis regresi curvilinear	1. ESG tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan UMKM (SMEs)

				2. Perusahaan besar menunjukkan korelasi ESG–CFP berbentuk inverted-U untuk semua pilar (E, S, G)
7.	“The Impact Of ESG Performance To Firm Performance And Market Value”. (Junius et al., 2020)	X: ESG Y1: <i>Operational performance</i> Y2: <i>Financial performance</i> Y3: <i>Market performance</i> Y4: <i>Market value</i>	Analisis regresi berganda dengan model random-effect	1. Tidak ditemukan efek ESG terhadap kinerja perusahaan atau pun nilai pasar
8.	“Environmental, social, and governance (ESG) practices and Environmental performance: The mediation role of Technology Innovation”. (Hazbi & Mounir, 2023)	X: ESG Y: <i>Environmental performance</i> M: <i>Technological innovation</i>	SEM-PLS	1. ESG memiliki dampak dengan arah akan kinerja lingkungan perusahaan (PE). 2. Inovasi teknologi memediasi hubungan ESG dan kinerja lingkungan menunjukkan hasil signifikan.
9.	“Impact of Corporate Innovation, Technological Innovation and ESG on Environmental Performance: Moderation Test of Entrepreneurial Orientation and Technological	X: ESG dan inovasi teknologi Y: <i>Environmental performance</i>	SEM-PLS	1. ESG berpengaruh positif signifikan akan kinerja lingkungan (EP). 2. Inovasi teknologi berhasil memediasi korelasi antara ESG dan kinerja lingkungan.

	Innovation as Mediator Using Sobel Test”. (Kumar et al., 2024)	M: Inovasi teknologi Z: <i>Entrepreneurial Orientation</i>		
10.	“Impact of entrepreneurial orientation and ESG on environmental performance: moderating impact of digital transformation and technological innovation as a mediating construct using Sobel test”. (Yadav et al., 2024)	X: <i>Entrepreneurial orientation</i> dan ESG Y: <i>Environmental performance</i> M: <i>Technological innovation</i> Z: <i>Digital transformation</i>	PLS-SEM (<i>SmartPLS 4</i>), Uji Sobel	1. ESG memiliki efek dengan arah positif secara langsung akan kinerja lingkungan. 2. EO memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap kinerja lingkungan. 3. TIN berhasil menjembatani korelasi antara ESG dan kinerja lingkungan secara penuh. 4. DT memoderasi hubungan antara TIN dan kinerja lingkungan.
11.	“How ESG performance impacts corporate financial performance: a DuPont analysis approach”. (Shan et al., 2024)	X: ESG Y: <i>Financial performance</i> M: Innovation investment, capital expenditure	Analisis regresi linear, uji heterogenitas	2. ESG memiliki efek akan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. 3. ESG mendorong kenaikan belanja R&D/inovasi, tetapi efeknya pada profitabilitas keseluruhan bersifat tidak pasti dan lebih lemah dibandingkan jalur belanja modal 1. ESG meningkatkan CapEx hijau yang signifikan mendorong profitabilitas, meski menambah biaya operasional

12.	“Corporate Environmental Performance Leading Financial Performance: Impacts of Social Media Sentiment and Corporate Reputation”. (Islam et al., 2025)	X: <i>Corporate environmental performance</i> Y: <i>Financial performance</i>	Analisis regresi	1. <i>Corporate Environmental Performance (CEP)</i> berpengaruh positif terhadap <i>Corporate Financial Performance (CFP)</i>. 2. <i>Corporate Reputation (CR)</i> dan <i>Social Media Sentiment (SMS)</i> memperkuat hubungan antara CEP dan CFP.
13.	“Evaluating the effects of environmental management practices on environmental and financial performance of firms in Malaysia: the mediating role of ESG disclosure”. (Ali et al., 2022)	X: <i>Environmental management environmental practices</i> Y1: <i>Environmental performance</i> Y2: <i>Financial performance</i> M: ESG	Analisis regresi	1. <i>Environmental Management Practices (EMPs)</i> memiliki pengaruh arah positif akan <i>Environmental Performance (EP)</i>. 2. <i>Environmental performance (EP)</i> memiliki dampak signifikan secara positif akan <i>financial performance (FP)</i>
14.	“ESG, operational efficiency and operational performance: evidence from Real Estate Investment Trusts”. (Aroul et al., 2022)	X: <i>Corporate environmental performance</i> Y: <i>Financial performance</i>	Regresi OLS (<i>Ordinary Least Squares</i>)	1. ESG berdampak dengan arah positif akan efisiensi operasional (<i>asset turnover</i>). 2. ESG memiliki efek positif terhadap kinerja operasional. 3. Efisiensi operasional memperkuat hubungan positif antara ESG dan kinerja perusahaan.

15.	“The Sustainable Effect of Operational Performance on Financial Benefits: Evidence from Chinese Quality Awards Winners”. (Liu et al., 2020).		PSM-DID (<i>Propensity Score Matching & Difference-in-Difference</i>) & Regresi Hirarkis	1. Indikator efisiensi operasional, khususnya <i>inventory turnover</i>, memiliki efek signifikan dan berarah positif akan profitabilitas (ROA). 2. Efisiensi biaya (<i>cost efficiency</i>) berpengaruh positif terhadap ROA (pengurangan biaya meningkatkan laba).
16.	“How and when circular economy practices drive financial performance: The role of organizational agility, operational efficiency, and digital technology adoption”. (Oktrivina et al., 2025)	X: ESG Y: <i>Financial performance</i> M: <i>Innovation investment</i> dan <i>capital expenditure</i>	PLS-SEM (<i>Partial Least Squares - Structural Equation Modeling</i>)	1. Praktik ekonomi sirkular memiliki efek dan berarah positif akan efisiensi operasional. 2. Efisiensi operasional memiliki dampak signifikan dengan arah positif akan Kinerja keuangan. 3. Efisiensi operasional terbukti mampu menjembatani antara praktik keberlanjutan dan kinerja keuangan secara signifikan.
17.	“The Effect Of Environmental Performance On Profitability With Environmental Disclosure As Moderating”. (Ramlawati et al., 2022)	X: <i>Environmental performance</i> Y: <i>Profitability</i> Z: <i>Environmental disclosure</i>	Analisis regresi linear moderasi berganda	1. Kinerja lingkungan berpengaruh signifikan dan positif akan profitabilitas 2. Variabel pengungkapan lingkungan memperkuat efek kinerja lingkungan akan profitabilitas.

19.	“ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms”. (Alareeni and Hamdan 2020)	X: ESG Y: <i>Financial performance</i>	Analisis regresi panel	1. ESG <i>disclosure</i> secara keseluruhan memiliki efek dengan arah positif terhadap kinerja perusahaan. 2. Disclosure lingkungan (EVN) & CSR negatif akan ROA dan ROE, tapi positif akan Tobin’s Q. 3. Disclosure tata kelola (CG) positif terhadap ROA dan Tobin’s Q. 4. CG disclosure negatif terhadap ROE.
-----	--	---	------------------------	---

Sumber: Data diolah, 2025

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Persamaan	Perbedaan
Berdasarkan tinjauan terhadap riset-riset sebelumnya, dapat diidentifikasi adanya keserupaan dan ketidaksamaan antara ini dengan riset sebelumnya. Penelitian ini mengadopsi konstruk independen berupa ESG pada perusahaan, sementara konstruk dependen yang diadopsi adalah kinerja keuangan perusahaan, yang juga menjadi fokus pada sejumlah penelitian sebelumnya yaitu (Shan et al., 2024), (Fu & Li, 2023), (Teng et al., 2024), dan (Junius et al., 2020).	Perbedaan utama dan kebaruan riset ini dibandingkan riset terdahulu ada pada pengembangan model mediasi ganda. Riset ini bukan hanya mengadopsi kinerja lingkungan sebagai konstruk mediasi eksternal, tetapi juga mengintegrasikan efisiensi operasional selaku variabel mediasi internal. Selain itu, kajian ini secara spesifik mengadopsi objek perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024.

Sumber: Dibuat oleh peneliti, 2025

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) pada dasarnya berfokus pada perancangan kontrak untuk menyelesaikan masalah dan biaya keagenan yang muncul akibat adanya hubungan keagenan, khususnya terkait pelimpahan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Latar belakang utama dari teori ini adalah keberadaan hubungan di mana principal, seperti pemegang saham, mendelegasikan pekerjaan dan otoritas kepada agen atau manajer untuk menciptakan ketetaoan demi kepentingan prima prinsipal. Namun, pendelegasian otoritas ini sering kali menyebabkan hilangnya efisiensi dan memicu peningkatan biaya yang dikeanl dengan biaya keagenan (*agency costs*) (Hendrastuti & Harahap, 2023).

Masalah keagenan dapat dipicu oleh ketidakefisienan dan asimetri informasi, yaitu ketika pihak internal memiliki keuntungan dengan memiliki

informasi lebih banyak mengenai perusahaan. Asimetri informasi ini dapat menimbulkan moral hazard, di mana pihak internal atau agen dapat menyalahgunakan informasi tersebut di luar pengetahuan prinsipal, yang dapat melanggar etika dan merugikan perusahaan. Untuk memastikan agen membuat keputusan yang optimal, timbul biaya keagenan yang terangkum dari tiga jenis, yaitu biaya pengawasan oleh prinsipal (*monitoring cost*), biaya pengikatan (*bonding cost*) untuk menanggung agen tidak merugikan prinsipal, serta kerugian residual (*residual loss*) yang senilai bersama penurunan kesejahteraan prinsipal akibat perbedaan keputusan dari sudut pandang agen dan principal (Hendrastuti & Harahap, 2023).

2.2.2 Institutional Theory

Teori institusional (*institutional theory*) pada dasarnya menginvestigasi struktur organisasi dan menjelaskan alasan mengapa berbagai organisasi yang memiliki fitur atau bentuk serupa cenderung berada dalam satu bidang organisasi (*organizational field*) yang sama. Postulat ini memandang bagaimana korporasi selalu berjalan di dalam suatu struktur kemasyarakatan yang berisi tradisi, nilai-nilai, dan asumsi implisit mengenai tindakan ekonomi apa yang dianggap pantas atau dapat diterima oleh masyarakat. Berdasarkan teori institusional, sebuah organisasi akan beradaptasi dengan lingkungan organisasinya sebagai bentuk respons terhadap tuntutan perubahan institusional, karena dengan melakukan adaptasi tersebut, perusahaan akan mendapatkan penghargaan berbentuk penguatan legitimasi, jalan masuk ke sumber daya, serta untuk terus bertahan hidup (Martens & Bui, 2023).

Untuk mencapai keseragaman dan penerimaan sosial tersebut, organisasi saling terdorong oleh berbagai tekanan sosial yang substansial, baik melalui paksaan (*coercion*), peniruan (*imitation*), maupun tekanan normative (Martens & Bui, 2023). Dalam konteks pelaporan keberlanjutan dan akuntansi lingkungan, teori institusional merupakan kerangka kerja yang sangat mapan untuk menjelaskan alasan di balik kepatuhan perusahaan. Hubungan antara norma masyarakat dengan aktivitas perusahaan akan memaksa organisasi untuk secara strategis menyelaraskan praktik operasional mereka dengan ekspektasi lingkungan, semata-mata demi mencari, memperoleh, dan mempertahankan legitimasi mereka di mata publik.

2.2.3 Legitimacy Theory

Pendekatan legitimasi pada dasarnya merupakan wujud kontrak sosial antara entitas bisnis dengan ekspektasi masyarakat. Organisasi senantiasa berupaya memenuhi persyaratan kontrak tersebut, mengingat mereka beroperasi di dalam sistem sosial yang lebih luas. Teori legitimasi menguraikan bahwa perusahaan menjalankan komitmen sosial dan lingkungan sebagai respons untuk menyelaraskan tindakannya dengan standar publik, terutama saat terjadi perubahan dalam norma dan harapan masyarakat. Apabila perusahaan gagal beradaptasi, akan timbul kesenjangan legitimasi (*legitimacy gap*) yang mengancam integritas dan validitasnya. Oleh karena itu, pengungkapan ini berfungsi untuk memperoleh “lisensi sosial” dari masyarakat atas tanggung jawab terhadap sumber daya lingkungan dan sosial. Tujuannya adalah untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan melalui penerimaan masyarakat. Dalam praktiknya, kerangka teoretis

ini diaplikasikan untuk menguraikan bahwa pelaporan terkait isu sosial dan ekologis merupakan strategi perusahaan dalam meraih maupun menjaga kepercayaan publik (Martens & Bui, 2023). Teori legitimasi mendasari kajian ini dilakukan guna menganalisis dampak dari implementasi prinsip ESG terhadap capaian kinerja lingkungan entitas. Lebih lanjut, pendekatan teoretis ini dipakai untuk mengevaluasi kapasitas kinerja lingkungan, sebagai wujud komitmen perusahaan terhadap pelestarian lingkungan dan pemenuhan tuntutan sosial, mampu menjadi penghubung antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

2.2.4 Stakeholder Theory

Stakeholder Theory merupakan sebuah pendekatan yang berpendapat bahwa pencapaian dan kesinambungan sebuah organisasi secara signifikan ditentukan oleh kemampuannya dalam mengenali, memahami, dan memenuhi kebutuhan serta kepentingan para pihak yang berkepentingan, baik intrinsik maupun ekstrinsik (Mahajan et al., 2023). Teori ini menitikberatkan pada bagaimana organisasi membina interaksi dengan berbagai entitas yang terpengaruh oleh operasional perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Pendekatan ini menjadi pembeda utama dari pandangan konvensional yang semata-mata mengutamakan kepentingan investor. Berbeda dengan metode konvensional yang hanya berorientasi pada pemegang saham, *stakeholder theory* mengedepankan pengambilan keputusan yang menciptakan nilai secara luas, beretika, dan bertanggung jawab sosial, sehingga mendorong keberhasilan jangka panjang dan keberlanjutan perusahaan. Dalam kerangka *stakeholder theory*, muncul pandangan bahwa pemegang saham bukanlah satu-satunya pihak yang memiliki kepentingan

atas keberlangsungan perusahaan. Meskipun mereka memiliki hak suara atas penggunaan aset perusahaan dan pemilihan direksi, hukum juga memberikan perlindungan kepada kelompok yang berkepentingan lainnya seperti pekerja, klien, dan penyuplai. Hubungan-hubungan tersebut tidak hanya bersifat moral, tetapi juga diatur secara legal melalui kontrak maupun regulasi yang ditegakkan secara hukum. Oleh karena itu, membedakan secara tegas antara model pemegang saham (*shareholder model*) dan pemangku kepentingan (*stakeholder model*) sering kali dianggap sebagai dikotomi yang keliru (Guttermann, 2023). Seluruh elemen yang terhubung dengan entitas bisnis, yang mencakup pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya, memiliki kepentingan terhadap keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, idealnya pihak-pihak tersebut mendukung langkah dan keputusan strategis yang mampu mewujudkan nilai jangka panjang secara seimbang bagi seluruh pihak.

2.2.5 Trade-Off Theory

Teori *trade-off* merupakan konsep yang digunakan perusahaan dalam mengambil keputusan untuk menyesuaikan struktur modalnya. Secara umum, konsep ini menjelaskan terkait manajemen korporasi akan selalu melakukan pertimbangan antara keuntungan perlindungan pajak atas bunga yang didapatkan dari penggunaan pembiayaan utang, dengan risiko kesulitan keuangan yang mungkin menyertainya. Penggunaan utang memberikan keuntungan karena beban bunga bersifat memotong pajak, sehingga mampu menaikkan *cashflow* setelah pajak perusahaan. Namun, apabila utang digunakan secara berlebihan, hal tersebut justru akan meningkatkan biaya kesulitan keuangan yang berdampak pada

tingginya risiko kebangkrutan serta berpotensi menurunkan nilai korporasi dengan menyeluruh. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha mencari titik optimal di mana manfaat penghematan pajak tersebut seimbang dengan potensi peningkatan biaya kesulitan keuangan (Qin, 2024).

Meskipun secara klasik teori *trade-off* berfokus pada keputusan struktur modal, prinsip dasar penyeimbangan antara potensi manfaat dan pengorbanan biaya ini dapat diadaptasi ke dalam konteks keputusan investasi operasional dan keberlanjutan perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, perusahaan dihadapkan pada *trade-off* ketika memutuskan untuk mengimplementasikan praktik ESG. Upaya pemenuhan standar ESG dan kinerja lingkungan menuntut alokasi belanja modal dan biaya kepatuhan yang sangat masif. Di satu sisi, investasi hijau dapat diproyeksikan memberikan keuntungan jangka panjang untuk reputasi korporasi. Namun di sisi lain, tingginya pengorbanan finansial tersebut berpotensi menekan produktivitas aset dalam jangka pendek, sehingga menimbulkan *trade-off* berupa penurunan tingkat efisiensi operasional serta tergerusnya kinerja keuangan korporasi.

