

DETERMINATION OF SUSTAINABLE PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE ON ENERGY COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Afifatuz Zakiyah^{1*} dan Dian Saputra²

^{1,2}Universitas Islam Riau

Email: afifatuzzakiyah@student.uir.ac.id^{1*}, dan saputradian@eco.uir.ac.id²

*Corresponding author

DOI: <https://doi.org/10.35145/bilancia.v10i1.5755>

Received: 23/01/2026, Revised: 19/03/2026, Accepted: 27/03/2026

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the influence of ownership concentration, green investment, and corporate social responsibility investment on sustainable performance in energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population of this study was 90 energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2023-2024 period. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 59 companies meeting the research criteria. Data analysis used panel data regression analysis. The results indicate that green investment and corporate social responsibility investment significantly influence sustainable performance, while ownership concentration does not.

Keywords: *Sustainable performance, concentration ownership, green investment, corporate social responsibility investment*

DETERMINASI KINERJA BERKELANJUTAN: BUKTI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN ENERGI TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *concentration ownership*, *green investment* dan *corporate social responsibility investment* terhadap *sustainable performance* pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini sebanyak 90 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023-2024. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 59 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Analisis data menggunakan teknik analisis regresi data panel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara signifikan variabel *green investment* dan *corporate social responsibility investment* berpengaruh terhadap *sustainable performance*, sedangkan variabel *concentration ownership* tidak berpengaruh terhadap *sustainable performance*.

Kata kunci: *Sustainable performance, concentration ownership, green investment, corporate social responsibility investment*

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis di era modern kian semakin dinamis, ekspektasi terhadap perusahaan tidak lagi terbatas pada pencapaian keuntungan semata. Pemangku kepentingan kini menuntut adanya tanggung jawab yang lebih luas, termasuk komitmen terhadap keberlanjutan sosial dan lingkungan (Putri et al., 2022). Dalam beberapa tahun terakhir, tanggung jawab sosial perusahaan berkembang menjadi lebih dari sekedar praktik filantropis (sukarela), kini ia dianggap sebagai strategi keberlanjutan yang integral bagi kelangsungan bisnis. Hal ini menegaskan bahwa pentingnya kinerja keberlanjutan sebagai elemen strategis yang menentukan reputasi dan legitimasi perusahaan di mata masyarakat global.

Sustainable performance (SP) merujuk pada upaya perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan secara berkelanjutan. Pentingnya *Sustainable performance* ini didokumentasikan dalam sebuah laporan yang dikenal sebagai *sustainability report* yang berfungsi untuk mengukur, memantau, dan mengkomunikasikan dampak serta kontribusi perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan. Laporan tersebut tidak hanya mencerminkan terkait kinerja finansial, tetapi juga mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance/ESG*) sebagai wujud tanggung jawab perusahaan secara menyeluruh (Eccles et al., 2014). Akan tetapi, praktik keberlanjutan di Indonesia, khususnya pada sektor energi, masih menghadapi berbagai tantangan. Data ESG Risk Ratings menunjukkan bahwa sejumlah perusahaan energi di Indonesia memiliki tingkat risiko ESG tinggi hingga parah, yang mencerminkan lemahnya pengelolaan lingkungan dan sosial (Alexander, 2023). Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa upaya peningkatan *sustainable performance* masih belum menjadi prioritas utama bagi sebagian perusahaan, padahal sektor energi memiliki kontribusi signifikan terhadap dampak lingkungan.

Sejalan dengan upaya dalam meningkatkan *Sustainable performance*, faktor internal perusahaan menjadi aspek penting untuk diperhatikan, salah satunya adalah struktur kepemilikan saham, khususnya *concentration ownership*. Dalam perspektif teori legitimasi oleh Dowling & Pfeffer (1975) *Concentration ownership* mampu memengaruhi arah kebijakan perusahaan, termasuk dalam hal keberlanjutan. Pemegang saham mayoritas cenderung memiliki orientasi jangka panjang sehingga lebih memperhatikan reputasi dan legitimasi perusahaan. Kepemilikan yang terkonsentrasi dinilai mampu meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen dan menekan perilaku oportunistik, sehingga mendorong transparansi serta akuntabilitas dalam pelaporan keberlanjutan (Sidiq et al., 2021). Namun, temuan empiris menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sidiq et al. (2021) menemukan bahwa *concentration ownership* berpengaruh positif terhadap *sustainable performance*, sementara Yosua & Tundjung (2022) menyatakan sebaliknya, bahwa *concentration ownership* tidak berpengaruh signifikan.

Selain pengaruh *concentration ownership* terhadap *sustainable performance*, perhatian terhadap praktik *green investment* juga menjadi aspek penting yang turut menentukan kinerja keberlanjutan perusahaan. Dalam pandangan teori legitimasi oleh Dowling & Pfeffer (1975) perusahaan dituntut untuk menjalankan kegiatan yang sesuai dengan nilai dan harapan masyarakat guna mempertahankan eksistensinya. Salah satu bentuk pemenuhan legitimasi tersebut adalah melalui *green investment*, yaitu investasi yang berfokus pada pelestarian lingkungan dan pengurangan dampak negatif dari aktivitas bisnis. Komitmen terhadap *green investment* menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap isu lingkungan yang mana hal ini berkontribusi langsung terhadap peningkatan *sustainable performance* perusahaan.

