DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING *Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 1-15*
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting *ISSN (Online): 2337-3806*

PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan Non - Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2021-2024)

Ikbar Ryanu Haryadi, Abdul Rohman [1]

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

Sustainability issues within the Environmental, Social, and Governance (ESG) framework have increasingly become a primary concern in global and Indonesian business practices. However, empirical findings regarding the effect of ESG on corporate profitability remain inconsistent, necessitating an examination of the role of firm size as a moderating variable. This study aims to analyze the effect of ESG performance on corporate financial performance, as well as the moderating role of firm size.

This study employs a quantitative approach using Moderated Regression Analysis (MRA) processed with EViews 13 software. The sample consists of 240 observations from 60 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2024 period, selected through purposive sampling. ESG performance is represented by the ESG score, and corporate financial performance is proxied by return on assets (ROA). The study also utilizes firm size as a moderating variable, along with leverage and firm age as control variables. The data for the variables used are sourced from the Refinitiv Database.

The results show that ESG performance has a significant negative effect on corporate financial performance. Furthermore, firm size is proven not to moderate the relationship between ESG performance and corporate financial performance.

Keywords: ESG, Financial Performance, Return on Assets (ROA), Moderating Variable, Firm Size, leverage, Firm Age, Non-Financial Companies, Indonesia Stock Exchange.

PENDAHULUAN

Pencapaian kinerja keuangan yang optimal, khususnya tingkat pengembalian aset (*Return on Assets* / ROA), merupakan tolok ukur absolut atas keberhasilan efisiensi operasional perusahaan sekaligus daya tarik utama bagi para pemilik modal (Brigham & Houston, 2019). Namun, dalam dinamika ekonomi modern, kemampuan mencetak laba ini menghadapi tantangan fundamental dari para pemangku kepentingan yang menuntut adanya tanggung jawab sosial dan lingkungan (Alsayegh et al., 2020). Tuntutan ini memaksa manajemen untuk mengintegrasikan kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG), yakni metrik terstandardisasi untuk mengukur performa keberlanjutan entitas yang pada praktiknya menuntut alokasi sumber daya finansial yang sangat masif (Gillan et al., 2021; Abdi et al., 2022). Khusus pada perusahaan di sektor non-keuangan (seperti industri

[1] *Corresponding author*

berat, manufaktur, dan pertambangan), besarnya eksternalitas negatif yang dihasilkan membuat sektor ini berada di bawah tekanan legitimasi sosial yang jauh lebih tajam, sehingga urgensi dan risiko penerapan ESG menjadi sangat tinggi dibandingkan sektor lainnya (Deng & Cheng, 2019; Garcia et al., 2017).

Secara teoretis, implikasi implementasi ESG terhadap profitabilitas memunculkan perdebatan dua sudut pandang yang saling bertolak belakang. Berdasarkan perspektif *Stakeholder Theory*, pemenuhan inisiatif ESG diyakini sebagai instrumen mitigasi risiko yang efektif untuk meminimalisasi biaya gesekan (*friction costs*) sosial dan lingkungan, sehingga pada akhirnya mengamankan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (ROA). Pandangan optimis ini didukung oleh temuan empiris Chen et al. (2023) dan Hussain et al. (2024), yang mengonfirmasi bahwa pengungkapan keberlanjutan memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap efisiensi operasional dan laba. Namun di sisi lain, *Agency Theory* melalui pandangan penghancur nilai (*value-destroying view*) menyoroti bahwa alokasi sumber daya yang masif untuk mematuhi standar ESG seperti pengadaan teknologi hijau dan biaya audit kepatuhan justru sangat membebani struktur biaya dan rentan dimanfaatkan sebagai alat pencitraan manajerial (*greenwashing*) semata (Krüger, 2015; Zhan, 2023). Realitas negatif ini dibuktikan oleh penelitian Matsali et al. (2025) serta Bahadır dan Akarsu (2024), yang menemukan bahwa skor ESG terbukti berbanding terbalik dan secara signifikan menekan ROA pada sektor padat modal. Anomali ini semakin dipertegas oleh Hansen dan Xie (2025) yang sama sekali tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik antara pengungkapan ESG dan profitabilitas. Ketidakkonsistenan hasil literatur terdahulu (*mixed results*) ini menciptakan sebuah kesenjangan riset (*research gap*) yang mengisyaratkan bahwa efektivitas ESG tidak bersifat mutlak, melainkan sangat dikondisikan oleh kapasitas fundamental yang dimiliki oleh masing-masing entitas.