2.2.6 Kinerja Keuangan

Kinerja finansial merupakan indikator yang mempresentasikan tingkat kemampuan suatu entitas untuk mencetak keuntungan sekaligus menanggung risiko kerugian dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya dalam suatu periode waktu tertentu (Mohsin et al., 2020). Pengukuran kinerja keuangan penting perusahaan. Tujuan dari menganalisis kinerja keuangan untuk mengetahui produktivitas dan efektivitas perusahaan pengelolaan sumber daya perusahaan. Di samping itu,

performa finansial turut berperan untuk menentukan langkah strategis oleh pemegang kepentingan (Chaiyakul, 2021).

Kinerja keuangan dapat dievaluasi melewati penggunaan proporsi dalam keuangan. Rasio finansial bertindak sebagai instrumen pengkajian guna mengukur korelasi antar angka-angka pada pelaporan finansial selama periode tertentu, sehingga memungkinkan dilakukan perbandingan antar komponen keuangan. Terdapat beragam klasifikasi rasio finansial yang lazim digunakan, antara lain rasio likuiditas, rasio solvabilitas atau leverage, rasio profitabilitas atau rentabilitas, serta rasio aktivitas (Hasan et al., 2022). Pada riset ini, kinerja keuangan diukur menggunakan pemanfaatan indikator profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return on Assets*) (Fu and Li 2023).

Return on assets (ROA) merupakan rasio yang menguji seberapa praktis seluruh kekayaan yang dikelola entitas digunakan untuk memperoleh keuntungan. ROA dirumuskan (Hasan et al., 2022):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Berdasarkan pandangan islam, tidak dijelaskan secara eksplisit tentang kinerja keuangan dalam berbisnis. Akan tetapi, islam mengajarkan nilai-nilai dalam berbisnis dan mengelola keuangan seperti amanah, tanggung jawab, akuntabilitas, dan transparansi. Salah satu petunjuk dalam Al-Qur'an yang bersinggungan pada nilai dan prinsip tersebut adalah QS Al-Hasyr ayat 18.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok

(akhirat). Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan”

Dalam tafsir ringkas Kementerian Agama Republik Indonesia, ayat ini menyampaikan ajakan bagi kaum mukmin agar beriman untuk senantiasa memelihara ketakwaan kepada Allah di segala tempat dan waktu, dengan kesungguhan menjalankan segala syariat-Nya dan meninggalkan apa yang diharamkan-Nya. Setiap individu dianjurkan untuk merefleksikan dan mengevaluasi amal perbuatannya sebagai persiapan menghadapi kehidupan akhirat yang abadi. Bekal tersebut diwujudkan melalui amal saleh yang dibangun atas dasar keimanan, pengetahuan, dan keikhlasan demi meraih ridha Allah. Ketakwaan juga mencakup usaha memelihara interaksi yang harmonis dengan Sang Pencipta, antar sesama individu, sekecil apa pun itu, dan seluruh perbuatan tidak luput dari pengetahuan-Nya.

2.2.7 Environmental, Social, and Governance (ESG)

Gagasan ESG awal mulanya kali dikenalkan melalui laporan dokumen *Who Cares Wins 2005 Conference Report*, yang menekankan pentingnya penggabungan unsur-unsur penting lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam manajemen aset serta riset finansial, sebagaimana disampaikan oleh investor institusional dan regulator. Mulai dari momen itu, ESG bertransformasi sebagai bagian penting dalam tolok ukur perusahaan untuk mewujudkan tujuan keberlanjutan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Konsep ini melingkupi berbagai elemen terkait lingkungan, sosial, serta sistem tata kelola guna digunakan untuk mengevaluasi cara perusahaan menangani konsekuensi, potensi risiko, dan kesempatan dalam upaya mewujudkan

keberlanjutan (ESG Reporting Guidelines, 2021). Penerapan ESG dalam perusahaan bertujuan menjaga hubungan antara perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan menunjukkan komitmen entitas pada isu keberlanjutan (Nareswari et al., 2023). Aspek-aspek dalam ESG menjadi indikator non-finansial yang menjadi penilaian oleh investor, regulator, dan pemegang kepentingan lainnya (Każmierczak, 2022).

Menurut ESG Reporting Guidelines (2021), ada beberapa isu yang terkait dengan ESG sebagai berikut.

1. Faktor lingkungan

Faktor lingkungan tidak hanya merujuk pada pengaruh aktivitas korporasi untuk mendorong dinamika iklim global melalui pelepasan jejak karbon, melainkan turut mencakup strategi entitas dalam menangani potensi ancaman serta prospek yang berkaitan dengan isu iklim. Hal tersebut mencakup penggunaan energi, air, dan sumber daya lainnya; pengelolaan polusi dan limbah; dan dampak kegiatan bisnisnya terhadap keanekaragaman hayati dan lingkungan alam. lingkungan mengacu pada semua yang penggunaan sumber daya terbarukan dan tak terbarukan.

2. Faktor sosial

Faktor sosial mengarah pada bagaimana perusahaan memengaruhi manusia yang berinteraksi dengannya, seperti karyawannya, klien, pemasok, masyarakat lokal, dan pemangku kepentingan lainnya. Serta, bagaimana mereka pada gilirannya dapat mempengaruhi perusahaan. Faktor-faktor tersebut mencakup tetapi tidak terbatas pada isu-isu seperti perlakuan terhadap pekerja dalam operasi sendiri dan dalam rantai pasokan; kesehatan dan keselamatan karyawan;

keberagaman dan inklusi; penghormatan terhadap hak asasi manusia; serta dampak pada masyarakat lokal dan pengguna produk dan layanan perusahaan.

3. Faktor tata kelola

Tata kelola adalah suatu sistem pengaturan, praktik, serta tahapan internal yang diimplementasikan oleh suatu perusahaan guna mengelola operasionalnya, mengambil keputusan secara efisien, memastikan kepatuhan terhadap peraturan, serta memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan.

Pelaporan atau publikasi ESG bisa diadopsi dengan berpedoman pada GRI (*Global Reporting Initiative*) (Luo & Tang, 2023). Pada studi ini, pelaporan ESG berlandaskan pada GRI Standards, yang menjadi pedoman dalam mengevaluasi kapasitas entitas untuk menginformasikan komitmen dan kinerjanya pada aspek ekologis, sosial, maupun manajerial. Evaluasi ESG korporasi dapat dilakukan dengan pendekatan indeks tak berbobot (Aggarwal, 2023).

$$\text{Index ESG} = \frac{(\text{Jumlah item yang diungkap})}{(\text{Jumlah total item})} \times 100$$

Dalam pandangan Islam konsep ESG selaras dengan perintah Allah SWT untuk bertanggung jawab atas apa yang dilakukan di dunia. Konsep *khalifah* (kepemimpinan) selaras dengan pilar lingkungan (E) ESG, yang mewajibkan setiap individu untuk tidak merusak lingkungan dan menjaga kelestarian bumi Allah SWT. Aspek sosial (S) ESG selaras dengan nilai *adl* (keadilan) dan *ihsan* (kebaikan), yang menggarisbawahi signifikansi keadilan, empati, serta rasa tenggang rasa antarmanusia, termasuk kualitas hidup karyawan, pembangunan

komunitas, dan perlindungan hak asasi manusia. Pada aspek tata kelola (G) dalam ESG berlandaskan prinsip *shura* (musyawarah) dan *amanah* (kepercayaan), yang menjunjung transparansi, akuntabilitas, serta kepemimpinan yang etis dalam pengelolaan bisnis (Salin et al., 2024). Sebuah firman dalam Al-Qur'an yang selaras akan konsep ESG adalah Al-Qashash ayat 77:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ
إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ وَلَا

“Dan, carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (pahala) negeri akhirat, tetapi janganlah kamu lupakan bagianmu di dunia. Berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.”

Dalam penafsiran Al-Mukhtashar, firman tersebut mengarahkan manusia agar memohon pahala akhirat atas nikmat harta yang Allah anugerahkan, dengan cara membelanjakannya di jalan kebaikan. Namun demikian, seseorang tetap diperbolehkan menikmati bagian duniawinya seperti pangan, sandang, dan kepuasan lain selama tidak berlebihan dan tidak disertai kesombongan. Manusia juga diperintahkan untuk memperbaiki hubungannya dengan Allah dan sesama makhluk, sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadanya. Larangan keras juga disampaikan agar tidak destruktif di alam semesta lewat cara perbuatan nista atau malalaikan ketakwaan, karena perbuatan demikian dibenci oleh Allah dan dapat mendatangkan murka-Nya. Adapun menurut tafsir Ibnu Katsir, ayat ini mengandung pesan penting mengenai perlunya keseimbangan antara kepentingan dunia dan akhirat, serta kewajiban untuk menunaikan hak-hak terhadap sesama makhluk dan kepada Allah SWT.

2.2.8 Kinerja lingkungan

Performa ekologis merepresentasikan kemampuan korporasi pada upaya mengelola kewajiban lingkungannya kepada para pihak terkait. Sebagaimana dikemukakan oleh Akdemir et al. (2025), pencapaian lingkungan dapat dipahami sebagai indikator yang terefleksi melalui implementasi tata kelola pengelolaan ekologis, di mana mencakup upaya pengawasan terhadap berbagai aspek, tujuan, serta target yang berkaitan dengan lingkungan dalam lingkup perusahaan. Tujuan dari kinerja lingkungan ini adalah untuk meminimalkan efek merugikan yang ditimbulkan oleh aktivitas operasional, serta mendorong implementasi praktik berkelanjutan (Demir et al., 2025).

Sebuah pendekatan yang diaplikasikan guna mengevaluasi capaian ekologis entitas bisnis di tanah air adalah lewat Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER). Program ini adalah inisiatif program dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) dengan sasaran memotivasi korporasi agar menjalankan praktik tata kelola ekologis yang bertanggung jawab. Penilaian dalam PROPER mencakup berbagai indikator, seperti penghematan daya, penekanan emisi, pengelolaan residu B3, implementasi konsep *3R (Reduce, Reuse, Recycle)* terhadap buangan non-B3, penerapan prinsip *3R (Reduce, Reuse, Recycle)* terhadap limbah non-B3, efisiensi pemakaian air serta penurunan tingkat kontaminasi lingkungan, pelestarian keragaman hayati, serta implementasi program pemberdayaan komunitas lokal. Selain sebagai alat evaluasi, PROPER juga merepresentasikan dedikasi entitas pada kewajiban sosial serta pilar keberlanjutan (Laporan PROPER, 2019).

Berdasarkan sudut pandang Islam, melestarikan alam merupakan perintah dari Sang Pencipta yang dijelaskan pada QS. Al-A'raf ayat 56:

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ مِّنَ الْمُحْسِنِينَ

“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.”

Berdasarkan penjelasan Ibnu Katsir, firman tersebut mengandung peringatan tegas dari Allah SWT agar umat manusia tidak merusak atau membahayakan keadaan bumi setelah Allah memperbaikinya. Sebaliknya, Allah menyeru mereka untuk hanya menyembah-Nya dan berdoa dengan penuh rasa takut akan azab-Nya serta berharap kepada rahmat dan pahala agung dari-Nya. Sesungguhnya, Allah selalu melimpahkan rahmat-Nya bagi insan yang patuh, yaitu mereka yang menaati syariat-Nya serta menghindari segala hal yang telah Dia larang.

2.2.9 Efisiensi Operasional

Efektivitas operasional adalah gagasan fundamental pada ranah manajemen strategis yang menggambarkan kapasitas entitas untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya guna memproduksi hasil yang maksimal. Menurut Liu et al., (2020), efektivitas operasional dimaknai sebagai kesanggupan perusahaan dalam melakukan penghematan biaya dan waktu (*cost and time saving*) dalam proses bisnisnya. Definisi ini menekankan pada eliminasi aktivitas yang tidak bernilai tambah untuk meningkatkan margin keuntungan.

Sejalan dengan pandangan tersebut, (Oktrivina et al., 2025) mendeskripsikan efisiensi operasional sebagai hasil dari pengurangan pemborosan (*waste reduction*), seperti minimalisasi penumpukan inventaris, pengurangan produk cacat, dan penghapusan proses yang berlebihan. Dalam konteks keberlanjutan, efisiensi operasional mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mentransformasi praktik manajemen yang bertanggung jawab menjadi menjadi tahapan produksi yang makin ramping serta efisien dalam pemakaian sumber daya.

Untuk mengukur tingkat efisiensi operasional secara kuantitatif, literatur keuangan umumnya menggunakan rasio aktivitas. Pada studi ini, efisiensi operasional diproksikan menggunakan *total asset turnover (TATO)*. Pemilihan proksi ini didasarkan pada studi Aroul et al., (2022), yang secara eksplisit menggunakan *asset turnover ratio* sebagai ukuran utama *operational efficiency* untuk melihat dampak dari penerapan ESG. Indikator tersebut mengukur tingkat efektivitas entitas dalam mendayagunakan segenap kekayaannya guna mencetak penjualan.

Makin besar angka TATO, makin efisien entitas bisnis dalam memutar asetnya menjadi pendapatan, yang mengindikasikan minimnya aset yang menganggur (*idle*) atau tidak produktif. Rumus perhitungannya adalah:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total aset}}$$

Dalam perspektif islam, menjaga lingkungan merupakan perintah dari Allah SWT yang dijelaskan pada QS. Al-Isra' ayat 27:

إِنَّ الْمُبَذِّرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيْطَانِ ۖ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا

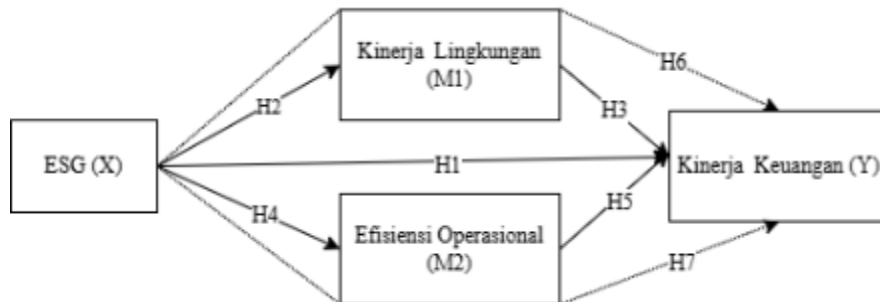
"Sesungguhnya pemboros-pemboros itu adalah saudara-saudara setan dan setan itu adalah sangat ingkar kepada Tuhannya."

Mengacu pada tafsir Al Muyassar Islam secara tegas melarang tindakan pemborosan atau tabdzir dan menyamakan pelakunya dengan saudara syaitan dalam hal kerusakan serta pengingkaran terhadap nikmat Allah. Dalam konteks korporasi sektor energi prinsip ini memiliki relevansi yang sangat kuat karena segala bentuk inefisiensi seperti penggunaan bahan baku yang boros maupun konsumsi energi berlebihan atau membiarkan aset mesin menyala tanpa produktivitas sejatinya adalah bentuk kemubaziran nyata terhadap sumber daya. Oleh karena itu, penerapan efisiensi operasional dalam perusahaan bukan hanya sekadar strategi bisnis untuk mengejar keuntungan melainkan juga merupakan wujud ketaatan spiritual untuk menghindari perilaku mubazir dan bentuk syukur atas nikmat sumber daya yang telah dianugerahkan.

2.3 Kerangka Konseptual

Kajian ini mencakup beberapa kategori konstruk, yakni konstruk bebas, konstruk terikat, dan konstruk mediasi. Pada kajian ini, konstruk bebas yang diangkat yaitu ESG (X), sementara variabel dependen yang diposisikan sebagai proksi adalah capaian finansial korporasi (Y). Sementara itu, variabel mediasi guna menjembatani korelasi ini yaitu kinerja lingkungan perusahaan (M). Ilustrasi model analisis yang diterapkan pada kajian ini tergambar pada bagan berikut.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber: Data oleh peneliti, (2025)

Keterangan:

————— : Pengaruh langsung

-----: Pengaruh tidak langsung

H1: Fu & Li (2023), Shan et al., (2024), dan (Xu & Zhu, 2024)

H2: Hazbi & Mounir (2023), Kumar et al., (2024), dan Yadav et al., (2024)

H3: Ali et al., (2022), Ramlawati et al., (2022), dan Islam et al., (2025)

H4: Aroul et al., (2022)

H5: Liu et al., (2020) dan Oktrivina et al., (2025)

H6: Alnaim et al., (2023)

H7: Wang et al., (2023)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan

Pengungkapan informasi ESG entitas bisnis dapat secara efektif meminimalkan ketimpangan informasi serta konflik keagenan, sehingga memperkuat transparansi perusahaan dan menurunkan biaya pendanaan. Hal ini

turut mendongkrak citra korporasi agar lebih baik sehingga dapat memperkuat hubungan perusahaan bersama pihak-pihak terkait (Fu & Li, 2023). Kondisi tersebut selaras berdasarkan studi yang dilakukan Fu & Li, (2023), Shan et al., (2024), dan (Xu & Zhu, 2024) dimana terbukti adanya korelasi yang bermakna antara implementasi ESG dengan pencapaian finansial. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam riset Teng et al., (2024) dan Junius et al., (2020) dimana tidak menerangkan hasil signifikan antara ESG dan performa finansial. Mengacu pada pemaparan itu, berikut merupakan hipotesis yang dikembangkan pada studi berikut:

H1: ESG memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan

2.4.2 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Lingkungan

Tuntutan dari investor dan konsumen operasi bisnis yang berkelanjutan, mendorong perusahaan untuk berdedikasi terhadap praktik ESG untuk barang-barang ramah lingkungan, dan menghasilkan informasi penting untuk pengelolaan limbah yang efektif. Efek yang lebih luas dari praktik ESG meliputi memperkuat kinerja dan tata kelola bisnis, meningkatkan hasil lingkungan, dan membantu pembangunan berkelanjutan (Kumar et al., 2024). Oleh karena itu, tercipta keunggulan kompetitif sehingga berdampak pada eskalasi capaian lingkungan. Pernyataan ini berkesesuaian atas temuan sebagaimana dikemukakan dari studi Hazbi & Mounir (2023), Kumar et al., (2024), dan Yadav et al., (2024) dimana menunjukkan apabila ESG berdampak secara nyata dengan arah positif pada capaian lingkungan.