Kepedulian lingkungan yang tinggi berbasis pada *green investment* dapat menciptakan kinerja keuangan dan berkelanjutan yang tinggi. *Green investment* yang terdiri dari rendah karbon dan tahan iklim merupakan faktor krusial dalam keberlanjutan perusahaan untuk menarik kepercayaan investor dalam melakukan investasi berkelanjutan (Zulkarnaen & Darmawati, 2024). Dengan kata lain, investasi yang bertanggung jawab dan konsisten dengan etika lingkungan (seperti mengurangi emisi karbon, energi hijau, dan teknologi hijau) dapat memberikan legitimasi sosial dan penilaian produk ramah lingkungan perusahaan, sehingga berdampak pada citra perusahaan yang semakin meningkat.

Green investment (GI) atau investasi hijau mendorong perusahaan untuk mengadopsi teknologi ramah lingkungan, mengurangi emisi karbon, serta meningkatkan efisiensi energi dan penggunaan sumber daya alam (Nuryanto et al., 2024). Perusahaan yang menerapkan prinsip *green investment* cenderung lebih patuh terhadap regulasi lingkungan dan memiliki risiko lingkungan yang lebih rendah. Keterkaitan teori legitimasi dalam *green investment* diperusahaan pada dasarnya sebagai bentuk upaya untuk meyakinkan bahwasanya perilaku mereka untuk melaksanakan aktivitas operasional di lingkungan eksternal harus sesuai dengan norma yang berlaku di masyarakat, dimana perusahaan harus memberikan perhatian lebih terhadap lingkungan sekitarnya. Perusahaan dengan lingkungan baik memiliki arti bahwasannya aktivitas yang dilakukannya juga baik. Dengan begitu perusahaan akan mendapatkan citra yang positif dari masyarakat.

Studi terkait pengaruh *green investment* terhadap *sustainability performance* yang pernah diteliti oleh peneliti terdahulu seperti Indriastuti & Chariri (2021) menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh terhadap *sustainable performance*. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Nurmalasari & Kania (2024) menunjukkan hasil yang berbeda dimana *green investment* tidak berpengaruh terhadap *sustainability performance*.

Faktor selanjutnya yang berkontribusi terhadap *sustainable performance* adalah *corporate social responsibility investment* (CSRI) atau investasi tanggung jawab sosial perusahaan, yang mencerminkan komitmen perusahaan dalam mendukung aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi secara berkelanjutan. Mengacu pada teori legitimasi oleh Dowling & Pfeffer (1975), perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menyesuaikan aktivitasnya dengan nilai dan harapan masyarakat. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah melalui *CSR investment*, yakni investasi dalam program sosial dan lingkungan yang memberikan dampak positif bagi pemangku kepentingan. Melalui langkah ini, perusahaan menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial, sehingga dapat memperkuat legitimasi di mata publik.

Pada dasarnya arah kebijakan CSR dapat dikelompokkan dalam dua kategori, pertama adalah kategori responsif dan yang kedua adalah kategori strategis. Kategori responsif merupakan sebuah langkah yang dilaksanakan oleh CSR perusahaan yang dalam aktifitasnya bersifat ‘memperbaiki’ dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan, seperti permasalahan sosial/lingkungan yang ada di masyarakat. Salah satu bentuk kegiatannya adalah untuk kegiatan pemberdayaan terhadap masyarakat. Hal ini dapat memberikan dampaknya kepada perusahaan untuk dapat terlibat langsung didalam berbagai permasalahan yang terjadi di masyarakat, terutama di sekitar lingkungan tempat beroperasinya perusahaan.

Kegiatan lain yang bersifat strategis yaitu kebijakan perusahaan pada kegiatan CSR yang dikembangkan sesuai dengan kompetensi dan kapasitas perusahaan. Hal ini merupakan langkah dalam upaya pendekatan agar seluruh kegiatan CSR perusahaan akan terintegrasi dengan baik pada fungsi operasi perusahaan, dan tidak menjadi sebuah kegiatan yang terpisah sehingga fokusnya pada permasalahan tertentu mampu memberikan dampak yang lebih signifikan dalam jangka panjang, terutama dalam keberlanjutan perusahaan. Dalam teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan bergerak dengan berpihak kepada masyarakat dan lingkungan disekitarnya, sehingga segala aktivitas perusahaan diusahakan sesuai dengan harapan masyarakat dan lingkungan sekitar. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan memperoleh kepercayaan dari para stakeholder terutama masyarakat sekitar, maka perusahaan perlu bertanggung jawab atas segala aktivitas yang akan dilakukan dengan mengalokasikan biaya investasi CSR. Selain sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan, CSR juga berfungsi sebagai indikator bagi para investor untuk dapat menentukan keputusannya untuk berinvestasi.

