



Ownerships Pada Kinerja Keuangan Dengan ESG Risk Sebagai Variabel Mediasi Menggunakan Pendekatan *Bootstrap Analysis*

Didi Rahmat¹, Faradina Inda Wardhani², Sukma Febrianti³

^{1,2}. Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Pontianak

³. Manajemen, Institut Bisnis dan Ekonomi Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 2024,10-12

Revised 2024, 10-20

Accepted, 2024,11-20

Keywords:

Ownership,
ESG Risk,
Kinerja Keuangan,
ROA,
ROE.

ABSTRACT

Penelitian yang secara empiris membuktikan pengaruh Struktur Kepemilikan (*ownerships*) terhadap kinerja keuangan perusahaan telah banyak dilakukan. Namun tidak banyak yang melihat hubungan antara dua variabel ini melalui variabel moderator. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa melalui *direct effect*, *Ownerships* (X) berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan (*ROA/Y*). Jika digunakan *ESG Risk* (Z) sebagai variabel moderator pola interaksinya bertambah. Melalui *indirect effect* diketahui *Ownerships* (X) berpengaruh terhadap *ESG Risk* (Z), namun *ESG Risk* tidak berpengaruh terhadap *ROA* (Y). Sehingga *ESG Risk* tidak dapat menjelaskan atau memediasi hubungan antara *Ownerships* terhadap *ROA*. Meski demikian melalui jalur *total effect* tetap dapat memperjelas adanya hubungan yang signifikan antara keduanya (*Owneships* terhadap *ROA*). Metode penelitian yang digunakan adalah asosiatif dengan model variabel jalur memakai variabel moderator. Penelitian ini dilakukan terhadap 88 perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia, dengan data sekunder periode tahun 2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan *non probability sampling* dengan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan model *Path Analysis* dan *Variable Moderator Bootstrapping analysis*.

Research that empirically proves the influence of ownership structure on the financial performance of companies has been carried out a lot. However, not many see the relationship between these two variables through the moderator variable. In this study, it was found that through direct effects, *Ownerships* (X) had a direct and significant effect on Financial Performance (*ROA/Y*). If *ESG Risk* (Z) is used as a moderator variable, the interaction pattern increases. Through indirect effects, it is known that *Ownerships* (X) has an effect on *ESG Risk* (Z), but *ESG Risk* has no effect on *ROA* (Y). So *ESG Risk* cannot explain or mediate the relationship between *Ownerships* and *ROA*. However, through the total effect route, it can still be clear that there is a significant relationship between the two (*Owneships* to *ROA*). The research method used is associative with a path variable model using a moderator variable. This study was conducted on 88 *go-public* companies on the Indonesia Stock Exchange, with secondary data for the 2023 period. The sampling technique uses non-probability sampling with purposive sampling. The data analysis technique uses the *Path Analysis* and *Variable Moderator Bootstrapping analysis* models.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



Corresponding Author:

Didi Rahmat,

Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Pontianak

Jalan Imam Bonjol, Pontianak – Kalimantan Barat - Indonesia

e-mail: didirahmats1@gmail.com

Pendahuluan

Pandemi covid-19 yang terjadi pada tahun 2020 sampai dengan 2022 telah memberikan pengaruh yang besar pada dunia usaha. Banyak sektor industri yang terdampak buruk dan sebaliknya. Masa ini juga mendorong terjadinya transformasi di semua lini bisnis bahkan lebih besar pada *Economic Pattern*. Dunia usaha di dorong untuk bertahan dengan memperbaiki tata kelola bisnis, mengelola resiko dan pendapatan dengan lebih presisi agar bisa melakukan *sustainability maintain*. Dampaknya adalah perubahan pada *corporate governance pattern* yang level dinamikanya sangat intens. Pola tata kelola manajemen sumberdaya manusia yang berubah, pergeseran prioritas dalam manajemen keuangan, sampai dengan perubahan strategi dalam pemasaran. Contoh kasus PT. Unilever Indonesia yang sebelum masa pandemi menjadi salah satu perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan sangat baik dengan mencatatkan pertumbuhan asset 110 kali lipat di tahun 2017. Namun pandemi memberikan dampak yang sangat signifikan dimana harga saham mengalami penurunan sebesar 40% di awal kuartal pertama tahun 2020 awal masa pandemi (Rahmat et al., 2023). Pola negatif ini tidak hanya terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan swasta nasional saja, bahkan BUMN yang memiliki kecukupan modal besar juga mengalaminya. Semisal Bank Rakyat Indonesia, walau masih bisa mencatatkan pertumbuhan yang positif namun rasio dari pertumbuhan tersebut menjadikan tahun 2020 di awal pandemi menjadi tahun yang berat bagi perusahaan (Rahmat, 2021).