H2: ESG memiliki pengaruh terhadap kinerja lingkungan

2.4.3 Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan

Sebuah studi menguraikan apabila pencapaian ekologis dapat berkontribusi untuk performa finansial entitas menjadi lebih optimal. Ini terjadi melalui pengurangan biaya kepatuhan, penurunan risiko yang terkait dengan tuntutan hukum lingkungan, dan perusahaan memiliki posisi lebih baik dalam hal pengelolaan limbah dan pengurangan emisi. Perusahaan yang berkomitmen pada keberlanjutan lingkungan akan terlibat dalam upaya strategis dan praktis untuk meningkatkan efisiensi bisnisnya. Dengan demikian, kinerja lingkungan dapat berfungsi sebagai keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Islam et al., 2025). Hal ini menunjukkan terdapatnya dampak capaian ekologis pada performa finansial. Pernyataan ini selaras atas studi Garapan Ramlawati et al., (2022), Islam et al., (2025), dan Ali et al., (2022) apabila kinerja lingkungan memberikan dampak secara signifikan searah pada performa finansial. Dari penjelasan ini, dugaan penelitian yang dirumuskan yakni:

H3: Kinerja lingkungan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan

2.4.4 Pengaruh ESG terhadap Efisiensi Operasional

Penerapan prinsip ESG dalam aktivitas bisnis berfungsi sebagai strategi fundamental untuk meningkatkan kapabilitas internal perusahaan. Melalui perspektif kerangka *resource dependence theory* atau teori ketergantungan sumber daya, korporasi dengan kinerja ESG unggul akan mempunyai kesempatan lebih tinggi dalam memperoleh aset kritis seperti pendanaan dan dukungan teknologi (Wang et al., 2023). Situasi tersebut menciptakan kesempatan untuk entitas guna memiliki kualitas modal manusia yang lebih baik, sistem manajemen yang disiplin,

serta adopsi teknologi yang lebih maju, di mana kombinasi faktor ini mendorong terciptanya proses operasional yang lebih ramping, minim risiko, dan efisien.

Pengaruh spesifik ESG terhadap efisiensi operasional dijelaskan melalui mekanisme optimalisasi input dan output serta minimalisasi pemborosan. Aroul et al., (2022) mengemukakan bahwa adopsi praktik ESG membantu perusahaan mencapai skala ekonomi yang lebih baik melalui penurunan biaya input dari efisiensi energi dan peningkatan daya tarik output di pasar sehingga secara matematis meningkatkan rasio penggunaan aset atau *total asset turnover*. Mekanisme tersebut didukung studi Oktrivina et al., (2025) dimana membuktikan apabila langkah keberlanjutan bekerja dengan cara mengeliminasi inefisiensi atau waste reduction dalam rantai nilai seperti pengurangan produk cacat dan penghapusan proses yang tidak bernilai tambah sehingga aset perusahaan dapat berputar lebih cepat serta berdaya guna.

Mengacu pada pemaparan sebelumnya, bisa ditarik kesimpulan apabila penerapan ESG memotivasi korporasi guna mendayagunakan aset dayanya dengan lebih optimal. Semakin tinggi komitmen perusahaan terhadap ESG otomatis makin besar pula tingkat efektivitas operasionalnya ketika memanfaatkan kekayaan guna mencetak pendapatan. Berdasarkan pemaparan ini, rumusan dugaan penelitian yakni:

H4: ESG memiliki pengaruh terhadap efisiensi operasional

2.4.5 Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan

Efisiensi operasional merupakan indikator vital yang merepresentasikan kesanggupan korporasi ketika mengatur kekayaan internalnya

guna mencetak pencapaian yang maksimal (Handoyo et al., 2023). Secara teoritis, entitas dengan kegiatan beroperasi dengan efisien mampu meminimalkan biaya input dan pemborosan, sehingga margin keuntungan yang diperoleh akan semakin besar (Liu et al., 2020; Oktrivina et al., 2025).

Handoyo et al., (2023) menerangkan mengenai korporasi manufaktur di Indonesia menegaskan bahwa efisiensi operasional adalah determinan kunci kinerja perusahaan. Perusahaan yang efisien memiliki struktur biaya cenderung rendah, sehingga memfasilitasi entitas guna tetap kompetitif dan mencetak profitabilitas lebih maksimal daripada pesaingnya.

Bukti empiris yang kuat turut dibuktikan melalui (Liu et al., 2020), dimana menemukan apabila indikator efisiensi operasional, khususnya perputaran persediaan dan efisiensi biaya, berdampak searah dan bermakna pada performa finansial yang diukur melalui ROA. Bukti tersebut menunjukkan apabila makin cepat entitas memutar aset operasionalnya untuk menghasilkan penjualan, semakin tinggi tingkat pengembalian aset yang dihasilkan.

Kondisi tersebut didukung kajian (Oktrivina et al., 2025) dimana membuktikan apabila efisiensi operasional berfungsi sebagai mesin utama pencetak laba. Dengan struktur operasional yang efisien, perusahaan dapat mengamankan arus kas makin terjaga serta profit bersih lebih maksimal daripada pesaing yang tidak efisien. Oleh karena itu, peningkatan rasio total asset turnover pada perusahaan sektor energi diproyeksikan akan berdampak langsung dan positif terhadap kinerja keuangannya. Mengacu pada penjelasan tersebut, rumusan hipotesisnya yakni:

H5: Efisiensi operasional memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan

2.4.6. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dimediasi oleh Kinerja Lingkungan

Pihak luar entitas seperti investor dan konsumen memotivasi korporasi guna mengadopsi prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dengan menerapkan praktik ESG, perusahaan mampu mendongkrak efektivitas bisnis, sehingga kelanjutannya memberikan andil bagi pengembangan yang berkelanjutan dan peningkatan hasil lingkungan (Kumar et al., 2024). Pada penelitian Hazbi & Mounir, (2023), Kumar et al., (2024). dan Yadav et al., (2024) menjumpai korelasi searah dari ESG dan kinerja lingkungan.

Entitas bisnis dengan berfokus terhadap keberlanjutan lingkungan cenderung terlibat dalam strategi dan praktik yang meningkatkan efisiensi operasional mereka. Dengan demikian, kinerja lingkungan yang maksimal mampu memberikan keunggulan kompetitif untuk korporasi, sehingga selanjutnya memberikan imbas searah pada perbaikan kinerja finansialnya. Hal ini tercapai melalui pengurangan biaya kepatuhan, penurunan risiko hukum terkait lingkungan, serta posisi lebih unggul pada manajemen limbah serta pengurangan emisi (Islam et al., 2025). Hal ini ditunjukkan adanya korelasi searah dari kinerja lingkungan terhadap performa finansial pada pada riset Garapan Islam et al., (2025) dan Ali et al., (2022). Didukung melalui konsep legitimasi dalam mendapatkan lisensi sosial untuk keberlanjutan.

Dalam konteks ini, prinsip ESG dan upaya peningkatan kinerja lingkungan perusahaan adalah wujud kewajiban sosial pada masyarakat dan alam sekitar. Output dari aksi tersebut menjadi sebuah legitimasi dan memberi harapan atau

ekspektasi yang menunjang kinerja keuangan melalui kepercayaan investor, loyalitas konsumen, dan pengurangan biaya risiko reputasi (Martens & Bui, 2023). Merujuk pada uraian sebelumnya, berikut adalah hipotesis yang dikembangkan:

H6: ESG memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan dengan kinerja lingkungan sebagai variabel mediasi.

2.4.7 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dimediasi oleh Efisiensi Operasional

Korelasi langsung antara ESG dan kinerja keuangan kerap kali memperlihatkan temuan yang bervariasi atau tidak sejalan, yang mengindikasikan adanya mekanisme internal lain yang bekerja sebagai perantara. Penelitian ini mengajukan efisiensi operasional sebagai variabel mediasi yang menjelaskan bagaimana penerapan prinsip keberlanjutan dapat ditransformasikan menjadi keuntungan finansial. Secara teoritis, Wang et al., (2023) menguraikan bahwa ESG tidak sekadar beban biaya, tetapi menjadi investasi strategis guna meningkatkan kapabilitas teknologi dan manajerial perusahaan. Peningkatan kapabilitas ini mendorong terciptanya proses bisnis yang lebih efisien, yang kemudian menjadi saluran utama untuk meningkatkan ketahanan dan kinerja ekonomi perusahaan.

Mekanisme mediasi ini bekerja melalui prinsip penghematan dan produktivitas. Aroul et al., (2022) menemukan apabila korporasi yang mengimplementasikan ESG mampu bekerja lebih efisien karena mereka bisa menekan biaya operasional seperti biaya energi dan perbaikan sekaligus memacu aset mereka untuk menghasilkan penjualan yang lebih tinggi. Peningkatan produktivitas aset inilah yang tercermin dalam rasio *total asset turnover* atau

(TATO). Rasio ini menjadi kunci penentu karena tanpa adanya efisiensi maka biaya penerapan ESG hanya akan menjadi beban yang mengurangi laba. Namun dengan adanya efisiensi operasional maka biaya tersebut terbayar lunas oleh produktivitas yang meningkat sehingga kinerja keuangan perusahaan ikut naik.

Dengan demikian, efisiensi operasional berperan sebagai jembatan antara penerapan ESG dalam memperbaiki tata kelola kekayaan menjadi makin efektif, sehingga efisiensi operasional inilah yang kelak akhirnya mendongkrak performa keuangan perusahaan. Mengacu pada penjelasan tersebut, dugaan yang dirumuskan yakni:

H7: ESG memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan dengan efisiensi operasional sebagai variabel mediasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Berdasarkan pemaparan kajian, instrumen beserta alat evaluasi, studi ini mengaplikasikan desain riset kuantitatif dengan menerapkan metode *path analysis*. Mekanisme ini difungsikan untuk menilai dan mengevaluasi keterkaitan kausal maupun korelasi yang bersifat kompleks antar variabel melalui jalur-jalur analisis yang dapat dikalkulasi secara statistik (Zulfikar et al., 2024). Pendekatan kuantitatif adalah suatu mekanisme riset saintifik yang berkonsentrasi pada penghimpunan data berbentuk angka maupun informasi yang berkarakteristik numerik (Zulfikar et al., 2024). Definisi mengenai penelitian kuantitatif adalah riset atau pengkajian sistematis terhadap suatu fenomena yang diangkat pada penelitian dengan menghimpun data yang dapat diukur menggunakan model statistik, komputasi, atau matematika (Abdullah et al., 2022). Pendekatan kuantitatif adalah suatu mekanisme riset berbasis keilmuan yang menitikberatkan pada proses penghimpunan informasi berbentuk angka maupun informasi dalam wujud numerik untuk menjawab pertanyaan ilmiah, metode kuantitatif membantu mengukur kekuatan pengaruh, menentukan tingkat hubungan antar variabel, dan mengevaluasi efektivitas suatu fenomena secara objektif (Rana et al., 2021).

3.2 Lokasi penelitian

Lokasi penelitian ini diselenggarakan di Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang menyediakan fasilitas informasi pasar modal. Objek penelitian berkonsentrasi pada korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data diakses secara daring melalui laman www.idx.co.id. Data kinerja keuangan (Y), Kinerja Lingkungan (M1), dan efisiensi operasional (M2) menggunakan periode 2021-2024. Sedangkan data ESG (X) ditarik mundur satu tahun menggunakan periode 2020-2023 untuk menyesuaikan fakta bahwa dampak program lingkungan tidak terjadi secara instan terhadap laba perusahaan, serta untuk memastikan kejelasan bahwa aktivitas keberlanjutan terjadi lebih dahulu sebelum profitabilitas (Ramadika & Putikadea, 2025).

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1 Populasi

Ruang lingkup populasi mencakup semua subjek penelitian, yang dapat berwujud entitas hidup, material, gejala, hasil tes, atau fenomena tertentu yang menjadi basis informasi dan mempunyai sifat khusus dalam suatu studi (Abdullah et al., 2022). Penetapan batasan populasi dikerjakan guna memperjelas batasan ruang lingkup kajian, sehingga fokus analisis dapat diarahkan pada area atau objek yang relevan dengan tujuan kajian. Kumpulan populasi pada studi ini mencakup

segenap korporasi di bidang energi yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2024, dengan jumlah 91 emiten.

3.3.2 Sampel

Definisi sampel yakni sekumpulan elemen yang menggantikan kelompok populasi yang diambil guna menjadi subjek pada suatu observasi. Unit-unit terpilih yang termasuk dalam sampel ini memiliki karakteristik atau sifat tertentu yang dinilai mampu mewakili populasi secara keseluruhan (Abdullah et al., 2022). Pada studi ini, pengambilan sampel dilakukan terhadap sejumlah korporasi bidang energi yang sudah tercatat di bursa saham Indonesia (BEI). Pemilihan sampel didasarkan atas pertimbangan tertentu yang relevan dengan fokus serta kebutuhan penelitian. Di bawah ini merupakan persyaratan penentuan sampel yang ditetapkan:

1. Perusahaan terdaftar dalam sektor energi di BEI.
2. Tercatat dalam papan utama BEI.
3. Tercatat di BEI sebelum atau sejak awal periode penelitian (maksimal tahun 2020).
4. Secara berturut-turut melaporkan peringkat PROPER selama periode pengamatan (2021–2024).

Berdasarkan populasi yang telah ditetapkan, terdapat 22 emiten sektor energi yang dianggap sesuai dengan batasan kriteria sebagai sampel. Berikut ini adalah rincian korporasi objek penelitian

Tabel 3.1

Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ABMM	ABM Investama Tbk.
2	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tb
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
5	BUMI	Bumi Resources Tbk.
6	BYAN	Bayan Resources Tbk..
7	DOID	BUMA Internasional Grup Tbk..
8	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
9	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
10	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
11	HRUM	Harum Energy Tbk.
12	INDY	Indika Energy Tbk.
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
14	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
15	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
16	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
18	PTBA	Bukit Asam Tbk.
19	PTRO	Petrosea Tbk.
20	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
21	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk.
22	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Prosedur penarikan sampel adalah prosedur yang difungsikan guna menetapkan segolongan unit dari total populasi yang dipilih sebagai subjek kajian. Pada studi ini, diaplikasikan mekanisme *purposive sampling*, yakni prosedur penentuan sampel yang berlandaskan parameter atau pertimbangan spesifik yang sesuai dengan sifat dan karakteristik dari objek yang diteliti (Abdullah et al., 2022). Penggunaan metode ini bertujuan untuk menghasilkan data yang sesuai dan kaya informasi. Oleh karena itu, pemilihan sampel difokuskan pada unit atau sumber data yang dianggap memiliki informasi krusial dan relevan dengan isu utama yang dianalisis dalam penelitian. Kriteria penentuan sampel disajikan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 3.2
Kriteria Pengambilan Sampel dan Jumlah Perusahaan Sampel

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan terdaftar dalam sektor energi di BEI	91
2.	Tidak tercatat dalam papan utama BEI	(51)
3.	Belum tercatat di BEI sebelum atau sejak awal periode penelitian (maksimal tahun 2020).	(13)
4.	Tidak secara berturut-turut melaporkan peringkat PROPER selama periode pengamatan (2021–2024).	(5)
	Jumlah	22
	Periode pengamatan (Tahun)	4
	Total Data Observasi (22 x 4)	88

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

3.5 Data dan Jenis Data

Studi yang memanfaatkan data sekunder merupakan jenis penelitian yang mengandalkan informasi yang tidak dikumpulkan secara langsung dari subjek penelitian, melainkan didapatkan lewat perantara pihak ketiga seperti laporan atau rekam data yang sudah dipublikasikan sebelumnya (Hikmawati, 2020). Sumber informasi sekunder pada penelitian ini mencakup berbagai dokumen yang diakses dari Bursa Efek Indonesia (BEI), termasuk di dalamnya laporan tahunan serta laporan keberlanjutan perusahaan. Selain itu, referensi dari literatur, jurnal ilmiah, serta sumber online yang relevan juga digunakan untuk melengkapi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian.