Aktivitas kegiatan CSR sebagai kewajiban perseroan telah diatur didalam Pasal 74 UU No. 40 Tahun 2007 perihal perseroan terbatas, bahwa perusahaan berkomitmen untuk berperan dalam tanggungjawab sosial dan lingkungan, selain itu perusahaan ikut berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas kehidupan sosial dan lingkungan, yang dapat memberikan manfaat baik bagi perusahaan itu sendiri, ataupun masyarakat sekitarnya. Undang-undang tentang CSR memberikan pernyataan bahwa semua perusahaan diwajibkan untuk memberikan laporan tentang pelaksanaan tanggungjawab sosial dan lingkungan di dalam *annual report* (laporan tahunan) (Yulianti & Ramli, 2025). Oleh sebab itu, perusahaan harus menyadari bahwa hubungan perusahaan dengan masyarakat sekitarnya saling berkaitan dikarenakan antara keduanya mempunyai keceratan dalam hubungan sosial sehingga antara keduanya terikat dalam suatu kontrak sosial. Dengan demikian, kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan bukanlah bersifat sukarela. Penelitian terdahulu yang menguji terkait topik penelitian sejenis salah satunya Indriastuti & Chariri (2021) yang menunjukkan bahwa *CSR Investment* berpengaruh terhadap *sustainable performance*. Tetapi penelitian oleh Fransisca et al. (2025) menyatakan bahwa *CSR Investment* tidak berpengaruh terhadap *sustainable performance*.

Penelitian ini merupakan pembaharuan dari penelitian sebelumnya oleh Indriastuti & Chariri (2021) mengenai *The role of green investment and corporate social responsibility investment on sustainable performance*. Tetapi, pada penelitian ini terdapat perbedaan pada variabel yang diteliti serta lokasi penelitian. Penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu *concentration ownership*. Variabel ini digunakan karena mencerminkan kekuatan tata kelola internal yang berperan penting dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam aspek keberlanjutan. Namun demikian, *concentration ownership* juga dapat menimbulkan risiko *entrenchment*, yaitu ketika pemegang saham mayoritas bertindak untuk kepentingan sendiri dan mengabaikan prinsip keberlanjutan. Oleh karena itu, penting untuk meneliti apakah *concentration ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *sustainable performance* perusahaan, terutama di sektor energi yang berperan besar dalam isu lingkungan dan pembangunan berkelanjutan. Dalam penelitian ini juga memperbarui rentang waktu periode penelitian yaitu mulai dari tahun 2023-2024 serta objek penelitian yaitu perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Legitimasi

Teori legitimasi pertama kali diperkenalkan oleh Dowling & Pfeffer (1975) yang menjelaskan bahwa setiap badan usaha berusaha menciptakan keseimbangan antara aktivitas perusahaan dengan nilai-nilai yang ada pada sosial dan lingkungan. Hal ini dikarenakan perusahaan merupakan bagian dari lingkungan sosial tersebut. Teori ini menganggap bahwa masyarakat dan lingkungan menjadi sebagian faktor yang penting bagi setiap perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasionalnya karena berpengaruh untuk mempertahankan keberlanjutan. Oleh karena itu, setiap perusahaan berfokus pada interaksi dengan masyarakat (Fathia & Sulfitri, 2023). Dengan

adanya teori legitimasi, perusahaan dapat berupaya untuk meningkatkan kinerjanya di berbagai bidang, baik itu dalam bidang ekonomi, sosial dan lingkungan agar sesuai dengan norma yang ada dan dapat diterima oleh masyarakat.

Ketika terdapat perbedaan antara nilai-nilai yang dianut oleh perusahaan dan masyarakat, maka perusahaan dapat mengalami krisis legitimasi. Ini mengakibatkan perusahaan berada di posisi yang tertekan atau terancam yang dapat memengaruhi keberlanjutan perusahaan dalam usahanya (Ramadhani & Astuti, 2023). Maka perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, harus berdasarkan pada norma - norma yang berlaku dimasyarakat dan patuh terhadap norma tersebut sehingga dapat diterima dimasyarakat dan memiliki sustainability pada perusahaannya (Oktaviani et al., 2024).

Teori legitimasi merupakan suatu pendekatan yang digunakan untuk memahami tata kelola perusahaan. Sapitri & Saputra, (2025) menjelaskan bahwa teori legitimasi merupakan mekanisme yang lebih memperhatikan masyarakat, dengan kata lain mengedepankan kepentingan sosial. Dalam konteks teori legitimasi, prioritas utama perusahaan adalah memastikan bahwa manajemen perusahaan melakukan kegiatan perusahaan sesuai dengan lingkup dan norma yang terkandung dalam masyarakat atau lingkungan perusahaan berada. Selain itu, manajemen juga diharapkan dapat memastikan bahwa kegiatan yang dilakukan mendapat respon positif dari masyarakat atau komunitas secara aktif dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Pengaruh *Concentration Ownership* Terhadap *Sustainable Performance*

Concentration ownership merujuk pada situasi dimana sebagian besar saham perusahaan dikuasai oleh satu atau beberapa pemegang saham utama (Rizky & Yuyetta, 2015). Dalam kondisi ini, para pemegang saham mayoritas memiliki kekuatan yang cukup besar untuk menggunakan hak suara mereka dalam menentukan arah kebijakan perusahaan. Sayangnya, kekuasaan tersebut tidak selalu digunakan untuk kepentingan bersama. Sebaliknya, ada kemungkinan besar bahwa mereka justru memanfaatkan posisi tersebut untuk mencapai tujuan atau keuntungan pribadi mereka sendiri. Hal ini dapat terjadi meskipun langkah tersebut merugikan atau mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas, yang tidak memiliki kekuatan yang sebanding untuk memengaruhi keputusan strategis perusahaan (Yulianti & Ramli, 2025).