Kepemilikan juga mengambil peran yang sangat dinamis di masa sulit ini. Kondisi makro ekonomi yang mengalami penurunan berdampak juga pada iklim investasi. Motif investasi antara kepemilikan untuk keuntungan dibanding dengan spekulasi mengalami pergeseran proporsi yang signifikan. Kepemilikan perusahaan dapat memberikan perubahan dalam arah tatakelola perusahaan. Namun seiring dengan perubahan ini, juga memungkinkan munculnya konflik antara investor (*principal*) dan direksi (*agent*) (M. Jensen & Meckling, 2012). *Principal* yang dominan memiliki power yang besar dalam mempengaruhi bagaimana keputusan manajerial, kebijakan dan strategi perusahaan yang diambil oleh direksi (Rahmat & Febrianti, 2023). Ini penting bagi seluruh *stakeholder* terutama *principal* untuk menjaga investasi yang mereka lakukan tetap berada pada kondisi yang aman dan terus dapat menciptakan keuntungan. Di lain sisi, manager juga mau tidak mau harus berpikir lebih dalam mengambil kebijakan-kebijakan dan strateginya agar dapat mereduksi dampak dari pelemahan ekonomi ini dan menjami sustainability dari perusahaan.

Salah satu indikator yang menjadi bahan pertimbangan dalam menganalisis kinerja perusahaan secara menyeluruh bagi *principal* adalah resiko. ESG Score menjadi salah satu tolak ukur penting dalam Investasi dan kepemilikan. Skor ESG menggambarkan resiko yang dimiliki perusahaan dari tiga aspek, yaitu *Environmental*, *Social* dan *Governance* (Setiani, 2023). Termasuk salah satunya adalah dimensi paling dekat dalam menilai resiko yaitu keuangan. Pendekatan ini memungkinkan stakeholder dapat melihat resiko bukan hanya dari aspek keuangan saja, namun juga dapat melihat dari aspek sosial, lingkungan dan tatakelola perusahaan. Bahkan sekarang penilaian kinerja perusahaan dari aspek keuangan saja belum cukup untuk bagi stakeholder untuk memberikan keyakinan dalam pengambilan keputusan. Sehingga pendekatan resiko dengan ESG menjadi alternatif komprehensif dalam pengambilan keputusan tersebut (Vijaya, 2023).

Mempertemukan kedua faktor ini, yaitu Struktur Kepemilikan Perusahaan dan resiko dengan pendekatan ESG *Score* bisa menjadi salah satu metode dalam melihat bagaimana perilaku dari kinerja keuangan perusahaan dapat terpola. Ada banyak penelitian yang berpendapat bahwa struktur kepemilikan secara langsung berpengaruh terhadap kinerja perusahaan melalui keuangan (Bakti & Triyono, 2022; Rahmat, 2021; Wicaksono et al., 2023). Sudut kajian lainnya juga ada banyak penelitian yang mengkaji pengaruh langsung dari ESG Score terhadap kinerja keuangan atau sebaliknya (Fachrezi et al., 2024; Setiani, 2023; Vijaya, 2023). Kepemilikan tentu saja membutuhkan pertimbangan resiko dalam pengambilan keputusan-keputusan manajerial. Gilirannya apa yang di putuskan *principal* tadi tentu sedikit banyak akan berdampak pada kinerja perusahaan, apakah secara langsung atau masih melalui variabel lainnya semisal penilaian resiko seperti ESG. Bahkan yang harus diwaspadai adalah munculnya potensi dampak negatif dari hubungan antara *principal* dan *agent* terhadap kinerja perusahaan (Eghbali et al., 2022). Tidak jelas batasan kepemilikan dan kontrol pada perusahaan juga menambah munculnya masalah,