3.6 Teknik Pengumpulan data

Proses penghimpunan data dijalankan lewat pendekatan metode dokumenter, yakni dengan cara mengkompilasi informasi tangan kedua yang berasal dari berbagai dokumen, seperti *annual report* (laporan tahunan), *sustainability report* (laporan keberlanjutan), laporan keuangan, serta data PROPER yang diakses dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Metode dokumentasi adalah teknik yang mengandalkan data dari catatan atau dokumen peristiwa masa lalu, yang dapat berupa teks tertulis, gambar, maupun karya lainnya yang berasal dari individu atau institusi (Hikmawati, 2020).

3.7 Definisi Operasional Variabel

Penjabaran operasional variabel adalah uraian bersifat konkret pada tiap-tiap konstruk kajian dan metode pengukurannya. Definisi operasional harus memuat nama variabel, deskripsi, instrumen serta teknik pengukuran, skala ukur, dan cara memperoleh data, sehingga ruang lingkup variabel menjadi jelas, persepsi peneliti selaras, serta proses pengumpulan dan analisis data berjalan konsisten dan efisien (Abdullah et al., 2022). Menurut Hikmawati (2020), inti definisi operasional adalah “dapat diobservasi”. Dalam artian, suatu konsep abstrak dapat diubah menjadi indikator atau fenomena yang dapat diamati dan dibuktikan oleh peneliti lainnya.

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Formula	Sumber
1.	ESG	ESG adalah berbagai faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berfungsi guna meninjau bagaimana perusahaan mengelola dampak, risiko, dan peluang keberlanjutannya (ESG Reporting Guidelines, 2021)	● Environmental disclosure ● Social disclosure ● Governance disclosure	Skor ESG berdasarkan pengungkapan GRI Standards. Setiap item ESG dinilai: Diungkapkan = 1 Tidak diungkapkan = 0 Index ESG = (Jumlah item yang diungkap / Jumlah total item) × 100	GRI Standard, (Luo & Tang, 2023)
2.	Kinerja Keuangan	Kinerja keuangan adalah standar kemampuan suatu organisasi menghasilkan keuntungan dan kerugian dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya dalam suatu periode waktu tertentu (Mohsin, et al., 2020).	● ROA	● $ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$	(Fu and Li 2024)
3.	Kinerja Lingkungan	Kinerja lingkungan merupakan hasil yang terkuantifikasi dari struktur manajemen lingkungan, yaitu kontrol akan aspek,	PROPER Score	Peringkat PROPER akan disimbolkan dengan angka: Emas = 5	KLHK, (Ramlawati et al., 2022)

		sasaran, dan target lingkungan perusahaan (Akdemir et al., 2025).		Hijau = 4 Biru = 3 Merah = 2 Hitam = 1	
4.	Efisiensi Operasional	Efisiensi operasional adalah kesanggupan korporasi dalam mengelola sumber daya untuk meminimalkan pemborosan biaya dan waktu dalam proses bisnisnya, guna memaksimalkan output pendapatan (Liu et al., 2020).	Total asset turnover (TATO)	TATO = $\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$	(Aroul et al., 2022; Liu et al., 2020)

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

3.8 Analisis data

Pada kajian ini, prosedur pengolahan data yang diaplikasikan yakni analisis regresi data panel dengan aplikasi eviews 12 (*econometric views*). Penggunaan eviews didasarkan pada keunggulan perangkat lunak ini dalam mengolah informasi yang berkarakteristik *time series* (runtun waktu) dan *cross section* (silang tempat) secara simultan, yang sangat cocok dengan sifat data pada studi ini (perusahaan sektor energi selama periode 2021– 2024). Pengolahan regresi data panel dijalankan lewat sejumlah tahapan pengujian seperti di bawah ini:

3.8.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dimanfaatkan guna menyajikan ringkasan profil mengenai masing-masing variabel kajian, yakni ESG, kinerja lingkungan, efisiensi operasional, dan kinerja keuangan. Output yang dihasilkan meliputi angka rata-rata (mean), nilai tengah (median), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Analisis tersebut bertujuan demi mengetahui profil distribusi kumpulan data sampel sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut.

3.8.2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam regresi data panel, terangkum tiga metode estimasi pendekatan model yang bisa diimplementasikan, yakni:

1. *Common effect model (CEM)*: Mekanisme paling simpel yang memiliki asumsi bahwasanya sifat data antar perusahaan dan antar waktu adalah sama.

2. *Fixed effect model (FEM)*: Metode yang menetapkan asumsi terkait keberadaan ketidaksamaan sifat antar perusahaan (titik potong atau intersep berbeda) namun dengan slope yang tetap sama.
3. *Random effect model (REM)*: Metode yang mengasumsikan bahwasanya perbedaan antar perusahaan terjadi secara random serta diakomodasi melalui elemen galat (*error*).

Guna menetapkan pendekatan regresi mana yang paling tepat akan diaplikasikan pada studi, dijalankan tiga tahapan uji pasangan:

1. Uji *chow*: Digunakan untuk memilih antara *common effect model* (CEM) atau *fixed effect model* (FEM).
2. Uji *hausman*: Diaplikasikan guna menetapkan antara *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM).
3. Uji *lagrange multiplier* (LM): Dipakai dalam menetapkan antara *common effect model* (CEM) atau *common effect model* (REM) (dilakukan jika hasil uji *chow* dan *hausman* menunjukkan ketidakkonsistenan).

3.8.3. Uji Asumsi Klasik

Pasca model pendekatan terpilih, dilakukan uji asumsi klasik demi meyakinkan bahwasanya persamaan regresi yang dikeluarkan berkarakteristik *best linear unbiased estimator* (BLUE). Uji yang dilakukan meliputi:

1. Uji multikolinearitas: Diaplikasikan demi menjamin ketiadaan koneksi yang kokoh antar konstruk independen.
2. Uji heteroskedastisitas: Dijalankan guna meyakinkan sebaran varians dari residual observasi satu ke observasi lain tetap (homoskedastis). Catatan:

Pada regresi data panel, uji normalitas dan autokorelasi terkadang bersifat opsional tergantung pada model yang terpilih (misalnya metode GLS pada *random effect* atau penggunaan *cross-section weights* pada *fixed effect* sudah meminimalisir pelanggaran asumsi ini).

3.8.4 Analisis Regresi Data Panel (Analisis Jalur)

Riset ini memakai analisis regresi data panel guna menguji pengaruh konstruk independen akan konstruk dependen, baik langsung atau lewat konstruk mediasi. Mengingat studi ini menggunakan model jalur (*path analysis*) dengan dua variabel mediasi, maka model persamaan regresi yang dibentuk terbagi menjadi tiga sub-struktur:

1. Model Persamaan Sub-Struktur 1 Menguji pengaruh ESG terhadap Kinerja Lingkungan (PROPER).

$$M1it = \alpha_1 + \beta_1 Xit + e_1$$

2. Model Persamaan Sub-Struktur 2 Menguji pengaruh ESG terhadap Efisiensi Operasional (TATO).

$$M2it = \alpha_1 + \beta_2 Xit + e_2$$

3. Model Persamaan Sub-Struktur 3 Menguji pengaruh ESG, Kinerja Lingkungan, dan Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan (ROA).

$$Yit = \alpha_3 + \beta_3 Xit - 1 + \beta_4 M1it + \beta_5 M2it + e_3$$

Keterangan:

Y: Kinerja keuangan

X: ESG

M1: Kinerja lingkungan

$M2$: Efisiensi operasional

α : Konstanta

β : Koefesien regresi

e : *error term*

i : Perusahaan

$t - 1$: Waktu pengamatan periode sebelumnya (tahun 2020-2023)

3.8.5 Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Memiliki tujuan mengevaluasi dampak dari masing-masing variabel prediktor secara individu. Asumsi penelitian akan diterima apabila angka probabilitas (*Sig.*) $< 0,05$ (berpengaruh signifikan).

2. Uji Simultan (Uji F)

Bertujuan mengevaluasi kecocokan model serta dampak semua variabel prediktor secara simultan. Persamaan regresi dianggap cocok (*fit*) jika nilai *Prob. (F-statistic)* $< 0,05$.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Berfungsi menakar seberapa jauh kapasitas persamaan dalam mendeskripsikan fluktuasi variabel terikat. Angka yang merapati 1 merepresentasikan kemampuan dalam menerangkan dari model yang semakin solid.

3.8.6. Uji Mediasi (*Path analysis*)

Menggunakan uji sobel (*sobel test*) guna mendeteksi signifikansi dampak tidak langsung dari variabel prediktor pada variabel terikat lewat peran mediator. Pengaruh perantara ini dianggap bermakna jika nilai t-hitung *sobel* $> 1,96$ (pada taraf signifikansi 5%).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Korporasi di sektor energi yang tercatat di bursa efek Indonesia (BEI) terpilih menjadi konsentrasi meninjau aktivitas korporasinya berdampak secara substansial pada sistem ekologi dan masyarakat lokal. Periode pengamatan 2021-2024 merupakan rentang waktu yang relevan karena industri pertambangan berada pada fase pemulihan pasca-pandemi, di mana perusahaan dituntut untuk menyeimbangkan antara peningkatan kinerja keuangan dan tanggung jawab ekologis. Dalam konteks ini, perusahaan tambang dihadapkan pada kebutuhan untuk menyeimbangkan pemulihan kinerja keuangan pasca-pandemi dengan pemenuhan standar keberlanjutan. Implementasi ESG menjadi aspek penting, seiring dengan adanya regulasi dari OJK dan perubahan preferensi pendanaan dari investor global. Oleh karena itu, tanggung jawab lingkungan bagi perusahaan tambang saat ini bukan hanya sebatas program CSR, tetapi sudah bertransformasi sebagai elemen krusial untuk memikat atensi penanam modal dan memastikan keberlangsungan operasional perusahaan.

4.1.2. Hasil Analisis Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	X	M1	M2	Y
Mean	0.712791	3.693182	0.938097	0.170381
Median	0.769200	4.000000	0.821250	0.121400
Maximum	0.982900	5.000000	2.777100	0.616300
Minimum	0.230800	2.000000	0.225800	-0.041500
Std. Dev	0.190310	0.748300	0.560924	0.158327
Skewness	-0.641861	0.396798	1.381867	1.146839
Kurtosis	2.421362	2.163827	4.787975	3.565738
Jarque-Bera	7.270142	4.872923	39.72899	20.46375
Probability	0.026382	0.087470	0.000000	0.000036
Sum	62.72560	325.0000	82.55250	14.99350
Sum Sq. Dev	3.150948	48.71591	27.37326	2.180868
Observation	88	88	88	88

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Dari tabel di atas, observasi variabel berjumlah 88 data sampel dari perusahaan sektor energi. Konstruk ESG memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7127 yang artinya perusahaan di sektor energi telah menyampaikan laporan terkait ESG sekitar 71%. Kondisi tersebut merepresentasikan derajat kepatuhan serta transparansi yang baik, karena rata-rata perusahaan telah memublikasikan berbagai indikator ESG lewat laporan keberlanjutan atau laporan tahunan. Nilai tertinggi sebesar 0,9829 atau 98,29% diraih oleh PT Bukit Asam Tbk (PTBA) pada periode 2023, yang artinya perusahaan ini mencatat praktik keberlanjutannya dengan sangat baik. Sebaliknya, nilai terendah sebesar 0,2308

atau 23,08% dicatatkan oleh PT BUMA Internasional Grup Tbk (DOID) pada tahun 2023, yang mengindikasikan bahwa perusahaan ini masih minim dalam melaporkan praktik keberlanjutannya. Adapun nilai standar deviasi sebesar 0.1903 dimana angka tersebut berada di bawah nilai rata-ratanya (0,7127), ini membuktikan jika sebaran angka tingkat pelaporan ESG dari seluruh perusahaan sampel menyebar secara merata dan tidak memiliki ketimpangan.

Variabel kinerja lingkungan (M1) mencatatkan angka rata-rata di angka 3,6931 yang artinya perusahaan rata-rata mendapat skor PROPER sekitar 3 (Peringkat Biru). Kondisi tersebut mengindikasikan apabila praktik korporasi pada aspek pencapaian ekologis masih tergolong sedang atau belum maksimal untuk mencapai skor Emas yang bernilai 5. Nilai tertinggi adalah 5 yang diraih oleh beberapa perusahaan, di antaranya PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), dan PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) pada berbagai tahun pengamatan. Sementara itu, skor paling minim di angka 2 dicatatkan oleh PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI) pada tahun 2021. Nilai standar deviasi sebesar 0,7483 dimana nominal tersebut makin rendah dibandingkan rata-ratanya (3,6931) mengindikasikan bahwa sebaran data PROPER dari perusahaan sampel sudah merata.

Variabel efisiensi operasional (M2) mencatatkan skor rata-rata 0,9380 kali. Angka tersebut merepresentasikan kemampuan entitas sampel dalam memutar asetnya, di mana setiap satu nilai aset mampu dikonversi menjadi 0,9380 nilai penjualan. Nilai tertinggi adalah 2,7771 kali yang diraih oleh PT Baramulti

Suksessarana Tbk (BSSR) pada tahun 2023. Kondisi tersebut mencerminkan tingkat efektivitas operasional yang terlampaui maksimal, di mana perusahaan mampu menghasilkan nilai penjualan hampir tiga kali lipat dari total aset yang dimilikinya. Sebaliknya, nilai terendah dicatatkan oleh PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) pada tahun 2021 sebesar 0,2258 kali, yang menunjukkan bahwa pengelolaan aset masih sangat minim dalam menghasilkan pendapatan. Adapun angka standar deviasi sebesar 0,5609 makin kecil daripada nilai rata-ratanya (0,9380), yang berarti data efisiensi operasional pada perusahaan sampel tersebar secara merata

Variabel kinerja keuangan (Y) dengan indikator ROA mempunyai angka rata-rata 0,1703 atau 17,03%, di mana setiap Rp1 aset mampu menghasilkan Rp0,1703 laba. Nilai tertinggi diraih oleh PT Golden Energy Mines Tbk (GEMS) tahun 2022 sebesar 0,616300 atau 61,63%, artinya setiap Rp 1 aset dapat diputar menjadi Rp 0,616300. Nilai terendah sebesar -0,041500 atau -4,14% dicatat oleh PT BUMA Internasional Grup Tbk (DOID) tahun 2024, nilai minus ini karena perusahaan mengalami kerugian di tahun tersebut, ini menunjukkan perusahaan gagal dalam memutar asetnya untuk menghasilkan profit. Standar deviasinya sebesar 0,158327 yang posisinya lebih rendah ketimbang angka rata-rata (0,170381) dimana data ROA perusahaan sampel tersebar secara menyeluruh.

4.1.3. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan tiga model persamaan regresi untuk menguji hubungan antar variabel. Oleh karena itu, dilaksanakan pengujian meliputi uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* (LM) pada masing-masing

persamaan guna menetapkan model estimasi paling tepat antara *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), atau *random effect model* (REM).

Ringkasan hasil pengujian pemilihan model disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Ringkasan Hasil Pemilihan Model Data Panel

	Uji Chow (Prob.)	Uji Hausman (Prob.)	Uji LM (Prob.)	Model Terpilih
$X \rightarrow M1$	0.0000	0.2281	0.0000	REM
$X \rightarrow M2$	0.0000	0.8899	0.0000	REM
$X, M1, M2 \rightarrow Y$	0.0000	0.8032	0.0000	REM

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Berdasarkan hasil uji penentuan model yang sudah dieksekusi, ketiga substruktur pada studi ini menggunakan *random effect model* (REM). Berikut merupakan uraian detail terkait pemilihan pendekatan untuk masing-masing sub struktur:

1. Pemilihan Model Sub-struktur 1

Pada pengujian sub-struktur 1, uji *chow* menampilkan angka probabilitas sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga mengartikan bahwasanya *fixed effect model* (FEM) lebih layak digunakan daripada *common effect model* (CEM). Karena dari uji *chow* model sementara yang diputuskan yakni FEM, sehingga proses evaluasi mesti dilanjutkan dengan uji *hausman*. uji *hausman* mengeluarkan nilai probabilitas sebesar 0,2281 ($> 0,05$), yang menandakan apabila REM makin tepat digunakan ketimbang FEM. Selanjutnya, dilakukan Uji LM yang menghasilkan angka probabilitas di level 0,0000 ($< 0,05$). Hasil ini mengonfirmasi bahwa REM

juga lebih baik daripada CEM, sehingga secara final model REM terpilih untuk Sub-struktur 1.

2. Pemilihan Model Sub-struktur 2

Pengujian yang sama diterapkan pada sub-struktur 2. Hasil uji *chow* memperoleh probabilitas sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga terpilih FEM dan dilanjutkan uji *hausman*. Pada uji *hausman* diperoleh angka signifikansi di level 0,8899 ($> 0,05$), yang menyatakan bahwa REM lebih tepat daripada FEM. Terakhir, uji LM yang memaparkan tingkat probabilitas 0,0000 ($< 0,05$), sehingga maknanya REM terpilih. Berdasarkan serangkaian pengujian ini, model estimasi terbaik untuk menganalisis sub-struktur 2 adalah REM.