Menjawab perdebatan teoretis dan inkonsistensi empiris tersebut, penelitian ini menggunakan perspektif *Resource-Based View* (RBV) yang dicetuskan oleh Barney (1991) untuk menjelaskan kondisi batas dari efektivitas investasi keberlanjutan. Berdasarkan kerangka RBV, keunggulan kompetitif dan efisiensi operasional suatu entitas sangat ditentukan oleh penguasaan dan pengelolaan sumber daya strategis yang dimilikinya. Dalam konteks keberlanjutan, transisi menuju praktik bisnis yang bertanggung jawab menuntut alokasi sumber daya finansial yang sangat masif, mulai dari investasi teknologi rendah emisi hingga biaya audit kepatuhan standar internasional (Abdi et al., 2022). Kendala utamanya adalah tidak semua entitas bisnis memiliki kelonggaran finansial (*financial slack*) dan ketahanan modal yang setara untuk menyerap biaya transisi tersebut (Zhan, 2023). Oleh karena itu, Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) diintegrasikan sebagai variabel moderasi yang krusial. Perusahaan berskala besar secara operasional diuntungkan oleh ketersediaan sumber daya melimpah dan skala ekonomi (*economies of scale*) yang memungkinkan mereka menyerap beban awal ESG tanpa mengorbankan produktivitas aset utama (Dang et al., 2018; Drempetic et al., 2020). Sebaliknya, bagi entitas berskala kecil, tingginya biaya kepatuhan (*compliance costs*) berisiko menggerus modal kerja dan menekan tingkat pengembalian aset (*Return on Assets*) secara signifikan (Kim & Li, 2021). Dengan demikian, ukuran perusahaan diyakini mampu memoderasi kekuatan hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan (Chen et al., 2023).

Selain menguji efek interaksi ukuran perusahaan, pengujian empiris ini juga wajib mengendalikan berbagai karakteristik fundamental lain agar hasil estimasi terbebas dari bias variabel yang diabaikan (*omitted variable bias*) (Wooldridge, 2021). Penelitian ini mengintegrasikan Leverage dan Umur Perusahaan (*Firm Age*) sebagai variabel kontrol utama. Tingkat *leverage* dikendalikan karena proporsi utang yang tinggi secara mekanis memunculkan kewajiban beban bunga tetap yang dapat menggerus margin laba bersih dan menekan rasio ROA secara langsung (Matsali et al., 2025). Sementara itu, umur perusahaan

dimasukkan untuk merepresentasikan tingkat kematangan organisasi dan pengalaman operasional (*learning curve*) dalam menjaga stabilitas efisiensi di tengah tekanan pasar (Hansen & Xie, 2025). Lebih lanjut, pengamatan ini difokuskan secara spesifik pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Pemilihan sektor non-keuangan didasarkan pada karakteristik industri manufaktur, energi, dan pertambangan yang menghasilkan eksternalitas negatif secara langsung terhadap lingkungan, sehingga tekanan legitimasi operasional dan urgensi kepatuhan ESG beroperasi paling kuat pada sektor ini (Garcia et al., 2017). Di sisi lain, rentang waktu 2021–2024 merepresentasikan fase transisi krusial pemulihan ekonomi pascapandemi di pasar berkembang (*emerging market*), di mana perusahaan dituntut menyeimbangkan pemulihan profitabilitas dengan kewajiban investasi keberlanjutan yang mengikat (Suttipun et al., 2023).

Berdasarkan paparan kesenjangan teoretis, empiris, serta urgensi konteks pasar modal tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan dan kontribusi signifikan terhadap literatur akuntansi keberlanjutan. Kebaruan utama riset ini terletak pada pengujian empiris secara komprehensif dengan memposisikan ukuran perusahaan secara eksplisit sebagai variabel moderasi murni melalui pendekatan analisis regresi moderasi untuk menguji batasan dan kapasitas fundamental entitas dalam menyerap beban biaya implementasi ESG di pasar berkembang. Pendekatan ini melengkapi keterbatasan literatur terdahulu yang sebagian besar hanya memposisikan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol semata atau terbatas pada analisis pengaruh langsung. Dengan mengisolasi populasi secara spesifik pada perusahaan sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta mengevaluasi peran moderasi ukuran perusahaan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

TELAAH PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) mendeskripsikan hubungan kontraktual antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang rentan terhadap konflik kepentingan. Ketimpangan penguasaan informasi (asimetri informasi) memberikan ruang bagi manajer untuk bertindak oportunistik, salah satunya melalui investasi berlebihan (*over-investment*) pada proyek keberlanjutan demi membangun reputasi dan citra pribadi di mata publik. Dalam konteks penelitian ini, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpotensi memunculkan biaya keagenan (*agency cost*) baru jika inisiatif tersebut sekadar menjadi alat pencitraan (*greenwashing*) manajerial. Alokasi sumber daya yang masif untuk standar kepatuhan hijau yang tidak selaras dengan efisiensi operasional justru akan membebani struktur biaya perusahaan, yang pada akhirnya mendestruksi tingkat pengembalian aset (*Return on Assets*).