seperti tidak seimbangnya pemenuhan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Tuntutan atas kinerja perusahaan pada tingkatan tertentu diharapkan menjadi hal penting dalam memberikan keutungan bagi semua investor. Indikasinya adalah tingkat efisiensi operasi perusahaan dalam pengelolaan biaya dan efektifitas penciptaan laba. Keseluruhannya berujung pada peningkatan *company value* dan peningkatan kemakmuran *principal* atau pemegang saham.

Kajian Teori

Awal kajian struktur kepemilikan secara komprehensif ditelaah dalam teori keagenan (*Agency Theory*). Salah satu dasar rujukan adalah penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976). Selanjutnya terjadi perkembangan yang cukup signifikan dalam meninjau hubungan dampak akibat antara perilaku dari *principal* dan *agent*. Teori Struktur kepemilikan perusahaan merupakan pengembangan dari integrasi antara *Agency Theory*, *Property Rights Theory* dan *Finance Theory* (M. C. Jensen & Meckling, 1976). Pola hubungan yang muncul tidak hanya sebatas antara *principal* dan *agent* saja, namun juga melibatkan *stakeholder* lain seperti *debtholder* (M. C. Jensen & Smith, Jr., 2005). Dalam kajian *good governance*, struktur kepemilikan dapat dilihat dalam beberapa sudut pandang. Pertama berdasarkan entitasnya manajerial. Kepemilikan ini bisa dibedakan dalam kepemilikan oleh manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan komisaris independent, banyaknya dewan komisari dan dewan direksi (Annisa et al., 2022; Eghbali et al., 2022; Jodjana et al., 2021). Kedua adalah berdasarkan kepemilikan institusional pemerintah, Swasta Nasional dan Swasta Asing (Choirul Anwar Pratama et al., 2020). Ketiga berdasarkan banyaknya jumlah entitas dalam kepemilikan tersebut, baik secara individu maupun institusi dengan masing-masing proporsi kepemilikannya. Organisasi yang mencatat perubahan kepemilikan perusahaan secara berkala atas perusahaan yang *listing* di bursa efek Indonesia adalah IDX. Dalam pendokumentasinya IDX melakukan pencatatan berdasarkan jumlah pemilik atas saham baik itu institusi maupun individu dalam setiap rario kepemilikannya.

ESG pada sudut pandang resiko mengacu pada *ESG Score* yang dikeluarkan lembaga investasi seperti Bursa Efek Indonesia (IDX) di Indonesia. Skor ini di klasifikasi kedalam sistem peringkat. Teorinya Sistem penilaian ESG Risk Rating dilakukan ke dalam 3 tahapan. Teorinya Tahapan pertama penentuan eksposur risiko yang material, tahapan kedua adalah memisahkan risiko mana yang dapat dikelola dan yang tidak dapat dikelola. Selanjutnya dari risiko-risiko yang bisa dikelola tersebut dihitung pada tahapan ketiga, dengan melihat sejauh mana manajemen dapat mengelola risiko tersebut. (Fachrezi et al., 2024). Pengelompokan skor ESG sebagai berikut:

Tabel 1, Skor Resiko ESG

Skor Resiko	Kategori	Deskripsi
0 – 10	<i>Negligible</i>	Memiliki resiko yang dapat diabaikan
10 – 20	<i>Low</i>	Memiliki Resiko yang rendah
20 – 30	<i>Medium</i>	Memiliki Resiko yang Sedang
30 – 40	<i>High</i>	Memiliki Resiko yang Tinggi
> 40	<i>Severe</i>	Memiliki Resiko yang Berat

Skor ESG (*Environmental, Social, and Governance*) adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja suatu perusahaan dalam hal dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan. Skor ini memberikan gambaran mengenai seberapa baik perusahaan mengelola risiko dan peluang terkait keberlanjutan. Pentingnya Skor ESG Pertama sebagai indikator Investasi Berkelanjutan, dimana banyak investor kini mempertimbangkan faktor ESG dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan dengan skor tinggi cenderung dianggap lebih stabil dan bertanggung jawab. Kedua Skor ESG yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata konsumen dan pemangku kepentingan. Ketiga Penilaian *ESG Risk* membantu

perusahaan mengidentifikasi risiko yang mungkin timbul dari praktik yang tidak berkelanjutan, serta peluang untuk inovasi dan efisiensi.