3. Pemilihan Model Sub-struktur 3

Pada pengujian sub-struktur 3, uji *chow* memaparkan angka probabilitas 0,0000 ($< 0,05$), dimana maknanya FEM makin layak digunakan daripada CEM. Karena FEM terpilih pada sesi ini, pengujian wajib disambungkan dengan uji *hausman*. Uji *hausman* kemudian menghasilkan probabilitas sebesar 0,8032 ($> 0,05$), sehingga REM lebih tepat digunakan dibandingkan FEM. Selanjutnya, pada uji LM diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($< 0,05$) yang mengonfirmasi bahwa REM juga lebih unggul daripada CEM. diambil konklusi apabila REM merupakan pendekatan estimasi yang sangat pas guna menguji sub-struktur 3.

4.1.4. Uji Asumsi Klasik

Merujuk pada *output* pengetesan di atas, ketiga sub-struktur dalam riset ini menggunakan pendekatan *random effect model* (REM). Secara ekonometrika, pendekatan REM tersebut dikalkulasi memakai metode *generalized least squares*

(GLS), dimana metode ini secara otomatis mengoreksi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi melalui pembobotan data. Prosedur ini mengeluarkan estimasi yang sudah berkarakteristik BLUE (*best linear unbiased estimator*), dimana rangkaian pengujian asumsi klasik tak wajib dieksekusi (Montgomery et al., 2012).

Meskipun demikian, uji multikolinearitas tetap wajib dijalankan guna meyakinkan ketiadaan ada korelasi yang terlalu tinggi di antara sesama konstruk independen pada kerangka penelitian. Pada riset ini, uji multikolinearitas hanya dieksekusi pada sub-struktur 3. Hal ini dikarenakan sub-struktur 1 dan sub-struktur 2 hanya memiliki satu konstruk independen tunggal atau regresi linier sederhana, sehingga mustahil terjadi gejala tumpang tindih antar konstruk. Evaluasi multikolinearitas dijalankan melalui pemantauan angka *variance inflation factor* (VIF) pada setiap konstruk independen, dengan rincian luaran di bawah ini:

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas

	Nilai VIF	Batas Kritis	Keterangan
ESG (X)	1.069721	< 10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kinerja Lingkungan (M1)	1.013106	< 10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Efisiensi Operasional (M2)	1.083236	< 10	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.3, semua konstruk independen pada sub-struktur 3 memiliki nilai *centered VIF* < 10. Ini memaparkan tidak adanya korelasi yang kuat antar konstruk independen, yang bermakna tidak ada multikolinearitas.

4.1.5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam riset ini dirangkum menjadi dua bagian, yaitu menguji pengaruh langsung dengan uji t untuk menjawab hipotesis 1 hingga hipotesis 5, dan mengetes pengaruh tidak langsung dengan uji *sobel* untuk menjawab hipotesis 6 dan hipotesis 7 terkait peran variabel mediasi.

1. Pengujian Pengaruh Langsung (Uji t)

Uji t digunakan untuk membuktika signifikansi pengaruh dari setiap konstruk independen terhadap konstruk dependen. Kriteria keputusannya adalah jika *p-value* < 0,05, maka hipotesis diterima, artinya variabel independen tersebut memiliki efek signifikan akan variabel dependen (Montgomery et al., 2012).

Tabel 4.4
Hasil Uji t

Hipotesis	Jalur Pengaruh	Koefisien (β)	Prob.	Keterangan
H1	ESG (X) $\rightarrow$ ROA (Y)	- 0.046944	0.4527	Tidak Signifikan
H2	ESG (X) $\rightarrow$ PROPER (M1)	- 0.121115	0.5941	Tidak Signifikan
H3	PROPER (M1) $\rightarrow$ ROA (Y)	- 0.013090	0.5637	Tidak Signifikan
H4	ESG (X) $\rightarrow$ TATO (M2)	- 0.518001	0.0013	Signifikan
H5	TATO (M2) $\rightarrow$ ROA (Y)	0.188396	0.0000	Signifikan

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, penjabaran hasil analisis persamaan regresi dan pengujian hipotesis pada masing-masing sub-struktur adalah sebagai berikut:

A. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Lingkungan

Pengujian pada sub-struktur 1 menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

$$M1it = 3.771913 - 0.111225 X_{it-1} + e_1$$

Merujuk hasil uji t pada persamaan di atas, didapati nilai probabilitas sebesar 0,5941 ($> 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa ESG tidak memiliki efek yang signifikan akan kinerja lingkungan. Dengan demikian H2 ditolak.

B. Pengaruh ESG terhadap Efisiensi Operasional

Pengujian pada sub-struktur 2 menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

$$M2it = 1.307323 - 0.518001 X_{it-1} + e_1$$

Selanjutnya, hasil uji t pada sub-struktur ini menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0013 ($< 0,05$). Kondisi ini membuktikan bahwa ESG memiliki efek yang signifikan akan efisiensi operasional. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa H4 diterima.

C. Pengaruh ESG, Kinerja Lingkungan, dan Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian pada sub-struktur 1 menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = 0.075454 - 0.046944 X_{it-1} - 0.013090 M1_{it} + 0.188396 M2_{it} + e1$$

Berdasarkan model tersebut, hasil uji t untuk H1 mencatatkan nilai probabilitas pengaruh ESG terhadap ROA sebesar 0,4527 ($> 0,05$). Ini menerangkan bahwa ESG secara langsung tidak memiliki efek signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga H1 tidak diterima. Kemudian, untuk H3, hasil uji t terkait pengaruh kinerja lingkungan terhadap ROA menunjukkan probabilitas sebesar 0,5637 ($> 0,05$). Ini menerangkan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga H3 ditolak. Sebaliknya, pada H5 pengujian pengaruh efisiensi operasional terhadap ROA menunjukkan probabilitas sebesar 0,0000 ($< 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa efisiensi operasional berefek signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga H5 diterima.

Selain pengujian parsial, dilakukan pula uji f (simultan) yang menghasilkan nilai probabilitas *f-statistic* sebesar 0,0000 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan ESG (X), kinerja lingkungan (M1), dan efisiensi operasional (M2) secara serentak dapat berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y), sehingga model dinyatakan pantas untuk digunakan. Lebih lanjut, nilai koefisien determinasi dari *adjusted r-squared* yang

diperoleh adalah sebesar 0,3189. Angka tersebut mengisyaratkan bahwa kombinasi konstruk independen dan mediasi dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi pada variabel kinerja keuangan sebesar 31,89%, sedangkan sisanya sebesar 68,11% diterangkan oleh komponen lain di luar model penelitian.

2. Pengujian Pengaruh Tidak Langsung (Uji Sobel)

Pengujian pengaruh tidak langsung dilaksanakan menggunakan uji sobel guna melihat apakah variabel kinerja lingkungan (M1) dan efisiensi operasional (M2) mampu memediasi korelasi antara pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan (Y). Perhitungan statistik pada Uji Sobel dilakukan dengan mengkalkulasikan nilai koefisien regresi (*unstandardized coefficient*) dan nilai *standard error* dari setiap jalur pengaruh yang diperoleh dari hasil regresi sub-struktur 1, sub-struktur 2, dan sub-struktur 3.

Tabel 4.5
Uji Sobel

Hipotesis	Jalur Mediasi	<i>Test Statistic</i>	<i>p-value</i>
H6	ESG → PROPER → ROA	0.39139623	0.69550438
H7	ESG → TATO → ROA	-2.90548026	0.0036669

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Merujuk pada perhitungan uji sobel untuk jalur mediasi kinerja lingkungan (PROPER) menghasilkan nilai *test statistic* sebesar 0,3914 dengan *p-value* sebesar 0,6955 ($> 0,05$). Hasil probabilitas di atas tingkat signifikansi 0,05 ini menerangkan bahwa efek mediasi tidak terjadi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan tidak mampu memediasi hubungan antara pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan, sehingga H6 ditolak.

Hasil pada perhitungan uji *sobel* untuk jalur mediasi efisiensi operasional (TATO) menghasilkan nilai *test statistic* sebesar -2,9055 dengan *p-value* sebesar 0,0037 ($< 0,05$). Nilai probabilitas yang berada jauh di bawah 0,05 ini membuktikan bahwa efek mediasi terverifikasi sedar spesifik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa efisiensi operasional mampu memediasi korelasi antara ESG terhadap kinerja keuangan secara signifikan, sehingga H7 diterima.

4.2. Pembahasan

4.2.1 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan

Mengacu pada *output* analisis empiris, praktik ESG tidak berdampak yang berarti pada kinerja finansial, sehingga H1 ditolak. Output ini menerangkan bahwa berbagai aktivitas keberlanjutan dari entitas yang diteliti belum dapat memberikan dampak nyata secara langsung pada hasil keuangan perusahaan dalam jangka waktu dekat.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui sudut pandang *institutional theory*, khususnya konsep *legitimacy seeking* atau pencapaian legitimasi pemangku kepentingan, di mana perusahaan sektor energi cenderung melakukan pengungkapan ESG sebagai respons atas tekanan regulasi guna memperoleh legitimasi dari pemangku kepentingan. Namun, pengungkapan tersebut sering kali bersifat administratif atau *decoupling*, di mana terdapat pemisahan antara laporan dengan realitas kinerja operasional. Hal ini menyebabkan praktik ESG lebih diarahkan untuk memenuhi ekspektasi eksternal dibandingkan memperbaiki

efisiensi penanaman modal secara fundamental (Donghui et al., 2025), sehingga investasi tersebut berakhir sebagai beban biaya administratif yang menekan pendapatan dan tidak memberikan kontribusi nyata terhadap profitabilitas perusahaan (Huang & Wang, 2024). Praktik ESG kemungkinan baru akan berdampak positif pada kinerja keuangan jika telah dilakukan oleh perusahaan secara persisten dalam rentang waktu yang lama. Hal ini dikarenakan *return* dari investasi keberlanjutan tidak bersifat instan dan baru bisa dirasakan beberapa tahun kemudian ketika perusahaan mulai stabil serta andal dalam mengelola aktivitas ESG.

Fenomena ini sejalan dengan temuan Teng et al. (2024) mengenai efek dua sisi dari ESG. Mereka membuktikan adanya fenomena "*too much of a good thing*", di mana investasi ESG yang berlebihan justru menurunkan kinerja keuangan karena biaya yang keluar lebih besar daripada manfaat ekonominya. Kondisi ini diperkuat oleh Junius et al. (2020) yang menerangkan bahwa di Indonesia, ESG sering kali kurang berdampak nyata karena pasar masih menganggapnya sebagai beban biaya tambahan. Selain itu, Huang dan Wang (2024) secara empiris menemukan bahwa biaya administratif untuk audit dan kepatuhan ESG dapat membatasi pendapatan perusahaan, sehingga meniadakan dampak positif dari skor ESG itu sendiri.

Meskipun komitmen pelestarian lingkungan melalui ESG merupakan langkah yang mulia, pengeluaran biayanya harus tetap dikelola secara proporsional agar tidak mengganggu stabilitas operasional perusahaan. Prinsip kehati-hatian untuk menjaga keseimbangan finansial dan menghindari alokasi

anggaran yang melampaui batas kewajaran ini sangat sejalan dengan pesan moderasi dalam Q.S. Al-A'raf ayat 31:

يٰۤاَيُّهَا اٰدَمُ خُذْهَا زَيْنَتُكَمْ عِنْدَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلُوا وَاشْرَبُوا وَلَا تُسْرِفُوا اِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِيْنَ

“Hai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah di setiap (memasuki) mesjid, makan dan minumlah, dan janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan.”

Merujuk pada tafsir Zubdatut tafsir, ayat tersebut melarang penggunaan harta yang berlebihan hingga masuk kategori mubazir yang dapat melemahkan kemampuan seseorang atau organisasi dalam memenuhi kewajibannya. Ditinjau dari aspek capaian keuangan, hal ini bermakna setiap biaya pengungkapan ESG harus direncanakan secara profesional dan tepat sasaran agar tidak menguras modal kerja utama. Islam mendukung transparansi dan kebaikan, namun tetap menekankan pentingnya efisiensi agar investasi tersebut tidak menjadi beban yang merusak stabilitas keuangan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

4.2.2 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Lingkungan

Merujuk pada *output* pengujian hipotesis tersebut, ditemukan bahwa ESG tidak berdampak nyata secara statistik akan kinerja lingkungan (PROPER), sehingga H2 ditolak. Tidak adanya pengaruh pengungkapan ESG terhadap PROPER ini muncul disebabkan ketidaksamaan antara kebijakan di manajemen korporasi dengan kondisi kerja nyata di lokasi tambang.

Temuan ini sejalan dengan teori institusional, di mana perusahaan mengadopsi praktik ESG untuk melaksanakan kepatuhan terhadap tuntutan aturan dan ekspektasi masyarakat demi mendapat pengakuan sosial. Dalam

pelaksanaannya, perusahaan cenderung menyeimbangkan antara upaya meraih pengakuan sosial tersebut dengan tujuan mempertahankan keuntungan bisnisnya. Pada akhirnya, kepatuhan ini hanya bersifat simbolis pada level administratif yang tertuang pada laporan keberlanjutan. Akibatnya, pengungkapan ESG pada dokumen sering kali hanya untuk memenuhi tuntutan aturan, tetapi belum terbukti sebagai aksi organik di lapangan (Donghui et al., 2025).

Terdapat perbedaan mendasar antara fokus penilaian ESG dan PROPER. Skor ESG pada dasarnya merupakan indikator pengungkapan atau transparansi perusahaan dalam melaporkan praktik keberlanjutannya. Sementara itu, penilaian PROPER lebih fokus pada bukti nyata di lapangan. Merujuk pada pedoman KLHK (2021), PROPER menilai apakah perusahaan melakukan pembuangan limbah sesuai aturan dan menghidupkan kembali area bekas tambangnya. Berdasarkan temuan Treepongkaruna et al. (2024), skor ESG yang tinggi sering kali hanya menunjukkan komitmen perusahaan pada laporan, namun nilai tersebut belum tentu membuktikan bahwa perusahaan telah melakukan tindakan nyata untuk memperbaiki lingkungan di lokasi tambang. Hal ini menjelaskan alasan tingginya skor ESG tidak menjamin peningkatan peringkat PROPER perusahaan di lapangan.

Tidak signifikkannya hubungan ini juga disebabkan oleh adanya asimetri pengukuran antara variabel pengungkapan ESG dan peringkat PROPER. Pengungkapan ESG terangkum dari tiga komponen, yaitu lingkungan (*environmental*), Sosial (*Social*), dan tata kelola (*governance*). Sebaliknya, PROPER merupakan indikator spesifik yang murni hanya mengukur komponen

lingkungan. Karakteristik penggabungan skor pada ESG memunculkan adanya efek saling menutupi, di mana sebuah perusahaan mungkin memiliki skor tata kelola (G) dan program sosial (S) yang sangat istimewa, sehingga skor keseluruhan ESG perusahaan menjadi tinggi, meskipun kinerja lingkungannya (E) sebenarnya masih di bawah standar. Ketidakseimbangan skor gabungan ESG yang bias oleh komponen sosial dan tata kelola ini tentu tidak akan sejalan dengan penilaian PROPER yang hanya berfokus pada kepatuhan aturan lingkungan di lapangan.

Dalam perspektif etika bisnis Islam, fenomena asimetri pengukuran yang memicu efek kompensasi silang pada skor ESG ini dapat dikaji melalui prinsip *'adl* (keadilan) dan transparansi. Praktik penilaian ini mengindikasikan adanya ketidakseimbangan antara ketiga komponen ESG. Perusahaan mungkin memiliki skor yang sangat tinggi pada komponen sosial dan tata kelola, namun hal tersebut belum dibarengi dengan kinerja pelestarian lingkungan yang maksimal. Akibatnya, tingginya skor ESG secara keseluruhan belum mampu menjamin naiknya peringkat PROPER. Kondisi ini searah dengan prinsip kehati-hatian yang ditegaskan oleh Allah SWT dalam Q.S. Al-Baqarah ayat 42:

وَلَا تَلْبِسُوا الْحَقَّ بِالْبَاطِلِ وَتَكْتُمُوا الْحَقَّ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

"Dan janganlah kamu campur adukkan yang hak dengan yang bathil dan janganlah kamu sembunyikan yang hak itu, sedang kamu mengetahui."

Firman ini memberi pesan untuk tidak mencampuradukkan yang hak dengan yang bathil. Merujuk pada Tafsir As-Sa'di, ayat ini menekankan tanggung jawab entitas untuk memisahkan fakta secara jelas agar pihak luar yang menjadikannya rujukan tidak salah dalam mengambil petunjuk atau keputusan.