Jika dihubungkan dengan perspektif teori legitimasi Brown et al (2009), kondisi ini menyatakan bahwa perusahaan perlu mendapatkan dan mempertahankan legitimasi dari masyarakat dan pemangku kepentingan untuk memastikan kelangsungan operasionalnya. Dalam konteks ini, praktik keberlanjutan menjadi sarana utama perusahaan untuk menunjukkan bahwa operasinya selaras dengan nilai-nilai sosial yang berlaku. *Concentration ownership* mengacu pada struktur kepemilikan di mana sebagian besar saham dimiliki oleh satu atau beberapa pemegang saham besar yang memiliki kontrol signifikan terhadap keputusan perusahaan. Dalam struktur ini, pemilik besar memiliki kepentingan yang tinggi terhadap reputasi jangka panjang perusahaan karena mereka memiliki porsi kepemilikan yang substansial.

Dengan dasar tersebut, *Concentration ownership* dapat mendorong praktik keberlanjutan sebagai upaya mempertahankan legitimasi sosial, terutama ketika pemilik besar sadar akan pentingnya reputasi perusahaan di mata publik dan investor. Namun, dalam beberapa kasus *Concentration ownership* juga bisa mengurangi tekanan dari pemangku kepentingan eksternal. Jika pemilik besar merasa tidak bergantung pada legitimasi eksternal, mereka mungkin tidak terlalu mendorong agenda keberlanjutan.

H₁: *Concentration Ownership* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Performance*

Pengaruh *Green Investment* Terhadap *Sustainable Performance*

Green investment merupakan strategi korporasi dalam merespons permasalahan lingkungan melalui alokasi sumber daya yang bertujuan untuk meminimalkan dampak ekologis dari aktivitas operasional perusahaan. Implementasi pendekatan ini tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap prinsip keberlanjutan, tetapi juga berperan sebagai instrumen strategis dalam memperkuat daya saing, membangun citra positif di mata publik, serta meningkatkan nilai ekonomi perusahaan secara keseluruhan (Nurmalasari & Kania, 2024).

Selaras dengan pandangan yang dikemukakan oleh Dowling & Pfeffer (1975) dalam kerangka teori legitimasi, investasi perusahaan dalam praktik-praktik yang berorientasi pada kelestarian lingkungan (*green investment*) merefleksikan upaya strategis dalam menyelaraskan operasional bisnis dengan nilai-nilai dan norma yang berlaku dalam masyarakat. Tindakan ini tidak hanya memperkuat persepsi publik terhadap komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tetapi juga secara simultan membangun legitimasi sosial yang pada akhirnya mampu meningkatkan citra korporasi. Citra positif ini menjadi katalis bagi tumbuhnya loyalitas dari pelanggan maupun pemangku kepentingan lainnya, yang kemudian berkontribusi secara signifikan terhadap perbaikan kinerja keuangan perusahaan (Yulianti & Ramli, 2025).

H₂: *Green Investment* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Performance*

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Investment* Terhadap *Sustainable Performance*

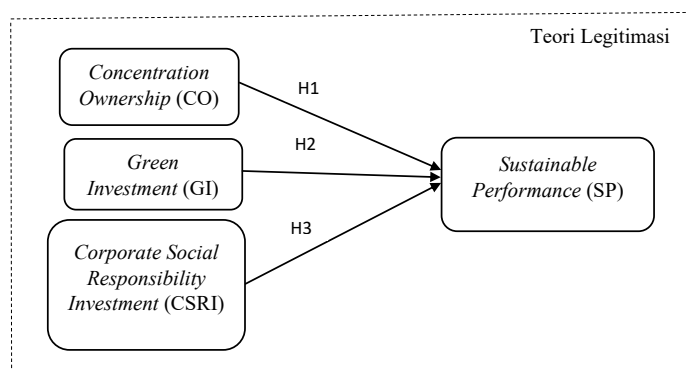
Corporate social responsibility investment yaitu pengeluaran atau investasi yang dilakukan perusahaan untuk menjalankan program tanggung jawab sosial, termasuk kegiatan sosial, lingkungan, dan ekonomi yang

berdampak positif bagi masyarakat dan pemangku kepentingan. Menurut Dewi et al (2024) investasi CSR merupakan bentuk pelaporan atas aktivitas sosial yang dijalankan oleh perusahaan, yang bertujuan untuk menyediakan informasi relevan kepada para pengguna laporan keuangan tahunan. Informasi ini tidak hanya menggambarkan keterlibatan perusahaan dalam inisiatif sosial, tapi juga menunjukkan upaya strategis perusahaan dalam merespons dan memitigasi berbagai dampak negatif yang timbul dari operasional bisnisnya, sehingga memperkuat akuntabilitas dan transparansi korporasi di hadapan para pemangku kepentingan.