Secara umum kajian ESG menggunakan dimensi pertama *Environmental* (Lingkungan), contoh indikator dalam dimensi ini adalah Mengukur jejak karbon, pengelolaan limbah, dan penggunaan energi. Perusahaan yang berkomitmen untuk mengurangi emisi gas rumah kaca mendapatkan skor yang lebih tinggi. Indikator berikutnya adalah penggunaan Sumber Daya. Seperti menilai penggunaan air, energi terbarukan, dan keberlanjutan sumber daya alam. Serta indikator berikutnya adalah inisiatif Keberlanjutan seperti kebijakan dan praktik yang mendukung keberlanjutan. Dimensi kedua adalah *Social* (Sosial). Indikator yang digunakan mencakup Kondisi Kerja (keselamatan, kesehatan, dan kesejahteraan karyawan). Perusahaan yang memiliki program pelatihan dan pengembangan karyawan yang baik biasanya mendapatkan skor lebih tinggi. Indikator Keberagaman dan Inklusi, digunakan untuk menilai komposisi tenaga kerja dan upaya untuk menciptakan lingkungan kerja yang inklusif. Indikator lainnya adalah Tanggung Jawab Sosial, berupa Keterlibatan dalam komunitas dan dampak sosial dari produk atau layanan. Dimensi ke tiga adalah *Governance* (Tata Kelola). Dimensi ini mencakup Struktur manajemen serta resiko yang timbul dari hubungan ke agen dengan menilai komposisi dan independensi dewan direksi, serta praktik manajemen. Transparansi dan Akuntabilitas, Mencakup pelaporan keuangan yang jujur dan keterbukaan terhadap pemegang saham. Serta yang terakhir adalah Etika Bisnis, Kebijakan anti-korupsi dan kepatuhan terhadap regulasi yang relevan.

Performance atau kinerja merupakan suatu pola tindakan yang dilakukan untuk mencapai tujuan yang diukur dengan mendasarkan pada suatu perbandingan dengan berbagai standar. Kinerja adalah pencapaian suatu tujuan dari suatu kegiatan atau pekerjaan tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan sesuai standar yang ditentukan. Penilaian kinerja bertujuan untuk mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan dua pendekatan, yaitu melalui pendekatan *non-financial performance measurement* dan *financial performance measurement*. Informasi yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan dengan pendekatan non keuangan adalah informasi tidak dalam satuan uang atau *currency (non-financial information)*, namun dalam satuan ukur non keuangan. Adapun informasi yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan adalah informasi keuangan, yaitu informasi akuntansi manajemen dan informasi akuntansi euangan seperti laba sebelum pajak, tingkat pengembalian investasi dan sebagainya.