Dalam konteks ini, penggabungan berbagai pilar kinerja ke dalam satu skor ESG tunggal berisiko menimbulkan pengaburan fakta, di mana pencapaian aspek sosial dan tata kelola yang baik seolah menjadi tercampur dengan kinerja lingkungan yang belum maksimal.

4.2.3 Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan

Output pengujian hipotesis mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki dampak signifikan akan kondisi keuangan perusahaan, yang berujung pada penolakan H3. Temuan ini menerangkan bahwa peringkat lingkungan yang diraih korporasi bukan merupakan indikator utama yang mampu menjamin kenaikan laba secara instan.

Hasil dari hipotesis ini dapat dijelaskan secara teoretis dengan *trade-off theory*. Pada dasarnya, konsep ini menjelaskan bahwa korporasi selalu membuat pertimbangan antara manfaat yang ingin dicapai dengan beban biaya atau risiko yang harus ditanggung (Qin, 2024). Bila disesuaikan dengan konteks penelitian ini, prinsip penyeimbangan tersebut berlaku ketika perusahaan dihadapkan pada keputusan untuk memaksimalkan laba atau melakukan kontribusi untuk kelestarian lingkungan. Dalam perusahaan energi, upaya masuk ke peringkat PROPER membutuhkan biaya yang masif dan berakibat menggerus laba bersih tahun berjalan. Dengan demikian, *trade-off theory* mengonfirmasi bahwa manfaat dari kinerja lingkungan menjadi ternetralisir oleh biaya yang dikeluarkan, akibatnya, pengaruh yang ditimbulkan terhadap performa finansial perusahaan tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

Senada dengan hasil riset Suripto et al. (2024) riset ini memaparkan terkait efektivitas pengelolaan lingkungan kurang mampu menjadi pendorong fundamental dalam meningkatkan laba perusahaan. Kondisi tersebut kemungkinan besar terjadi karena masyarakat belum sepenuhnya menjadikan produk ramah lingkungan sebagai pertimbangan utama dalam membeli produk, serta adanya beban biaya pelestarian lingkungan yang cukup besar sehingga dapat mengurangi laba perusahaan. Hal ini diperkuat oleh temuan Christiani dan Rahmadhani (2024) pada sektor energi, memaparkan bahwa performa lingkungan tidak menunjukkan pengaruh yang nyata maupun instan akan kondisi finansial perusahaan.

Bagi korporasi pertambangan, komitmen terhadap lingkungan sering kali hanya dipandang sebagai upaya untuk mematuhi peraturan pemerintah demi menjaga kelancaran operasional di lapangan. Meskipun perusahaan telah berusaha mendapatkan peringkat lingkungan yang baik, pengeluaran besar untuk teknologi hijau sering kali menjadi beban biaya tambahan yang menekan pendapatan tahun berjalan. Akibatnya, manfaat ekonomi dari penerapan praktik ramah lingkungan ini biasanya baru bisa dirasakan dalam jangka yang sangat panjang, bukan sebagai peningkatan laba yang bersifat instan.

Fenomena ini mengingatkan pada perspektif Islam yang ditinjau melalui larangan berlebih-lebihan dalam mengelola sumber daya. Pada konteks ini, optimalisasi alokasi biaya sangat diperlukan agar mampu memberikan dampak positif yang nyata terhadap performa perusahaan. Kondisi tersebut selaras dengan peringatan Allah SWT dalam Q.S. Al-A'raf ayat 31:

يَبْنَى اَءَم ُءُءُوا زَيْنَتَكُمْ عِنْدَ كُلِّ مَسْءِءٍ وَكُلُوا وَاشْرَبُوا وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُءِبُّ الْمُسْرِفِينَ

“Hai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah di setiap (memasuki) mesjid, makan dan minumlah, dan janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan.”

Berdasarkan tafsir Zubdatut tafsir, ayat ini melarang penggunaan harta yang melampaui batas kebutuhan hingga jatuh pada kategori mubazir. Dalam manajemen, hal ini berarti setiap investasi lingkungan harus dilaksanakan dengan persiapan yang intensif agar tidak melemahkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban operasional lainnya. Islam tidak melarang investasi besar untuk kebaikan, namun menekankan pentingnya profesionalisme agar terlaksana secara optimal.

4.2.4 Pengaruh ESG terhadap Efisiensi Operasional

Uji hipotesis mengonfirmasi bahwa transparansi ESG berpengaruh signifikan secara terbalik terhadap rasio perputaran aset (TATO). Fenomena ini mengindikasikan bahwa hubungan yang berlawanan arah, di mana semakin tinggi tingkat pengungkapan dan implementasi ESG, maka tingkat efisiensi operasional perusahaan sektor energi justru mengalami penurunan.

Secara teknis operasional, arah hubungan yang negatif ini sangat rasional apabila dibedah melalui mekanisme pengukuran rasio perputaran total aset. Rasio ini membandingkan penjualan bersih terhadap total aset untuk melihat seberapa cepat aset berputar menjadi kas. Ketika skor ESG perusahaan naik, hal ini mengindikasikan adanya penambahan aset baru berupa infrastruktur hijau, instalasi pengolahan limbah, atau teknologi ramah lingkungan yang secara otomatis menggelembungkan nilai total aset perusahaan. Masalahnya, aset-aset

keberlanjutan ini bersifat sebagai aset kepatuhan (*compliance assets*) yang tidak memiliki fungsi langsung untuk menggenjot kapasitas produksi atau volume penjualan secara instan. Akibatnya, fokus aktivitas aset perusahaan tidak lagi murni ditujukan untuk menghasilkan pendapatan, melainkan terbagi untuk agenda pelestarian lingkungan. Secara matematis, pembengkakan pada total aset yang tidak diikuti oleh pertumbuhan penjualan yang sepadan inilah yang menyebabkan perputaran aset menjadi melambat dan efisiensi operasional perusahaan merosot.

Fenomena penurunan efisiensi ini sangat logis apabila ditinjau dari kacamata *trade-off theory*. Integrasi ESG dalam operasional pertambangan berdampak pada kebutuhan modal yang sangat signifikan, seperti pembelian mesin rendah emisi, transisi ke energi terbarukan, hingga program tanggung jawab sosial berskala besar. Besarnya investasi hijau ini menyebabkan pembengkakan biaya operasional dan lonjakan nilai total aset, yang tidak serta-merta diimbangi oleh peningkatan volume penjualan secara instan di jangka pendek. Akibatnya, rasio perputaran aset menjadi tertekan ke bawah.

Fenomena ini mendukung riset Azizah dan Haron (2025) menunjukkan bahwa investasi pada komponen sosial berdampak negatif terhadap profitabilitas akibat tingginya biaya implementasi. Fenomena tersebut mengonfirmasi *trade-off theory* di mana alokasi sumber daya untuk keberlanjutan sering kali menjadi beban finansial yang menghambat efisiensi operasional jangka pendek. Lebih lanjut, Huang dan Wang (2024) juga menegaskan bahwa tingginya biaya administratif dan investasi awal untuk praktik ESG dapat membatasi sumber daya perusahaan, sehingga berpotensi meniadakan dampak positif skor tersebut

terhadap efisiensi operasional maupun hasil nyata di lapangan. Situasi ini didukung oleh temuan Putu & Devi (2024) yang mengobservasi bahwa aktivitas ESG, apabila membutuhkan alokasi modal yang sangat besar, cenderung dipersepsikan oleh pasar sebagai beban finansial alih-alih sebagai aset strategis dalam jangka pendek.

Dalam perspektif ekonomi Islam, fenomena ini dapat ditinjau melalui prinsip moderasi dalam pengeluaran. Meskipun menjaga alam adalah kewajiban, perusahaan tetap harus menjaga keseimbangan keuangannya. Hal ini sejalan dengan sifat hamba Allah yang beriman dalam yaitu mereka yang bilamana mengeluarkan kekayaannya tidak melewati batas dan tidak pelit, seperti yang disampaikan pada Q.S. Al-Furqan ayat 67:

وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا

“Dan orang-orang yang apabila membelanjakan (harta), mereka tidak berlebihan, dan tidak (pula) kikir, dan adalah (pembelanjaan itu) di tengah-tengah antara yang demikian.”

Merujuk pada ulasan Ibnu Katsir, firman tersebut menegaskan bahwa sepatut-patutnya urusan adalah yang dilakukan secara pertengahan atau ada di tengah-tengah antara sifat boros dan kikir. Dalam konteks ini, pengeluaran dana yang sangat masif untuk inisiatif ESG, apabila tidak dikelola secara proporsional atau melebihi apa yang diperlukan, dapat terjatuh pada perbuatan berlebih-lebihan yang melampaui perintah Allah. Oleh karena itu, perusahaan harus memastikan bahwa investasi pada aspek keberlanjutan tetap seimbang dengan stabilitas operasional, sehingga niat baik dalam menjaga lingkungan tidak justru menjadi beban finansial yang menghambat kinerja perusahaan.

4.2.5 Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan

Data statistik membuktikan adanya efek signifikan dan berarah positif dari efisiensi operasional akan kinerja keuangan. Fenomena ini menegaskan bahwa keberhasilan perusahaan sektor energi dalam memacu profitabilitas sangat bergantung pada seberapa produktif aset dikelola untuk menghasilkan nilai ekonomi.

Secara teknis, semakin tinggi efisiensi operasional suatu perusahaan, semakin cepat perputaran asetnya dalam menghasilkan penjualan bersih. Dalam konteks industri energi yang padat modal, optimalisasi pemanfaatan fasilitas produksi dan infrastruktur yang ada untuk mendongkrak volume penjualan akan langsung menekan proporsi beban tetap terhadap total pendapatan. Apabila perusahaan berhasil memacu volume penjualan dari aset yang ada tanpa melakukan ekspansi aset secara besar-besaran, maka margin profit akan meningkat. Situasi ini yang kemudian memicu pertumbuhan laba bersih sekaligus memperkuat performa keuangan secara keseluruhan.

Korelasi positif antara efisiensi operasional dengan performa keuangan perusahaan dapat dianalisis secara mendalam dengan menggunakan perspektif teori keagenan (*agency theory*). Berdasarkan teori ini, masalah dan biaya keagenan (*agency costs*) pada dasarnya timbul akibat adanya inefisiensi manajerial yang berujung pada hilangnya potensi keuntungan bagi pemegang saham (Hendrastuti & Harahap, 2023). Optimalnya efisiensi operasional mencerminkan bahwa pihak manajemen telah menjalankan fungsinya sesuai dengan ekspektasi pemegang saham, yakni melalui strategi mengalokasikan

modal secara efisien dan meminimalkan pemborosan sumber daya (Donghui et al., 2025). Pemanfaatan infrastruktur yang efektif ini pada akhirnya akan mencegah timbulnya kerugian residual akibat pengambilan keputusan yang buruk (Hendrastuti & Harahap, 2023), sehingga secara langsung berimplikasi pada pelebaran margin keuntungan serta memperkuat performa finansial entitas secara komprehensif (Donghui et al., 2025).

Fenomena ini sepadan dengan hasil riset Liu et al. (2020) yang secara empiris mengonfirmasi bahwa efisiensi operasional berhubungan langsung dengan peningkatan laba dan penangkapan nilai tambah produk. Paparan tersebut menunjukkan bahwa minimnya biaya operasional dapat mendorong terciptanya skala ekonomi guna mendongkrak profitabilitas. Senada dengan hal itu, Oktrivina et al. (2025) mengonfirmasi bahwa efisiensi operasional adalah pendorong esensial bagi kinerja keuangan. Melalui praktik yang efisien, perusahaan dapat meminimalkan biaya input yang berujung pada efisiensi anggaran, peningkatan margin laba, dan hasil operasional yang lebih optimal. Praktik operasional yang efisien terbukti mampu mengurangi biaya input, yang berakhir pada efek penghematan biaya, peningkatan profitabilitas, dan performa operasional yang lebih unggul.

Perspektif Islam memandang pencapaian ini melalui kewajiban menjaga keseimbangan dalam mengelola harta, sebagaimana diperintahkan dalam Q.S. Al-A'raf ayat 31:

يٰۤاَيُّهَا اٰدَمُ خُذْ وَاكِتٰبَكَمْ عِنْدَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلُوْا وَاشْرَبُوْا وَلَا تُسْرِفُوْا اِنَّهٗ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِيْنَ

“Hai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah di setiap (memasuki) mesjid, makan dan minumlah, dan janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan.”

Berdasarkan Tafsir Zubdatut Tafsir, larangan berlebih-lebihan dalam ayat tersebut bertujuan agar manusia tidak melangkah pada jalan yang salah, yakni ke dalam perbuatan mubazir yang dapat melemahkan kemampuannya dalam bekerja beribadah. Dalam dunia korporasi, efisiensi operasional merupakan bentuk ketaatan untuk menghindari sifat boros. Dengan memastikan penggunaan aset tidak melampaui batas kewajaran, perusahaan tetap memiliki kekuatan finansial yang optimal.

4.2.6 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dimediasi oleh Kinerja Lingkungan

Konklusi dari hasil uji *sobel* yakni kinerja lingkungan tidak mampu menjembatani pengungkapan ESG dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain, transparansi laporan ESG yang dilakukan perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan peringkat lingkungan, dan peringkat lingkungan tersebut pun belum mampu mendorong kenaikan laba secara instan.

Secara sederhana, kegagalan mediasi ini terjadi karena rantai hubungannya terputus di dua titik. Pertama, skor ESG yang tinggi sering kali hanya sebatas kepatuhan laporan di atas kertas, bukan cerminan perbaikan nyata di lapangan (PROPER). Kedua, sekalipun perbaikan lingkungan di lapangan benar-benar dilakukan, biayanya sangat mahal sehingga justru memotong laba bersih (ROA) tahun berjalan. Akibat terputusnya kedua rantai inilah, peringkat

lingkungan gagal menjadi "jembatan" yang mampu mengubah laporan ESG menjadi peningkatan profitabilitas.

Tidak terjadinya efek mediasi ini kemungkinan besar disebabkan oleh adanya perbedaan fokus antara pelaporan dan implementasi. Skor ESG lebih mencerminkan transparansi perusahaan di atas kertas, sementara PROPER menuntut bukti teknis di lapangan, seperti pengelolaan limbah dan reklamasi area tambang. Berdasarkan argumen Treepongkaruna et al. (2024), komitmen tinggi pada laporan ESG sering kali tidak berbanding lurus dengan tindakan nyata di lokasi operasional. Ketidaksinkronan ini diperparah oleh sifat skor ESG yang bersifat gabungan (E, S, dan G), di mana nilai sosial atau tata kelola yang tinggi bisa menutupi kinerja lingkungan yang sebenarnya masih rendah, sehingga tidak mampu memengaruhi peringkat PROPER secara signifikan.

Peran mediasi ini terhambat karena kinerja lingkungan itu sendiri belum mampu memberikan imbal hasil finansial yang cepat. Fenomena ini ditunjang oleh temuan Suropto et al. (2024) yang memaparkan bagaimana kinerja lingkungan sering kali tidak berdampak langsung kepada profitabilitas akibat tingginya biaya pelestarian lingkungan dan alam yang justru meminimalisir laba bersih. Senada dengan situasi tersebut, Christiani dan Rahmadhani (2024) menegaskan bahwa pada sektor energi, upaya pemenuhan standar lingkungan lebih dipandang sebagai biaya kepatuhan (*compliance cost*) yang membebani pendapatan tahun berjalan daripada sebagai penggerak laba. Akibatnya, jalur mediasi ini terputus karena meskipun ESG mendorong pengungkapan lingkungan,

biaya untuk mencapai standar tersebut tetap menekan rasio ROA perusahaan dalam jangka pendek.

Dalam perspektif Islam, kinerja lingkungan yang gagal memediasi ini menjadi pengingat tentang pentingnya integritas antara apa yang diungkapkan dengan apa yang dipraktikkan. Perkara tersebut sejalan dengan peringatan Allah SWT dalam Q.S. Ash-Shaff ayat 2-3:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لِمَ تَقُولُونَ مَا لَا تَفْعَلُونَ ﴿٢﴾ كَبُرَ مَقْتًا عِنْدَ اللَّهِ أَنْ تَقُولُوا مَا لَا تَفْعَلُونَ ﴿٣﴾

“(2) Wahai orang-orang yang beriman, mengapa kamu mengatakan sesuatu yang tidak kamu kerjakan? (3) (Itu) sangatlah dibenci di sisi Allah jika kamu mengatakan apa-apa yang tidak kamu kerjakan.”

Berdasarkan tafsir Al-Muyassar, ayat ini merupakan pengingkaran terhadap pihak yang perbuatannya menyelisihi perkataannya. Dalam konteks penelitian ini, pengungkapan ESG merupakan bentuk "perkataan" atau transparansi perusahaan kepada publik. Jika pengungkapan tersebut tidak diikuti dengan "perbuatan" nyata berupa perbaikan kinerja lingkungan, maka investasi tersebut berakhir menjadi beban administratif. Islam menekankan bahwa setiap komitmen yang diucapkan harus dibuktikan dengan tindakan yang nyata.