CSR investment dapat berkontribusi terhadap *sustainable performance* dalam meningkatkan keterlibatan dan kepuasan karyawan, yang berdampak pada produktivitas dan retensi tenaga kerja (Nursida, 2017). Hal ini pada gilirannya berdampak pada peningkatan produktivitas perusahaan secara keseluruhan serta efisiensi biaya operasional. Relasi ini merupakan salah satu yang paling signifikan dan kuat dibandingkan hubungan investasi CSR dengan aspek lainnya, yang menegaskan bahwa reputasi institusi khususnya bank, memiliki pengaruh positif terhadap persepsi daya tarik perusahaan. Dalam konteks ini, reputasi bank dipandang sebagai indikator utama dalam menarik perhatian dan kepercayaan pemangku kepentingan. Citra positif perusahaan, yang dibentuk melalui pelayanan berkualitas, reputasi yang baik, serta komitmen terhadap tanggung jawab sosial, berperan penting dalam menentukan preferensi *stakeholder* (Uyun et al., 2024).

Jika dihubungkan dengan teori legitimasi, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan beroperasi dengan memperhatikan kepentingan masyarakat dan lingkungan sekitar. Dalam rangka memperoleh legitimasi dari para *stakeholder*, terutama masyarakat di sekitar perusahaan, setiap kegiatan yang dilakukan perusahaan harus disesuaikan dengan harapan dan kebutuhan lingkungan sosialnya (Handayani & Saputra, 2024). *Corporate social responsibility investment* merupakan salah satu cara perusahaan untuk menunjukkan pertanggungjawaban sosialnya. Selain berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab terhadap masyarakat, investasi CSR juga memiliki peran penting sebagai indikator bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

H₃: *Corporate Social Responsibility Investment* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Performance*



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini mengkaji pengaruh *Concentration Ownership*, *Green Investment* dan *Corporate Social Responsibility Investment* Terhadap *Sustainable Performance* pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023-2024. Pada penelitian ini pengambilan keputusan sampel menggunakan metode *purposive sampling* (sampling pertimbangan) dalam menentukan sampel yang sesuai serta berlandaskan pertimbangan dengan menentukan kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian (Gujarati, 2021). Data sekunder yang digunakan yakni laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023-2024. Serta data sekunder tersebut diperoleh melalui website resmi BEI (www.idx.com).

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

Total Populasi Perusahaan Energi yang Terdaftar di BEI	90
Kriteria Sampel	
Perusahaan sektor energi yang tidak memiliki kelengkapan data berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan periode 2023-2024.	(20)
Perusahaan sektor energi yang tidak memiliki data terkait biaya CSR periode 2023-2024.	(11)
Jumlah sampel yang digunakan dan memenuhi kriteria dalam penelitian ini	59
Periode Tahun Pengamatan	2
Jumlah data penelitian yang digunakan dalam penelitian	118

Sumber: Data Olahan (2026)

Tabel 2. Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Rumus	Skala
1.	<i>Sustainable Performance</i> (SP)	Kinerja berkelanjutan memiliki tujuan dalam memperkuat kepercayaan investor, loyalitas karyawan, serta menjaga reputasi perusahaan di mata publik. <i>Sustainable Performance</i> diukur dengan <i>Sustainability Report Disclosure Index</i> (SRDI) berdasarkan <i>General Reporting Initiative</i> (GRI) G4. Jumlahnya 117 item indikator kategori sosial GRI (2021).	SRDI dipilih karena dapat mencerminkan tingkat transparansi dan komitmen perusahaan terhadap praktik berkelanjutan. Rumus perhitungan <i>Sustainability Report Disclosure Index</i> (SRDI) adalah sebagai berikut: $SRDI = \frac{N}{K}$ Keterangan: n = jumlah skor yang diungkapkan k = jumlah skor yang seharusnya diungkapkan. (Nurmalasari & Kania, 2024)	Rasio
2.	<i>Concentration Ownership</i> (CO)	<i>Concentration ownership</i> adalah kepemilikan yang di kendalikan oleh pemegang saham utama atau dominan dalam suatu perusahaan.	Pengukuran ini digunakan karena menunjukkan seberapa besar pengaruh pemegang saham utama dalam menentukan kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan keberlanjutan. <i>Concentration ownership</i> dapat diukur menggunakan rumus yang dikembangkan ICMD sebagai berikut: Konsentrasi kepemilikan = $\frac{\text{Jumlah kepemilikan saham terbesar}}{\text{Total saham perusahaan}}$ (Yulianti & Ramli, 2025)	Rasio
3.	<i>Green Investment</i> (GI)	<i>Green Investment</i> merupakan bentuk investasi berkelanjutan yang bertujuan untuk menangani isu-isu lingkungan dengan cara meminimalkan dampak buruk dari aktivitas bisnis terhadap lingkungan. Serta upaya pelestarian alam demi	Pengukuran ini digunakan karena menunjukkan pertumbuhan investasi perusahaan yang dapat mencerminkan komitmen terhadap keberlanjutan. Adapun rumus yang digunakan yaitu: $\text{Green-firm Investment} = \frac{\text{investasi bersih } (t) - \text{investasi bersih } (t - 1)}{\text{total aset } (t)}$ (Nurmalasari & Kania, 2024).	Rasio