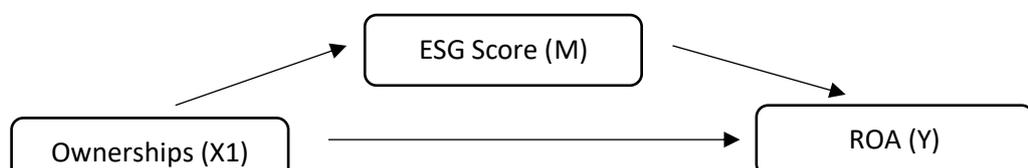
Dalam mengukur kinerja perusahaan dengan pendekatan *financial performance measurement*, dapat digunakan beberapa pendekatan antara lain: Profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE (Ginting et al., 2023; Lalon et al., 2023; Surtanto et al., 2023), *interest margin* dan *profit margin; sales, revenue generation, loan output, operating efficiency, leverage*.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode Asosiatif dalam mengkaji hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dimana ada variabel antara sebagai variabel moderator. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan Tahunan Perusahaan (Tahun 2023), Laporan Keuangan Perusahaan dan *ESG Score* yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Metode pengambilan sampel adalah menggunakan *Non Probability sampling*, yaitu *purposive sampling*. Yang menjadi ketentuan utama populasi dapat dijadikan sebagai unit analisis atau sampel adalah bahwa perusahaan yang terdaftar tersebut telah memiliki nilai *ESG Score* oleh IDX di tahun 2023. Berdasarkan ketentuan tersebut jumlah sampel yang dapat dijadikan unit analisis adalah sebanyak 88 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel bebas adalah struktur kepemilikan/*ownerships* (X1), *ESG Score* (M) Sebagai Variabel Moderator dan sebagai Variabel terikat adalah Kinerja Keuangan (ROA)/(Y). Model penelitian yang di kembangkan adalah sebagai berikut:

Gambar 1. Model Penelitian



Dari model tersebut yang menjadi data penelitian adalah; Pertama data kepemilikan perusahaan (*Ownerships*), data ini dilihat menggunakan pendekatan konsentrasi kepemilikan dengan menghitung banyaknya entitas kepemilikan pada perusahaan atau pemegang saham (Wahyuni & Murwaningsari, 2024); Kedua adalah data skor ESG yang dikeluarkan lembaga pemeringkat independent seperti IDX atau *Sustainabilityc* (Firmansyah et al., 2023); dan Ketiga data kinerja keuangan (*ROA*). *ROA* didefinisikan sebagai perbandingan laba bersih terhadap total asset, dan digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi keseluruhan. Tujuan dari perhitungan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan menggunakan total aset yang ada untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi *Return on Assets* yaitu *turnover* dari *operating assets* dan *profit margin*. Semakin tinggi rasio *ROA* berarti semakin baik perusahaan mengelola aset untuk mendapatkan laba bersih.

$$ROA = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah model kausalitas dengan variabel moderator. Ada tiga pendekatan dalam teknik analisis ini, Pertama adalah *Causal Effect* (Baron & Kenny, 1986), dalam metode ini analisis data dilakukan dengan tahapan sebagai berikut: Mencari pengaruh dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y), dengan persamaan regresi $Y = \beta_0 + \beta_1X + e$. Langkah kedua adalah mencari pengaruh Variabel Bebas terhadap Variabel Moderator dengan persamaan $M = \beta_0 + \beta_2X + e$. Langkah ketiga dengan mencari pengaruh antara Variabel Bebas (X) dan Variabel Moderator (M) terhadap Variabel Terikat (Y) dengan persamaan $Y = \beta_0 + \beta_4X + \beta_3M + e$. Jika pengaruh X terhadap Y hilang sama sekali, M memediasi sepenuhnya antara X dan Y (*full mediation*). Jika pengaruh X terhadap Y masih ada, namun dalam besaran yang lebih kecil, M memediasi sebagian antara X dan Y (*partial mediation*). Namun dalam kasus *full mediation* dalam praktiknya jarang sekali terjadi. Model analisa Uji Mediasi yang dipakai dalam penelitian ini akan memberikan gambaran interaksi ketiga variabel, terutama variabel M dalam perannya sebagai mediator hubungan antara variabel X dan Y. Model analisa ini tidak melihat apakah variabel M dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel X terhadap Y (Uji moderasi).

Untuk melihat apakah efek mediasi ini signifikan secara statistik, ada dua pendekatan utama. Pertama dengan *Sobel Test* (Sobel, 1982) dan *bootstrapping* (Preacher & Hayes, 2004). Jika ingin melihat besaran pengaruhnya bisa dilihat nilai R^2 menggunakan *sobel test*. Pendekatan Sobel mensyaratkan data harus normal terlebih dahulu, sehingga kekurangan uji ini adalah menuntut jumlah sample yang besar. Sedangkan dalam jumlah sampel yang variatif walau sedikit dapat digunakan *bootstrapping*. Sehingga walaupun jumlah sampel kurang dari 100 namun di uji dengan *resampling* sampai ribuan kali sehingga dapat memberikan asumsi bahwa data tersebut normal. Belakangan metode analisis variabel mediasi *bootstrapping* sangat disarankan. Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah menggunakan metode analisis Variabel moderator *bootstrapping*. Dalam penghitungannya menggunakan *software statistic* JASP.