4.2.7 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dimediasi oleh Efisiensi Operasional

Berdasarkan hasil uji sobel untuk jalur mediasi ini membuktikan bahwa efek mediasi terkonfirmasi secara statistik dengan arah hubungan yang negatif. Sehingga konklusi yang didapat adalah efisiensi operasional mampu memediasi korelasi antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan secara signifikan, di

mana peran mediasi tersebut pada akhirnya bermuara pada penurunan profitabilitas perusahaan

Hasil riset menerangkan bagaimana ESG berefek negatif dan signifikan terhadap efisiensi operasional, sebaliknya efisiensi operasional berpengaruh positif dan signifikan akan kinerja keuangan. *Output* ini memberi penjelasan bahwa kenaikan ESG justru dibarengi oleh penurunan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Karena efisiensi penggunaan aset terbukti meningkatkan profitabilitas, maka penurunan efisiensi operasional tersebut berdampak pada penurunan kinerja keuangan. Maka dari itu, ESG dalam riset ini memiliki efek tidak langsung yang negatif terhadap kinerja keuangan melewati efisiensi operasional. Kondisi ini menerangkan bagaimana implementasi ESG belum dapat dikonversi menjadi efisiensi operasional yang mendukung kinerja keuangan, melainkan cenderung menimbulkan *trade-off* jangka pendek antara komitmen keberlanjutan dan produktivitas aset.

Munculnya efek mediasi ini dapat dijelaskan sebagai transmisi biaya atau proses penyaluran beban biaya. Di satu sisi, pengungkapan ESG ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap efisiensi operasional. Kondisi tersebut terjadi karena penerapan standar ESG menuntut modal yang sangat besar di awal dapat membebani sumber daya dan menekan efisiensi kinerja perusahaan (Huang dan Wang, 2024). Namun di sisi lain, efisiensi operasional menjadi penggerak utama laba. Penghematan melalui optimalisasi biaya operasional adalah kunci untuk menciptakan skala ekonomi dan meningkatkan keuntungan (Liu et al. 2020).

Pada akhirnya, benang merah mediasi ini memperlihatkan bahwa efisiensi operasional bertindak sebagai jembatan yang menyalurkan beban. Investasi ESG yang sangat besar menyebabkan penurunan efisiensi karena biaya yang membengkak, dan penurunan efisiensi inilah yang kemudian menyeret turun tingkat kinerja keuangan korporasi. Temuan ini diperkuat oleh Oktrivina et al. (2025) yang menerangkan bahwa keterkaitan antara praktik perusahaan dan kinerja keuangan sangat berpegang pada mekanisme efisiensi operasional yang ada di dalamnya.

Hasil dari mediasi ini menjadi pengingat akan pentingnya manajemen profesional dalam menjalankan tanggung jawab besar. Perusahaan memikul amanah menjaga lingkungan melalui ESG, namun tetap harus menjaga kinerja perusahaan. Untuk mencapai kinerja maksimal, penting untuk tidak melakukan pemborosan. Mirip dengan yang disampaikan di Q.S. Al-A'raf ayat 31:

يٰۤاٰدَمُ خُذْ زِينَتَكَ عِنْدَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلْ وَاشْرَبْ وَلَا تُسْرِفْ اِنَّهٗ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِيْنَ

“Hai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah di setiap (memasuki) mesjid, makan dan minumlah, dan janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan.”

Berdasarkan tafsir Zubdatut tafsir, larangan berlebih-lebihan dalam ayat tersebut bertujuan agar manusia tidak melangkah ke jalan yang salah, yakni perbuatan mubazir yang dapat melemahkan kemampuannya dalam bekerja beribadah. Dalam dunia korporasi, efisiensi operasional merupakan bentuk ketaatan untuk menghindari sifat boros. Dengan memastikan penggunaan aset tidak melampaui batas kewajaran, perusahaan tetap memiliki kekuatan finansial yang optimal. Larangan ini memperingatkan bahwa penggunaan harta yang

melampaui batas kebutuhan dapat melemahkan kemampuan organisasi dalam menjalankan operasionalnya. Dalam jalur mediasi ini, efisiensi operasional adalah indikator dalam mengelola modal. Islam mengajarkan bahwa niat baik untuk menjaga alam perlu diiringi dengan perhitungan yang matang agar sumber daya termasuk pengelolaan finansial menjadi maksimal.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Merujuk pada *output* analisis dan pembahasan mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dimediasi oleh kinerja lingkungan dan efisiensi operasional diperoleh konklusi sebagai berikut:

1. ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa transparansi laporan keberlanjutan yang dipublikasikan perusahaan belum direspons oleh pasar sebagai sinyal penciptaan nilai tambah yang berdampak langsung pada peningkatan laba bersih jangka pendek.
2. ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja lingkungan. Kesimpulan ini mengindikasikan adanya fenomena kepatuhan simbolis (*decoupling*), di mana skor ESG yang tinggi di atas kertas cenderung sebatas pemenuhan tuntutan administratif, namun belum sepenuhnya mencerminkan praktik dan perbaikan nyata kelestarian lingkungan di lapangan operasional (PROPER).
3. Kinerja lingkungan tidak terbukti mempunyai efek signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan upaya perusahaan energi untuk mencapai peringkat PROPER yang baik menuntut biaya investasi dan operasional yang masif. Besarnya beban biaya kepatuhan ini menetralkan

potensi manfaat ekonomi yang didapat, sehingga belum mampu mendorong kenaikan laba.

4. ESG memiliki pengaruh yang signifikan namun bernilai negatif terhadap efisiensi operasional. Pemenuhan standar ESG menuntut perusahaan melakukan investasi aset hijau (aset kepatuhan) berskala besar. Hal ini mengakibatkan pembengkakan total aset yang tidak serta-merta diimbangi oleh peningkatan volume penjualan secara instan, sehingga rasio perputaran aset (efisiensi operasional) menjadi tertekan dan menurun.
5. Efisiensi operasional terkonfirmasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kemampuan manajemen dalam memaksimalkan utilisasi seluruh aset untuk mencetak penjualan secara efektif terbukti mampu menekan beban tetap, melebarkan margin keuntungan, dan secara langsung mendorong profitabilitas perusahaan.
6. Kinerja lingkungan terkonfirmasi tidak dapat memediasi korelasi antara ESG terhadap kinerja keuangan. Efek mediasi ini terputus karena laporan ESG sering kali tidak sejalan dengan realitas perbaikan lingkungan di lapangan, dan pengorbanan biaya pelestarian lingkungan tersebut justru menjadi beban yang menggerus arus kas operasional tanpa menaikkan laba.
7. Efisiensi operasional terbukti secara signifikan memediasi hubungan antara pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan, namun dengan arah mediasi yang negatif. Hal ini menyimpulkan bahwa implementasi ESG di sektor energi saat ini cenderung memicu *trade-off* produktivitas aset

dalam jangka pendek. Peningkatan fokus pada ESG menurunkan efisiensi operasional perusahaan, akibatnya bermuara pada penurunan kinerja keuangan.

5.2 Saran

Merujuk *output* penelitian yang dilakukan, tersedia sejumlah saran yang bisa dipertimbangkan dalam keperluan penelitian selanjutnya maupun bagi pihak praktisi:

1. Bagi peneliti selanjutnya, untuk memperpanjang periode pengamatan guna menangkap dampak jangka panjang investasi keberlanjutan, serta mengevaluasi kembali penggunaan proksi kinerja lingkungan agar lebih akurat dalam menggambarkan kondisi riil di lapangan dengan menyertakan variabel kontrol yang relevan.
2. Bagi perusahaan sektor energi, disarankan untuk menjadikan efisiensi operasional sebagai indikator utama dalam mengawal setiap program keberlanjutan, sehingga alokasi dana untuk ESG dilakukan secara bertahap dan selektif guna meminimalkan tekanan terhadap perputaran aset yang menjadi motor utama laba.
3. Bagi pemerintah atau regulator, hendaknya memberikan insentif pajak atau kemudahan pendanaan bagi korporasi dengan peringkat lingkungan tinggi agar komitmen terhadap alam tidak hanya dipandang sebagai beban kepatuhan, melainkan menjadi strategi yang memberikan nilai ekonomis bagi keberlangsungan bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, D. K., Hi, S., Jannah, M., Pd, M., Aiman, U., Pd, S., Hasda, S., Pd, M., Fadilla, Z., Taqwin, N., Kep, S., Kes, M., & Saputra, N. (n.d.). Metodologi Penelitian Kuantitatif.
- Accra et al., (2024). The Role Of Cost Of Capital In The Link Between ESG Reporting And Firm Performance. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 21(2), 241–259. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.11>.
- Aggarwal, K. (2023). The impact of corporate attributes on voluntary HR disclosure practices: A study of Indian corporate sector. *Asian Journal of Economics and Banking*, 7(3), 397–423. <https://doi.org/10.1108/AJEB-05-2022-0048>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1900500. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Al Azizah, Ummu Salma, and Razali Haron. 2025. “The Sustainability Imperative: Evaluating the Effect of ESG on Corporate Financial Performance before and after the Pandemic.” *Discover Sustainability* 6(1):529. doi:[10.1007/s43621-025-01401-8](https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8).
- Alnaim, M. M. A., Sulong, F., Salleh, Z., & Alsheikh, G. A. A. (2023). Corporate Environmental Performance as a Mediator Between Eco-Efficiency Strategy and Financial Performance in Jordanian Industrial Sectors. *International Journal of Professional Business Review*, 8(5), e01733. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i5.1733>
- Aroul, R. R., Sabherwal, S., & Villupuram, S. V. (2022). ESG, operational efficiency and operational performance: Evidence from Real Estate Investment Trusts. *Managerial Finance*, 48(8), 1206–1220. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2021-0593>
- Bchennaty, B., Khan, M. N., Massoud, M., & Elhassan, T. (2024). Appraising the Role of Strategic Control in Financial Performance: The Mediating Effect of the Resource Allocation Process—The Case of the Ministry of Finance—North Lebanon. *International Journal of Financial Studies*, 12(3), 90. <https://doi.org/10.3390/ijfs12030090>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: Case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Burhani, Ahmad Furqon, and Maretha Ika Prajawati. 2023. “Profitability and

- Liquidity Moderated By Firm Size as Determinants of Firm Value.” JAE (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi) 8(3):42–54. doi:[10.29407/jae.v8i3.21261](https://doi.org/10.29407/jae.v8i3.21261).
- Chaiyakul, T. (2021). Bankruptcy Risk and Financial Performance of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand. *International Journal of Financial Research*, 12(4), 78. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n4p78>
- Christiani, Aqnisa, and Sari Rahmadhani. 2024. “Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan dan CSR Sebagai Variabel Mediasi.” 5(3). doi: <https://doi.org/10.47065%2Fjbe.v5i3.6078>
- Dina Nurjannah and Surya Raharja. 2025. “Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Corporate Value: Examining the Mediating Role of Operational Efficiency in Indonesian Manufacturing Firms.” *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting* 6(6). doi:<https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i6>.
- Demir, B., Akdemir, M. A., Kara, A. U., Sagbas, M., Sahin, Y., & Topcuoglu, E. (2025). The Mediating Role of Green Innovation and Environmental Performance in the Effect of Green Transformational Leadership on Sustainable Competitive Advantage. *Sustainability*, 17(4), 1407. <https://doi.org/10.3390/su17041407>.
- Donghui, Z., Yusoff, W. S., Salleh, M. F. M., Lin, N. S., Jamil, A. H., Abd Rani, M. J., & Shaari, M. S. (2025). The impact of ESG and the institutional environment on investment efficiency in China through the mediators of agency costs and financial constraints. *Social Sciences & Humanities Open*, 11, 101323. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2025.101323>
- Environment Indonesia. (n.d.). *Mengungkap kriteria penilaian PROPER: Beyond compliance, lebih dari sekadar kepatuhan*. Diakses pada 4 Desember 2025, dari <https://environment-indonesia.com/mengungkap-kriteria-penilaian-proper-beyond-compliance-lebih-dari-sekadar-kepatuhan/>
- Fitriyah, Fitriyah, Umi Nadhiroh, and Nurika Restuningdiah. 2024. “The Role of Financial Performance in Mediating Capital Structure, Ownership Structure on Dividend Policy.” *MEC-J (Management and Economics Journal)* 8(2):113–32. doi:[10.18860/mec-j.v8i2.27085](https://doi.org/10.18860/mec-j.v8i2.27085).
- Fu, T., & Li, J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: The moderating role of digital transformation. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- Gelmez, E., Özceylan, E., & Mrugalska, B. (2024). The Impact of Green Supply Chain Management on Green Innovation, Environmental Performance, and Competitive Advantage. *Sustainability*, 16(22), 9757. <https://doi.org/10.3390/su16229757>
- Guterman, A (2023). Stakeholder Theory.
- Handoyo, S., Suharman, H., Ghani, E. K., & Soedarsono, S. (2023). A business strategy, operational efficiency, ownership structure, and manufacturing

- performance: The moderating role of market uncertainty and competition intensity and its implication on open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(2), 100039. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100039>
- Hasan, D. S., Elpisah, D., & Sabtohadhi, D. J. (n.d.). PENERBIT CV. PENA PERSADA.
- Hendrastuti, R., & Harahap, R. F. (2023). Agency theory: Review of the theory and current research. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10(1), 85. <https://doi.org/10.17977/um004v10i12023p085>
- Hikmawati, F. (2020). *Metodologi Penelitian*. (Ed. 1, Cet. 4). Rajawali Pers.
- Huang, L., & Wang, Z. (n.d.). SG and Administrative Costs in Equity Trading: Evidence from China.
- Islam, T., Arunachalum, M., Wellalage, N., & Benjamin, S. (2025). Corporate Environmental Performance Leading Financial Performance: Impacts of Social Media Sentiment and Corporate Reputation. *Business Strategy and the Environment*, 34(4), 4274–4290. <https://doi.org/10.1002/bse.4201>
- Junius, David, Adriel Adisurjo, Y. Arief Rijanto, and Yang Elvi Adelina. 2020. “The Impact Of ESG Performance To Firm Performance And Market Value.” *Jurnal Aplikasi Akuntansi* 5(1):21–41. doi:[10.29303/jaa.v5i1.84](https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84).
- Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia. (2021). *Laporan Kinerja Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Tahun 2021*. Jakarta: Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan RI. <https://share.google/uyKm7KpM6EbG7zL6b>
- Kumar, A., Yadav, U. S., Mandal, M., & Yadav, S. K. (2024). Impact of Corporate Innovation, Technological Innovation and ESG on Environmental Performance: Moderation Test of Entrepreneurial Orientation and Technological Innovation as Mediator Using Sobel Test. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 19(7), 2635–2650. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.190720>
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Liu, H., Wu, S., Zhong, C., & Liu, Y. (2020). The Sustainable Effect of Operational Performance on Financial Benefits: Evidence from Chinese Quality Awards Winners. *Sustainability*, 12(5), 1966. <https://doi.org/10.3390/su12051966>
- Luo, L., & Tang, Q. (2023). The real effects of ESG reporting and GRI standards on carbon mitigation: International evidence. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 2985–3000. <https://doi.org/10.1002/bse.3281>
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. *Journal of Business Research*, 166, 114104. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>

- Martens, W., & Bui, C. N. M. (2023). An Exploration of Legitimacy Theory in Accounting Literature. *OALib*, 10(01), 1–20. <https://doi.org/10.4236/oalib.1109713>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Mohsin, H. J., Ahmed, S. A., & Streimikiene, D. (2020). Evaluating the Financial Performance by Considering the Effect of External Factors on Organization Cash Flow. *Contemporary Economics*, 14(3), 406–414. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.413>
- Mongabay. (2024, 8 Januari). *Catahu Walhi Sulsel 2023 soroti krisis iklim, transisi energi dan hilirisasi nikel*. Diakses pada 4 Desember 2025, dari <https://mongabay.co.id/2024/01/08/catahu-walhi-sulsel-2023-soroti-krisis-iklim-transisi-energi-dan-hilirisasi-nikel/>
- Nareswari, N., Tarczyńska-Łuniewska, M., & Hashfi, R. U. A. (2023). Analysis of Environmental, Social, and Governance Performance in Indonesia: Role of ESG on Corporate Performance. *Procedia Computer Science*, 225, 1748–1756. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.164>
- Oktrivina et al., (2025). How and when circular economy practices drive financial performance: The role of organizational agility, operational efficiency, and digital technology adoption. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 11(3), 100613. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2025.100613>
- Kaźmierczak, M. (2022). A literature review on the difference between CSR and ESG. *Scientific Papers of Silesian University of Technology. Organization and Management Series*, 2022(162), 275–289. <https://doi.org/10.29119/1641-3466.2022.162.16>
- Qin, J. (2024). Application of Trade-off Theory in Real-Life Corporate Capital Structure Adjustments. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 76(1), 88–93. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/76/20241901>
- Ramlawati et al., (2022). The Effect Of Environmental Performance On Profitability With Environmental Disclosure As Moderating. *Jurnal Akuntansi*, 26(2), 306–323. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i2.933>
- Rana et al., (2021). Quantitative Methods. In A. Farazmand (Ed.), *Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance* (pp. 1–6). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-31816-5_460-1
- Rimba Indonesia. (2021, Desember). *Catatan tentang Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja terkait perubahan Undang-Undang Nomor 41 Tahun 1999 tentang Kehutanan dan Undang-Undang Nomor 18 Tahun 2013 tentang P3H: Tinjauan*. Diakses pada 4 Desember 2025, dari

<https://rimbaindonesia.id/2021/12/catatan-tentang-undang-undang-nomor-11-tahun-2020-tentang-cipta-kerja-terkait-perubahan-undang-undang-nomor-41-tahun-1999-tentang-kehutanan-dan-undang-undang-nomor-18-tahun-2013-tentang-p3h-tinjauan/>

SAL Penjelasan POJK 51—Keuangan berkelanjutan. (n.d.).