No	Variabel	Definisi Variabel	Rumus	Skala
4.	<i>Corporate Social Responsibility Investment (CSRI)</i>	kelangsungan hidup bumi dalam jangka panjang. CSR investment merupakan strategi perusahaan untuk menunjukkan kepedulian sosial guna memperoleh dukungan pemangku kepentingan, membangun reputasi, dan meningkatkan keuntungan. CSRIINV diukur menggunakan logaritma natural dari total biaya yang dikeluarkan untuk aktivitas CSR.	Pengukuran ini digunakan karena mencerminkan komitmen finansial perusahaan dalam mewujudkan tanggung jawab sosial. Rumus dari <i>CSR investment</i> adalah sebagai berikut: $CSRINV = \ln CSRCost$ Keterangan : CSRINC = Investasi CSR CSR Cost = Biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan CSR Keuangan. (Indriastuti & Chariri, 2021).	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Model

Nilai signifikansi Cross-section Chi-square sebesar 0,000 ditunjukkan pada Tabel 3. Nilai α ($0.0000 < 0.5$) Maka H_0 ditolak, artinya yang dipilih adalah *Fixed Effect*. Nilai signifikansi Cross-section random sebesar $0,001 < 0,05$. Maka H_0 diterima artinya model yang dipilih adalah *Fixed Effect model*. Karna hasil uji chow dengan uji hausman mendapat hasil yang sama, dimana terpilih *fixed effect model* maka tidak diperlukan pengujian lagrange multiplier (Gujarati, 2021).

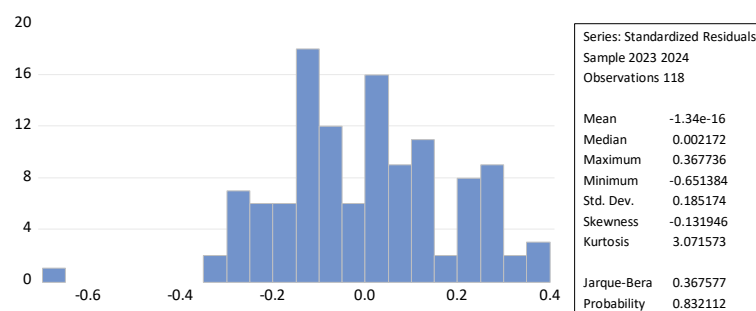
Tabel 3. Hasil Uji Model

Test	Probability	Approach	Decision
Chou	0.0000	FEM	Approved
Hausman	0.0001	FEM	Approved

Sumber: Data Olahan (2026)

Uji Normalitas

Hasil uji Normalitas pada gambar 2. menunjukkan bahwa nilai Jarque Bera sebesar 0.367577 dengan nilai probability sebesar 0.832112. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas jarque bera > 0.05 yang berarti bahwa data berdistribusi secara normal (Gujarati, 2021).



Sumber: Data Olahan (2026)

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4. menunjukkan bahwa nilai korelasi yang dilihat dari nilai VIF dengan masing-masing variable memiliki nilai $VIF < 10$. Berdasarkan hasil uji diatas, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi yang digunakan tidak terdapat hubungan linear antar variable bebasnya atau tidak terjadi multikolinearitas (Gujarati, 2021).

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.027576	92. 46516	NA
CO	0.009267	9. 571706	1. 000499
GI	0.003626	1. 150205	1. 140660
CSRI	5.30E-05	84. 60622	1. 140146

Sumber: Data Olahan (2026)

Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 5. menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 0.7426 maka nilai DW terletak diantara - 2 dan +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi autokorelasi antara satu periode dengan periode sebelumnya (Gujarati, 2021).

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.322012	Mean dependent var	0.515645
Adjusted R-squared	0.304171	S.D. dependent var	0.224890
S.E. of regression	0.187595	Akaike info criterion	-0.475754
Sum squared resid	4. 011866	Schwarz criterion	-0.381833
Log likelihood	32. 06951	Hannan-Quinn criter.	-0.437620
F-statistic	18. 04821	Durbin-Watson stat	0.742693
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Olahan (2026)

Uji Heteroskedastisitas

Dari tabel 6. diketahui bahwa nilai nilai Obs*R Squared adalah 0.3968 lebih dari 0,05. Maka dapat disimpulkan model ini tidak mengandung Heteroskedastisitas (Gujarati, 2021).

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.710094	Prob. F(1,115)	0.4012
Obs*R-squared	0.718010	Prob. Chi-Square(1)	0.3968

Sumber: Data Olahan (2026)

Uji Parsial (t)

Berdasarkan tabel 7. dapat di simpulkan pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, dimana Variabel *concentration ownership* memiliki nilai signifikan $0.3967 > 0,05$ (taraf signifikansi). Hal ini menunjukkan bahwa *concentration ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *sustainable performance*. Maka hipotesis ke-1 (H_1) ditolak. Variabel *green investment* memiliki nilai signifikan $0.0003 < 0,05$ (taraf signifikansi). Hal ini menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh signifikan terhadap *sustainable performance*. Maka hipotesis ke-2 (H_2) diterima. Variabel *corporate social responsibility investment* memiliki nilai signifikan $0.0000 < 0,05$ (taraf signifikansi). Hal ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility investment* berpengaruh signifikan terhadap *sustainable performance*. Maka hipotesis ke-3 (H_3) diterima (Gujarati, 2021).

Tabel 7. Hasil Uji (t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.570315	0.166061	-3. 434359	0.0008
CO	-0.081889	0.096263	-0.850675	0.3967
GI	0.222939	0.060218	3. 702236	0.0003
CSRI	0.052375	0.007279	7. 195213	0.0000

Sumber: Data Olahan (2026)

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 5. dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.304171 menunjukkan bahwa 30,4% variabel dependen yaitu *sustainable performance* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *concentration ownership*, *green investment* dan *corporate social responsibility investment*. Sementara sisanya 69,6 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi (Gujarati, 2021).