Hasil dan Pembahasan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *crosssection* dengan sampel sebanyak 88 perusahaan pada periode tahun 2023. Untuk memastikan uji menggunakan model terbaik maka dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis uji mediasi *bootstrapping*. Uji mediasi *bootstrapping* dilakukan dengan melakukan *resample*/replikasi sampai 1000 kali terhadap unit analisis data dari 88 perusahaan. Sehingga data yang dianalisis diasumsikan tidak terpengaruh penyimpangan asumsi normalitas.

Ada dua tahapan dalam analisis ini yaitu dengan mengukur pengaruh *direct effect* dan *indirect effect* (Febrianti & Rahmat, 2023). *Direct effect* mengukur pengaruh *Ownerships* (X) sebagai variabel bebas terhadap *ROA* (Kinerja Keuangan Perusahaan/Y). Kedua adalah mengukur pengaruh *Ownerships* (X) sebagai variabel bebas terhadap *ROA* (Kinerja Keuangan Perusahaan/Y)

dengan ESG Score (Z) sebagai variabel moderator. Analisis data ini dilakukan dengan *confidence interval* 95% atau α 0,05. *bootstrapping replica* 1000 kali dan 88 sampel data atas 3 variabel. Nilai t_{tabel} sebagai pembanding pada df 85 adalah t_{tabel} : 1.988.

Tabel 2. Pengaruh Langsung X Terhadap Y

		Estimate	Std. Error	z-value	p	95% Confidence Interval	
						Lower	Upper
Ownership	→ ROA	-0.054	0.023	-2.342	0.019	-0.105	-0.019

Note. Delta method standard errors, bias-corrected percentile bootstrap confidence intervals, ML estimator.

Hasil perhitungan analisis data diatas memberikan gambaran bahwa *direct effect* dari variabel *Ownerships* (X) memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel terikat *ROA* (Y). Ini dapat dipastikan dengan membandingkan nilai *Z-value* yang lebih besar dibandingkan nilai t_{tabel} ($2,324 > 1,998$) pada nilai p lebih kecil dari nilai α ($0,019 < 0,05$).

Tabel 3. Pengaruh Tidak Langsung X terhadap Y melalui Z

				Estimate	Std. Error	z-value	p	95% Confidence Interval	
								Lower	Upper
Ownership	→ ESG	→ ROA		-0.005	0.006	-0.782	0.434	-0.025	0.006

Note. Delta method standard errors, bias-corrected percentile bootstrap confidence intervals, ML estimator.

Dari perhitungan diatas diperoleh bahwa indirect effect dari *Ownerships* (X) terhadap *ROA* (Y) melalui *ESG Score* (Z) nilai *Z-value* berada dibawah nilai t_{tabel} ($0,782 < 1,988$) dengan nilai p lebih besar dari α ($0,434 > 0,05$). Sehingga dapat di pastikan bahwa *ESG Score* tidak dapat memediasi hubungan antara *Ownerships* terhadap *ROA* secara signifikan. Dengan total effect sebagai berikut:

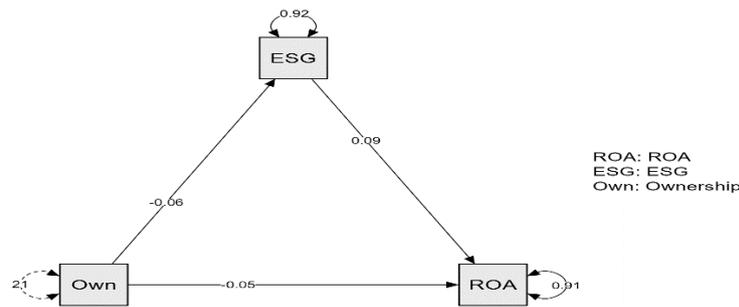
Tabel 4. Total effect interaksi keseluruhan Variabel

		Estimate	Std. Error	z-value	p	95% Confidence Interval	
						Lower	Upper
Ownership	→ ROA	-0.059	0.022	-2.642	0.008	-0.107	-0.024

Note. Delta method standard errors, bias-corrected percentile bootstrap confidence intervals, ML estimator.