Salin et al., (2024). Examining Islamic Environmental, Social and Governance (ESG) Current and Future Research— A Bibliometric Analysis. *Information Management and Business Review*, 16(3(I)S), 899–912. [https://doi.org/10.22610/imbr.v16i3\(I\)S.3918](https://doi.org/10.22610/imbr.v16i3(I)S.3918)

Shan et al., (2024). How ESG performance impacts corporate financial performance: A DuPont analysis approach. *International Journal of Climate Change Strategies and Management*. <https://doi.org/10.1108/ijccsm-07-2024-0125>

Siti Miftahul Jannah and Farahiyah Sartika. 2022. “The Effect of Good Corporate Governance and Company Size on Firm Value: Financial Performance as an Intervening Variable.” *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478) 11(2):241–51. doi:[10.20525/ijrbs.v11i2.1619](https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i2.1619).

Suripto, Suripto, Lestari Augustin, Viona Anjelia, and Yenny Hirmaleny. 2024. “The Effect of Environmental Performance and Agency Cost on Financial Performance.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 12(5):677–84. doi:[10.37641/jiakes.v12i5.2850](https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i5.2850).

Useche et al., (2024). Taking ESG strategies for achieving profits: A dynamic panel data analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-02-2023-0030>

Vic Aryan Ramadika & Insyirah Putikadea. (2025). Impact of ESG Disclosure on Financial Performance in Coal Mining and Oil And Gas Companies. *Finance : International Journal of Management Finance*, 3(2), 65–74. <https://doi.org/10.62017/finance.v3i2.101>

Wang et al., (2023). Operational Efficiency and Debt Cost: The Mediating Effect of Carbon Information Disclosure in Chinese Listed Companies. *Sustainability*, 15(2), 1512. <https://doi.org/10.3390/su15021512>

Wang et al., (2023). ESG Performance and Corporate Resilience: An Empirical Analysis Based on the Capital Allocation Efficiency Perspective. *Sustainability*, 15(23), 16145. <https://doi.org/10.3390/su152316145>

Xu, Y., & Zhu, N. (2024). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints. *Sustainability*, 16(8), 3329. <https://doi.org/10.3390/su16083329>

Zahid et al., (2022). The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies. *Borsa Istanbul Review*, 22, S200–S212. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.011>

- Zhang et al., (2020). Untangling the relationship between Corporate Environmental Performance and Corporate Financial Performance: The double-edged moderating effects of environmental uncertainty. *Journal of Cleaner Production*, 263, 121584. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121584>
- Zulkifli, R., (2024). *Metode Penelitian Kuantitatif (Teori, Metode, dan Praktik)*. Widina Media Utama.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data Penelitian

Cross Section	Tahun	X	M1	M2	Y
ABMM	2021	0.8290	3	0.9857	0.1796
	2022	0.8974	3	0.7291	0.1725
	2023	0.9145	3	0.6923	0.1463
	2024	0.9402	4	0.5727	0.0665
ADRO	2021	0.7692	5	0.5263	0.1356
	2022	0.4274	5	0.7515	0.2626
	2023	0.7436	5	0.6223	0.1771
	2024	0.8462	5	0.8877	0.2214
AKRA	2021	0.8547	3	1.0935	0.0483
	2022	0.7949	3	1.7486	0.0912
	2023	0.8547	3	1.3911	0.1018
	2024	0.8462	3	1.1698	0.0725
BSSR	2021	0.6752	3	1.5882	0.4713
	2022	0.6752	3	2.5418	0.5926
	2023	0.3504	3	2.7771	0.3973
	2024	0.4359	3	2.4738	0.3434
BUMI	2021	0.9401	4	0.2387	0.0529
	2022	0.8974	4	0.4078	0.1240
	2023	0.8889	4	0.3997	0.0064
	2024	0.6581	4	0.3266	0.0216
BYAN	2021	0.8376	3	1.1720	0.5202
	2022	0.4017	3	1.1922	0.5834
	2023	0.4444	3	1.0398	0.3715
	2024	0.4444	4	0.9786	0.2679
DOID	2024	0.4701	4	1.1067	-0.0415
	2021	0.7863	5	0.5566	0.0002
	2022	0.3162	5	0.9889	0.0182
	2023	0.2308	4	0.9780	0.0192
DSSA	2021	0.7948	4	0.7192	0.0881

	2022	0.3846	4	0.9261	0.2027
	2023	0.6581	4	1.6370	0.2825
	2024	0.8291	4	0.8167	0.1469
ENRG	2021	0.6581	3	0.3818	0.0373
	2022	0.5641	3	0.3784	0.0559
	2023	0.4017	4	0.3074	0.0498
	2024	0.4188	4	0.2952	0.0461
GEMS	2021	0.9145	4	1.9130	0.4270
	2022	0.2650	4	2.5861	0.6163
	2023	0.9487	4	2.2117	0.4030
	2024	0.9487	4	2.1826	0.3898
HRUM	2021	0.8461	3	0.3844	0.1124
	2022	0.6239	3	0.7073	0.2970
	2023	0.7778	3	0.5667	0.1198
	2024	0.7778	3	0.5032	0.0302
INDY	2021	0.9316	4	0.8314	0.0172
	2022	0.8462	4	1.2062	0.1421
	2023	0.4872	4	0.9723	0.0485
	2024	0.8376	4	0.8258	0.0107
ITMG	2021	0.8632	4	1.2464	0.2853
	2022	0.7949	4	1.3773	0.4543
	2023	0.8718	4	1.0852	0.2284
	2024	0.9231	4	0.9576	0.1561
KKGI	2021	0.7692	2	0.9998	0.1740
	2022	0.5299	3	1.4982	0.2295
	2023	0.6496	3	1.4694	0.1337
	2024	0.6410	3	1.5639	0.1921
MBAP	2021	0.6495	4	1.2022	0.3902
	2022	0.6838	4	1.4664	0.5852
	2023	0.7692	4	0.9764	0.0945
	2024	0.7692	4	0.9187	0.0807
MEDC	2021	0.4273	5	0.2258	0.0110

	2022	0.6239	4	0.3274	0.0795
	2023	0.6923	4	0.2952	0.0463
	2024	0.7436	4	0.2964	0.0480
PGAS	2021	0.8547	4	0.4042	0.0485
	2022	0.9316	5	0.4960	0.0558
	2023	0.9487	5	0.5525	0.0571
	2024	0.9658	5	0.5905	0.0685
	2021	0.9059	5	0.8100	0.2225
	2022	0.7009	5	0.9402	0.2817
	2023	0.9829	5	0.9929	0.1623
	2024	0.9829	5	1.0234	0.1230
PTRO	2021	0.9059	3	0.7804	0.0637
	2022	0.5043	3	0.7986	0.0690
	2023	0.7350	3	0.7935	0.0171
	2024	0.8205	3	0.7965	0.0115
SMMT	2021	0.7692	3	0.4833	0.2377
	2022	0.5299	3	0.8871	0.3406
	2023	0.5556	3	1.0083	0.2540
	2024	0.6410	3	0.6351	0.0278
TEBE	2021	0.5811	3	0.4530	0.0002
	2022	0.4274	3	0.6002	0.2517
	2023	0.8120	3	0.5493	0.1926
	2024	0.8205	3	0.4880	0.1155
TOBA	2021	0.6153	3	0.5392	0.0765
	2022	0.6154	3	0.7070	0.1044
	2023	0.7607	3	0.5288	0.0220
	2024	0.8718	3	0.4986	0.0537

Lampiran 2 Hasil Olah Data Eviews

Hasil uji statistik deskriptif

	X	M1	M2	Y
Mean	0.712791	3.693182	0.938097	0.170381
Median	0.769200	4.000000	0.821250	0.121400
Maximum	0.982900	5.000000	2.777100	0.616300
Minimum	0.230800	2.000000	0.225800	-0.041500
Std. Dev.	0.190310	0.748300	0.560924	0.158327
Skewness	-0.641861	0.396798	1.381876	1.146839
Kurtosis	2.421362	2.163827	4.787975	3.565738
Jarque-Bera	7.270142	4.872923	39.72899	20.46375
Probability	0.026382	0.087470	0.000000	0.000036
Sum	62.72560	325.0000	82.55250	14.99350
Sum Sq. Dev.	3.150948	48.71591	27.37326	2.180868
Observations	88	88	88	88

Hasil uji pemilihan model sub-struktur 1

1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22.922344	(21,65)	0.0000
Cross-section Chi-square	187.343877	21	0.0000

2. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.452625	1	0.2281

3. Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	88.77542 (0.0000)	1.568946 (0.2104)	90.34437 (0.0000)
Honda	9.422071 (0.0000)	-1.252576 (0.8948)	5.776706 (0.0000)
King-Wu	9.422071 (0.0000)	-1.252576 (0.8948)	2.159528 (0.0154)
Standardized Honda	9.827409 (0.0000)	-1.028893 (0.8482)	2.805995 (0.0025)
Standardized King-Wu	9.827409 (0.0000)	-1.028893 (0.8482)	-0.157138 (0.5624)
Gourieroux, et al.	--	--	88.77542 (0.0000)

Model REM

Dependent Variable: M1
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/11/26 Time: 17:20
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 88
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.779511	0.221640	17.05251	0.0000
X	-0.121115	0.226442	-0.534861	0.5941
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.696901	0.8471
Idiosyncratic random			0.296113	0.1529
Weighted Statistics				
R-squared	0.003298	Mean dependent var		0.767488
Adjusted R-squared	-0.008291	S.D. dependent var		0.295668
S.E. of regression	0.296892	Sum squared resid		7.580436
F-statistic	0.284578	Durbin-Watson stat		1.203710
Prob(F-statistic)	0.595092			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.008885	Mean dependent var		3.693182
Sum squared resid	49.14877	Durbin-Watson stat		0.185654

Hasil uji pemilihan model sub-struktur 2

1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	27.849496	(21,65)	0.0000
Cross-section Chi-square	202.605746	21	0.0000

2. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.019151	1	0.8899

3. Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	99.07153 (0.0000)	0.853099 (0.3557)	99.92462 (0.0000)
Honda	9.953468 (0.0000)	-0.923633 (0.8222)	6.385057 (0.0000)
King-Wu	9.953468 (0.0000)	-0.923633 (0.8222)	2.655102 (0.0040)
Standardized Honda	10.37161 (0.0000)	-0.640764 (0.7392)	3.506331 (0.0002)
Standardized King-Wu	10.37161 (0.0000)	-0.640764 (0.7392)	0.437793 (0.3308)
Gourieroux, et al.	--	--	99.07153 (0.0000)

Model REM

Dependent Variable: M2
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/11/26 Time: 17:33
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 88
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.307323	0.161096	8.115185	0.0000
X	-0.518001	0.155626	-3.328488	0.0013
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.538473	0.8759
Idiosyncratic random			0.202704	0.1241
Weighted Statistics				
R-squared	0.115287	Mean dependent var		0.173523
Adjusted R-squared	0.104999	S.D. dependent var		0.213039
S.E. of regression	0.201545	Sum squared resid		3.493345
F-statistic	11.20664	Durbin-Watson stat		1.731775
Prob(F-statistic)	0.001211			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.024188	Mean dependent var		0.938097
Sum squared resid	26.71114	Durbin-Watson stat		0.226486

Hasil uji pemilihan model sub-struktur 3

1. Uji chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.800182	(21,63)	0.0000
Cross-section Chi-square	84.087059	21	0.0000

2. Uji hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.880101	3	0.8302

3. Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	30.09271 (0.0000)	8.873944 (0.0029)	38.96665 (0.0000)
Honda	5.485682 (0.0000)	2.978917 (0.0014)	5.985375 (0.0000)
King-Wu	5.485682 (0.0000)	2.978917 (0.0014)	4.726003 (0.0000)
Standardized Honda	6.152025 (0.0000)	3.888018 (0.0001)	3.228202 (0.0006)
Standardized King-Wu	6.152025 (0.0000)	3.888018 (0.0001)	2.968045 (0.0015)
Gourieroux, et al.	--	--	38.96665 (0.0000)

Model REM

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/11/26 Time: 17:57
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 88
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.075454	0.108392	0.696121	0.4883
X	-0.046944	0.062219	-0.754509	0.4527
M1	-0.013090	0.022794	-0.574274	0.5673
M2	0.188396	0.031635	5.955200	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.088568	0.5306
Idiosyncratic random		0.083307	0.4694

Weighted Statistics			
R-squared	0.342412	Mean dependent var	0.072511
Adjusted R-squared	0.318927	S.D. dependent var	0.099663
S.E. of regression	0.082249	Sum squared resid	0.568250
F-statistic	14.57988	Durbin-Watson stat	1.332306
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.474885	Mean dependent var	0.170381
Sum squared resid	1.145207	Durbin-Watson stat	0.661088

Lampiran 3 Hasil Uji Sobel

1. Pengaruh X terhadap Y melalui M1

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.121115	Sobel test: 0.39139623	0.00405061	0.69550438
b	-0.013090	Aroian test: 0.24163357	0.00656116	0.80906411
s _a	0.226442	Goodman test: NaN	NaN	NaN
s _b	0.022794	Reset all	Calculate	

2. Pengaruh X terhadap Y melalui M2

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:	
a	-0.518001	Sobel test:	-2.90548026	0.03358802	0.0036669
b	0.188396	Aroian test:	-2.87476252	0.03394691	0.00404331
s_a	0.155626	Goodman test:	-2.9372042	0.03322524	0.00331186
s_b	0.031635	Reset all	Calculate		

Lampiran 4 Biodata Peneliti



Nama Lengkap : Amalia Aswari
Tempat, tanggal lahir : Blitar, 19 September 2003
Alamat Asal : Jati Udanawu Blitar
Alamat Kos : Jalan Sunan Ampel I No. 15
Telepon/HP : 081233615982
E-mail : amaliaaswari03@gmail.com

Pendidikan Formal

2010-2016 : SDI Hasyim Asy Ari
2016-2019 : MTsN 1 Blitar
2019-2022 : SMAN 1 Srengat
2019-2026 : Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2022-2023 : Ma'had Sunan Ampel Al-'Ali Malang
2022-2023 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA)
2023-2024 : English Language Center (ELC)

Pengalaman Organisasi

2023-2026 : Anggota Lembaga Kajian, Penelitian, dan
Pengembangan, Mahasiswa (LKP2M)

Lampiran 5 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, M.S.A
NIP : 197612102009122001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Amalia Aswari
NIM : 220501110186
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN DIMEDIASI OLEH KINERJA LINGKUNGAN DAN EFISIENSI OPERASIONAL (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	17%	15%	20%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 3 Juni 2026

UP2M



Zuraidah, M.S.A

Lampiran 6 Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220501110186
 Nama : Amalia Aswari
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Manajemen
 Dosen Pembimbing : Fitriyah, MM
 Judul Skripsi : PENGARUH ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN DIMEDIASI OLEH KINERJA LINGKUNGAN DAN EFISIENSI OPERASIONAL
 (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	30 Oktober 2025	Pengajuan dan diskusi awal kerangka proposal.	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	5 November 2025	Konsultasi mengenai indikator dan pengukuran variabel.	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	12 November 2025	Pembahasan objek dan sampel penelitian (Sektor Pasar Modal).	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	21 November 2025	Diskusi penambahan variabel dan revisi judul penelitian.	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	24 November 2025	Finalisasi judul dan kerangka konseptual baru.	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	1 Desember 2025	Review referensi jurnal utama dan penelitian terdahulu.	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	3 Desember 2025	Persetujuan (ACC) proposal penelitian.	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

8	1 Februari 2026	Konsultasi terkait revisi seminar proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	3 Februari 2026	Konsultasi artikel bab 4-5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	4 Februari 2026	Konsultasi terkait rumah jurnal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	25 Maret 2026	Konsultasi artikel jurnal ACCOUNT	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
12	27 Maret 2026	ACC artikel jurnal ACCOUNT	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
13	30 April 2026	Submit artikel ke rumah jurnal ACCOUNT	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
14	11 Mei 2026	Revisi artikel ACCOUNT	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
15	17 Mei 2026	Konsultasi keseluruhan bab 1-5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
16	20 Mei 2026	ACC Skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 20 Mei 2026

Dosen Pembimbing



Fitriyah, MM