Pengaruh *Concentration Ownership* Terhadap *Sustainable Performance*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *concentration ownership* tidak berpengaruh terhadap *sustainable performance*, yang mengindikasikan bahwa dominasi pemegang saham mayoritas dalam struktur kepemilikan tidak secara otomatis mendorong peningkatan *sustainable performance*. Pemegang saham dengan kontrol yang kuat cenderung menetapkan kebijakan berdasarkan pertimbangan internal dan orientasi investasi masing-masing, sehingga tidak selalu selaras dengan tuntutan sosial dan tekanan pemangku kepentingan eksternal (Gavana et al., 2017). Temuan ini tidak mendukung asumsi teori legitimasi Lee Brown et al. (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan *sustainable performance* sebagai upaya memperoleh legitimasi publik, karena tingkat *concentration ownership* terbukti bukan faktor penentu dalam respons perusahaan terhadap ekspektasi keberlanjutan. Dengan demikian, *concentration ownership* lebih merepresentasikan penguasaan hak kontrol dan stabilitas kepemilikan dibandingkan komitmen terhadap isu keberlanjutan, sehingga tidak berfungsi sebagai mekanisme utama dalam mendorong pencapaian legitimasi melalui peningkatan *sustainable performance*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yosua & Tundjung (2022) serta Kurniawan & Rokhim (2023) yang juga menemukan tidak adanya pengaruh signifikan *concentration ownership* terhadap *sustainable performance*.

Pengaruh *Green Investment* Terhadap *Sustainable Performance*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh positif terhadap *sustainable performance*, yang mengindikasikan bahwa semakin besar alokasi investasi perusahaan pada aktivitas ramah lingkungan, semakin baik *sustainable performance* yang dicapai. *Green investment* mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengurangi dampak lingkungan, meningkatkan efisiensi energi, serta mengadopsi teknologi berkelanjutan, yang tidak hanya berdampak pada dimensi lingkungan tetapi juga memperkuat aspek sosial dan ekonomi perusahaan (Indriastuti & Chariri, 2021). Dalam perspektif teori legitimasi, temuan ini mendukung asumsi bahwa perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dengan menyelaraskan aktivitas operasionalnya terhadap nilai, norma, dan ekspektasi masyarakat (Yulianti & Ramli, 2025). Melalui *green investment*, perusahaan menunjukkan respons proaktif terhadap tekanan eksternal, meningkatkan kepercayaan publik, serta memperkuat persepsi positif pemangku kepentingan terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, *green investment* berfungsi sebagai mekanisme legitimasi yang efektif dalam mendorong peningkatan *sustainable performance*, sejalan dengan temuan Indriastuti & Chariri (2021) serta Yulianti & Ramli (2025).

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Investment* Terhadap *Sustainable Performance*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility (CSR) investment* berpengaruh positif terhadap *sustainable performance*, yang mengindikasikan bahwa semakin besar alokasi investasi perusahaan dalam program CSR, semakin baik *sustainable performance* yang dicapai. Investasi CSR memungkinkan perusahaan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan serta meningkatkan dimensi sosial dan lingkungan dari *sustainable performance*, sehingga penciptaan nilai perusahaan tidak hanya berorientasi pada aspek ekonomi tetapi juga keberlanjutan jangka panjang (Uyun et al., 2024). Dalam perspektif teori legitimasi, temuan ini mendukung asumsi bahwa perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dengan menyelaraskan aktivitas bisnisnya terhadap nilai, norma, dan ekspektasi masyarakat melalui pelaksanaan dan pengungkapan CSR (Handayani & Saputra, 2024). *CSR investment* berfungsi sebagai mekanisme legitimasi yang efektif karena mampu meningkatkan kepercayaan publik, reputasi, dan citra perusahaan di mata pemangku kepentingan, sehingga mendorong peningkatan *sustainable performance*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Indriastuti & Chariri (2021) serta Fathia & Sulfitri (2023) yang juga menemukan pengaruh positif CSR investment terhadap *sustainable performance*.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menguji determinasi *sustainable performance*: bukti empiris pada perusahaan energi terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2023-2024, dapat diperoleh hasil pengujian yang menunjukkan bahwa secara signifikan variabel *green investment* dan *corporate social responsibility investment* berpengaruh terhadap *sustainable performance*, sedangkan variabel *concentration ownership* tidak berpengaruh terhadap *sustainable performance*. Temuan ini mengindikasikan bahwa komitmen perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya pada aktivitas ramah lingkungan dan tanggung jawab sosial memiliki peran yang lebih penting dalam meningkatkan kinerja keberlanjutan dibandingkan dengan struktur

kepemilikan perusahaan. Dalam perspektif teori legitimasi, hasil penelitian ini menegaskan bahwa upaya perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial lebih efektif dilakukan melalui implementasi praktik keberlanjutan yang nyata dan berkelanjutan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan literatur terkait *sustainable performance* serta menjadi masukan praktis bagi manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan dalam merumuskan strategi keberlanjutan yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang.