Total effect interaksi keseluruhan variabel bawah diketahui Kepemilikan atau *Ownerships* (X) berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan atau *ROA* (Y) dengan *ESG Score* (Z) yang tidak terbukti dapat memediasi hubungan antara X terhadap Y dalam model ini. Yang menarik adalah ternyata dari estimasi analisa path coefficient diketahui juga bahwa *Ownerships* berpengaruh signifikan terhadap *ESG Score* namun *ESG Score* tidak berpengaruh terhadap *ROA*. Dari hasil diatas, berikut model path analysis-nya:

Gambar 2. Model hasil analisa Jalur.



Estimasi menggunakan *Path analysis* dengan hasil koefisien uji sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisa *Path*/Jalur

Path coefficients

						95% Confidence Interval		
			Estimate	Std. Error	z-value	p	Lower	Upper
ESG	→	ROA	0.087	0.106	0.822	0.411	-0.133	0.336
Ownership	→	ROA	-0.054	0.023	-2.342	0.019	-0.105	-0.019
Ownership	→	ESG	-0.057	0.022	-2.564	0.010	-0.101	-0.025

Note. Delta method standard errors, bias-corrected percentile bootstrap confidence intervals, ML estimator.

Kesimpulan

Ownerships (X) berpengaruh secara langsung terhadap *ROA* (Y) dan *ESG Score* (Z). sedangkan *ESG Score* (Z) tidak berpengaruh terhadap *ROA* (Y). Sehingga dari model tersebut diatas dapat di ketahui meskipun *Ownerships* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *ROA* melalui *direct effect*. Namun jika menggunakan *ESG Score* sebagai variabel moderator di dalam model *indirect effect*, variabel *ESG Score* (Z) tersebut tidak dapat memediasi atau menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan terikat. Dalam banyak kajian sebelumnya memang ada banyak bukti empiris bahwa Struktur Kepemilikan (*Ownerships*) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (*ROA/ROE*) (Annisa et al., 2022; Choirul Anwar Pratama et al., 2020; Eghbali et al., 2022; Jodjana et al., 2021; Vijaya, 2023; Wicaksono et al., 2023). Sedangkan bagaimana hubungan antara struktur kepemilikan dengan resiko (*ESG Score*) dalam lingkup investasi juga ditemukan memiliki korelasi dalam penelitian-penelitian sebelumnya (Fachrezi et al., 2024; Firmansyah et al., 2023; Setiani, 2023; Vijaya, 2023). Namun di sisi lain resiko seharusnya dapat memberikan gambaran atas kinerja keuangan perusahaan. Karena perusahaan-perusahaan yang memiliki resiko yang besar seharusnya memilik kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik. Namun didalam penelitian ini tidak didapatkan hubungan yang signifikan diantara kedua faktor tersebut.

Referensi

Annisa, H., Rochmah, H. N., & Ekasari, W. F. (2022). Pengaruh tata kelola dan kinerja perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan consumer goods industry. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 9(2), 96–110. <http://journal2.um.ac.id/index.php/jaa/article/view/27827>

Bakti, B. E. M., & Triyono. (2022). Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 104–111.

Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>

- Choirul Anwar Pratama, N., Nurlaela, S., & Hendra Titisari, K. (2020). Struktur Kepemilikan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Agresivitas Pajak Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Akuntansi Dan Manajemen*, 15(1), 130–142. <https://doi.org/10.30630/jam.v15i1.63>
- Eghbali, E., Rostamy, A. A. A., & ... (2022). Moderating effect of managerial ability in the relationship between Corporate governance features and financial distress likelihood:(PLS Approach). *Advances in Mathematical ...*, 7, 645–664. <https://doi.org/10.22034/AMFA.2021.1921417.1556>
- Fachrezi, M. F., Fauziah, S., Iqbal, M., & Firmansyah, A. (2024). ESG RISK Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Akuntansiku*, 3(2), 64–76. <https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v3i2.691>
- Febrianti, S., & Rahmat, D. (2023). Macroeconomic on Profitability: Capital Structure As a Mediator. *JRMA (Jurnal Riset Manajemen ...)*, 11(03), 159–170. <http://portal.widyamandala.ac.id/jurnal/index.php/jrma/article/view/1257%0Ahttp://portal.widyamandala.ac.id/jurnal/index.php/jrma/article/download/1257/1158>
- Firmansyah, A., Kharisma, A. N., & Amalia, R. (2023). Apakah Risiko ESG Berkaitan dengan Risiko Perusahaan? *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4). <https://doi.org/10.22146/abis.v11i4.87641>
- Ginting, K. S., Irawati, N., & Muluk, C. (2023). Masihkah Kinerja Keuangan Dianggap Penting Dalam Menentukan Kebijakan Dividen? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(3), 469–489. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i3.26330>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M. C., & Smith, Jr., C. W. (2005). Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory. *SSRN Electronic Journal*, July 2018. <https://doi.org/10.2139/ssrn.173461>
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Jodjana, J. J., Nathaniel, S., Rinaningsih, R., & Pranoto, T. (2021). The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), 581–601. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i3.12659>
- Lalon, R. M., Anika Afroz, & Tasneema Khan. (2023). Impact of Bank Liquidity and Macroeconomic Determinants on Profitability of Commercial Banks in Bangladesh. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(6), 177–186. <https://doi.org/10.32479/ijefi.15228>
- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior Research Methods, Instruments, & Computers*, 36(4), 717–731. <https://doi.org/https://psycnet.apa.org/doi/10.3758/BF03206553>
- Rahmat, D. (2021). PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PADA PT. BANK RAKYAT INDONESIA (Persero) TBK. SEBELUM DAN SEMASA PANDEMI COVID-19. *Jurnal Ekonomi STIEP*, 6(1), 20–25. <https://doi.org/10.54526/JES.V6I1.43>
- Rahmat, D., & Febrianti, S. (2023). Ownership Pada Corporate Financial Distress Studi Pada Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Integra*, 13(1), 43. <https://doi.org/10.51195/iga.v13i1.249>
- Rahmat, D., Febrianti, S., Suharto, I., & Id, S. C. (2023). Komparasi Kinerja Saham Pt Unilever Indonesia Tbk Sebelum Dan Pada Saat Pandemi Covid-19 (Periode Tahun 2017-2022) Stie Indonesia Pontianak 1 , Ibe Indonesia Pontianak 2 , Universitas Lambung Mangkurat 3. *Jurnal Ekonomi STIEP*, 8(1), 147–152.
- Setiani, E. P. (2023). The Impact of ESG Scores on Corporate Financial Performance: Moderating Role of Gender Diversity. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(1), 128–139. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i1.59778>
- Suripto, Sugiono, A., & Dasuki, H. (2023). Comparing the resilience of Sharia and conventional banking to the financial crisis in the Association of Southeast Asian Nations. *Banks and Bank*

- Systems*, 18(3), 192–204. [https://doi.org/10.21511/bbs.18\(3\).2023.16](https://doi.org/10.21511/bbs.18(3).2023.16)
- Vijaya, D. P. (2023). Dampak Kinerja Keuangan atas Enviroment Social Governance (ESG) Score Pada Perusahaan Terindeks IDX ESG Leader. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 15(2), 263–268.
- Wahyuni, W. S., & Murwaningsari, E. (2024). Konsentrasi Kepemilikan Saham Meningkatkan Intangible Assets Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 193–202. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i2.20296>
- Wicaksono, S., Wafirotin, K. Z., & Wijayanti, I. (2023). Pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2018-2020. *Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 10, 1–12.