DAFTAR RUJUKAN

- Alexander, H. B. (2023). *Mayoritas emiten energi punya tingkat risiko esg tinggi, siapa paling parah?* Kompas.Com.
- Dewi, P. P. R. A., Budiadnyani, N. P., Kustina, K. T., & Permana, G. P. L. (2024). Dampak kinerja perusahaan, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap transparansi csr : perspektif keberlanjutan korporat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 8(3), 2652.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975a). Organizational legitimacy: social values and organizational behavior. *Sociological Perspectives*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975b). Pacific sociological association organizational legitimacy: social values and organizational behavior. *Source: The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Fathia, A. N., & Sulfitri, V. (2023). Pengaruh csr, carbon emission disclosure dan kinerja lingkungan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan visi misi sebagai variabel moderasi. *Realible Accounting Journal*, 3(1), 1–12. <https://doi.org/10.36352/raj.v3i1.532>
- Fransisca, L., Helma Malini, Anwar Azazi, & Anggraini Syahputri. (2025). Dampak csr dan esg terhadap kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan dimediasi oleh green finance. *Jurnal Akutansi Manajemen Ekonomi Kewirausahaan (JAMEK)*, 5(1), 115–124. <https://doi.org/10.47065/jamek.v5i1.1789>
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2017). Sustainability reporting in family firms: a panel data analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 9(38). <https://doi.org/10.3390/su9010038>
- Gujarati, D. N. (2021). *Essentials of Econometrics (5th ed.)*. SAGE Publications, Inc.
- Handayani, T. G., & Saputra, D. (2024). Pengaruh sustainability report dan struktur modal terhadap terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 31(1).
- Indriastuti, M., & Chariri, A. (2021). The role of green investment and corporate social responsibility investment on sustainable performance. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1960120>
- Kurniawan, I., & Rokhim, R. (2023). Is esg companies' performance influenced by ownership structure? Evidence in asean. *Interdisciplinary Social Studies*, 2(9). <https://doi.org/10.55324/iss.v2i9.485>
- Lee Brown, D., Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2009). Sustainability reporting and perceptions of corporate reputation: an analysis using fortune. In M. Freedman & B. Jaggi (Eds.), *Sustainability, Environmental Performance and Disclosures* (Vol. 4, pp. 83–104). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S1479-3598\(2010\)0000004007](https://doi.org/10.1108/S1479-3598(2010)0000004007)
- Nurmalasari, N., & Kania, D. (2024). The role of green investment on sustainable performance with financial performance as a mediating variable (case studies on manufacturing industrial companies listed on the idx for the 2018-2022 period). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 3(April), 617–628.
- Nursida, N. (2017). Pengaruh corporate social responsibility, leverage, dan proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 28(1).
- Nuryanto, U. W., Basrowi, Quraysin, I., & Pratiwi, I. (2024). Harmonizing eco-control and eco-friendly technologies with green investment: pioneering business innovation for corporate sustainability in the indonesian context. *Environmental Challenges*, 15(March), 100952. <https://doi.org/10.1016/j.envc.2024.100952>
- Oktaviani, R. N., Pusparini, D., Yenas, O., & Siska. (2024). The effect of government share ownership, foreign share ownership and media disclosure on the disclosure of csr. *Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan Dan Bisnis*, 9(1), 37–47.
- Putri, N. A., Tereza, L., & Fauziah, R. (2022). Csr and sustainability development. *research in accounting journal*, 2(3), 433–437.
- Ramadhani, K., & Astuti, C. D. (2023). Pengaruh green strategy dan green investment terhadap carbon emission disclosure dengan media exposure sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 18(2), 323–338. <https://doi.org/10.25105/jipak.v18i2.17244>
- Rizky, Z., & Yuyetta, E. N. A. (2015). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, konsentrasi kepemilikan, ukuran pemerintah, daya saing industri, serta profitabilitas perusahaan terhadap luas pengungkapan corporate social responsibility. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(1), 1–10.

- <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sapitri, S. A., & Saputra, D. (2025). Pengaruh sustainability reporting disclosure index dan financial distress terhadap penerimaan opini audit going concern pada perusahaan energy yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Journal of Islamic Finance and Accounting Research*, 4(1), 23–42.
- Sidiq, F. M., Surbakti, L. P., & Sari, R. (2021). Disclosure of sustainability report: concentration of pengungkapan sustainability report: konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 78–88.
- Uyun, L., Noviyanti, S. E., & Primasari, D. (2024). Peran csr terhadap keberlangsungan perusahaan the role of csr in company sustainability. *JEMeS, Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Sosial*, 7(2), 40–52.
- Yosua, A., & Tundjung, H. (2022). Pengaruh pemangku kepentingan dan pemegang saham terhadap kualitas laporan berkelanjutan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(3), 1312–1321. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/19997>
- Yulianti, S., & Ramli, R. (2025). Pengaruh green investment dan corporate social responsibility terhadap financial performance yang dimoderasi oleh ownership concentration: (studi pada perusahaan indeks sri-kehati yang terdaftar di bei periode 2019-2023). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 15(1), 21–36.
- Zulkarnaen, R. F., & Darmawati, D. (2024). corporate governance, kepemilikan institusional, pengungkapan emisi karbon: peran investasi hijau sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 473–486.