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

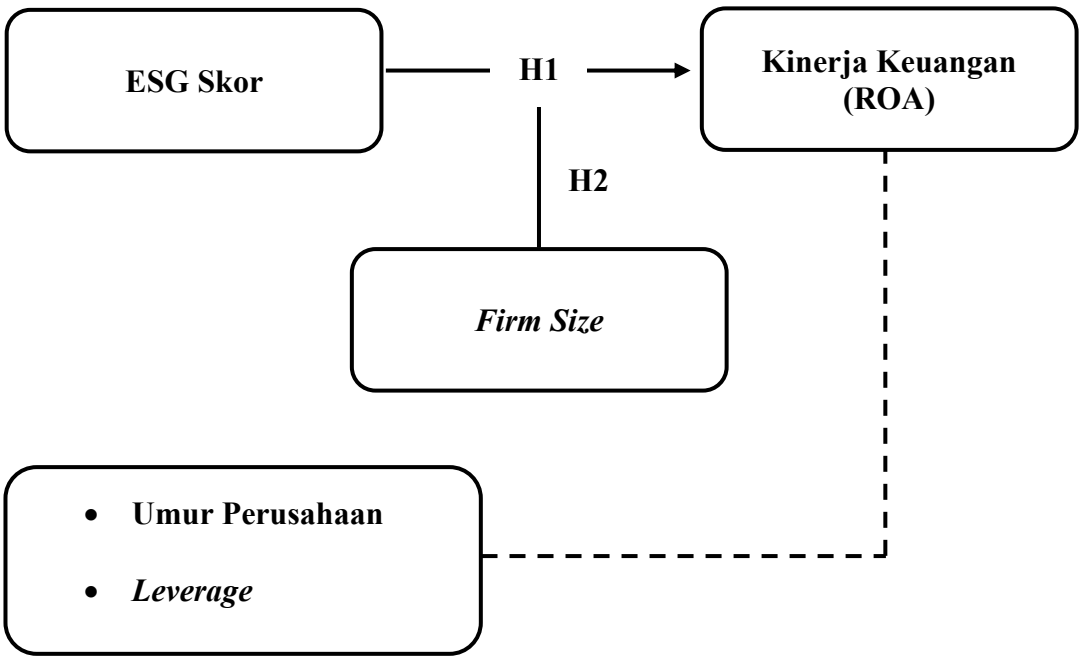
Teori Pemangku Kepentingan yang digagas oleh Freeman (1984) menegaskan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tidak murni ditentukan oleh pemegang saham, melainkan sangat bergantung pada kemampuannya memenuhi ekspektasi seluruh pihak yang terdampak oleh operasi bisnisnya. Berdasarkan perspektif ini, integrasi inisiatif ESG merupakan instrumen strategis untuk memelihara kontrak sosial antara entitas dan lingkungannya. Dalam kaitannya dengan penelitian ini, pemenuhan standar ESG yang transparan berfungsi sebagai alat mitigasi risiko yang efektif untuk menekan "biaya gesekan" operasional, seperti sanksi regulasi, penolakan komunitas, atau boikot publik. Hubungan yang harmonis dan legitimasi yang kuat dari para pemangku kepentingan tersebut pada

akhirnya akan mengamankan kelancaran operasional dan secara konsisten meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pandangan Berbasis Sumber Daya (*Resource-Based View*)

Pandangan Berbasis Sumber Daya (*Resource-Based View* atau RBV) yang dikembangkan oleh Barney (1991) berlandaskan pada asumsi bahwa keunggulan kompetitif dan efisiensi operasional suatu entitas sangat ditentukan oleh penguasaan serta pengelolaan sumber daya strategis internalnya. Teori ini sangat krusial dalam membedah efektivitas implementasi ESG yang pada realitanya menuntut alokasi sumber daya finansial yang amat besar untuk biaya transisi dan kepatuhan. Dalam kerangka penelitian ini, RBV menjustifikasi peran ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi. Perusahaan berskala raksasa memiliki keunggulan berupa kelonggaran finansial (*slack resources*) dan skala ekonomi yang memungkinkan mereka menyerap tingginya biaya transisi ESG tanpa mengorbankan produktivitas aset utamanya. Sebaliknya, bagi entitas berskala kecil, pemaksaan standar ESG berisiko menguras modal kerja yang terbatas, sehingga justru menekan profitabilitas (ROA).

Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), kelangsungan hidup dan kesuksesan jangka panjang suatu perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya untuk menyelaraskan tujuan ekonomi dengan ekspektasi seluruh pihak yang terdampak oleh operasional bisnisnya (Freeman, 1984). Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berfungsi sebagai instrumen strategis bagi perusahaan untuk mewujudkan tanggung

jawab sosial dan lingkungan tersebut secara terukur. Pengungkapan ESG yang transparan dan proaktif dapat mengurangi asimetri informasi, membangun legitimasi di mata publik, serta meminimalisasi "biaya gesekan" operasional seperti sanksi denda regulasi, penolakan komunitas, atau boikot konsumen. Operasional mesin dan fasilitas perusahaan yang berjalan lancar tanpa hambatan sosial-lingkungan ini pada akhirnya akan menciptakan efisiensi yang bermuara pada peningkatan tingkat pengembalian aset (*Return on Assets*) perusahaan (Chen et al., 2023; Hussain et al., 2024). Berdasarkan argumen teoretis dan bukti empiris tersebut, maka hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) pada Hubungan antara Kinerja ESG dan Kinerja Keuangan

Mengacu pada pandangan berbasis sumber daya (*Resource-Based View*), penciptaan nilai dan keunggulan kompetitif suatu perusahaan sangat ditentukan oleh ketersediaan dan pengelolaan sumber daya strategis internalnya (Barney, 1991). Transisi menuju praktik keberlanjutan melalui kepatuhan kerangka ESG pada realitanya menuntut alokasi pengeluaran modal dan biaya operasional yang sangat masif. Dalam konteks ini, ukuran perusahaan (*firm size*) bertindak sebagai penentu krusial atas kapasitas entitas dalam menanggung biaya tersebut. Perusahaan berskala besar memiliki kelonggaran finansial (*slack resources*), akses pendanaan yang lebih luas, dan skala ekonomi (*economies of scale*) yang mumpuni. Keunggulan fundamental ini memungkinkan perusahaan raksasa untuk menyerap tingginya beban biaya transisi ESG tanpa mengorbankan produktivitas aset intinya, sehingga investasi keberlanjutan dapat lebih cepat dikonversi menjadi keuntungan finansial dibandingkan pada entitas berskala kecil (Kim & Li, 2021; Abdi et al., 2022). Berdasarkan argumen teoretis dan keterkaitan karakteristik struktural tersebut, maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif kinerja ESG terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Tabel 1
Variabel dan Pengukurannya

NO	VARIABEL	DEFINISI OPERASIONAL	PENGUKURAN	SKALA
1	*Return on Asset (ROA)*	Rasio kinerja keuangan yang mengevaluasi sejauh mana efisiensi pihak manajemen dalam mendayagunakan seluruh basis aset perusahaan untuk dikonversi menjadi laba bersih.	Laba Bersih (*Net Income*) dibagi dengan Total Aset (*Total Assets*). $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

	2	Kinerja ESG	Kinerja keberlanjutan entitas yang terukur secara kuantitatif mencakup evaluasi terhadap tiga aspek yakni: Lingkungan (*Enviromental*), Sosial (*Social*), dan Tata Kelola (*Governance*)	Skor komposit *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tahunan yang diterbitkan oleh pangkalan data finansial global Refinitiv Eikon.	Skor
	3	Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)	Ukuran Perusahaan adalah Indikator fundamental yang merepresentasikan besaran kapasitas operasional, kekuatan sumber daya finansial, dan skala ekonomi yang dimiliki oleh suatu entitas bisnis.	Logaritma natural (Ln) dari total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun periode pengamatan. $\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Assets})$	Rasio
	4.	Tingkat Utang (*Leverage)*	*Leverage* adalah Proporsi pendanaan operasional perusahaan yang bersumber dari utang pihak ketiga, yang berpotensi memunculkan kewajiban beban bunga tetap dan membatasi fleksibilitas arus kas.	Total liabilitas (kewajiban) dibagi dengan total aset perusahaan (*Debt to Asset Ratio* / DAR). $\frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Aset}$	Rasio

	5	Umur Perusahaan (*Firm Age*)	Total waktu yang telah dilalui entitas sejak tahun pendiriannya hingga tahun observasi penelitian, yang merepresentasikan tingkat kematangan organisasi dan kapabilitas kurva pembelajaran (*learning curve*).	Transformasi logaritma natural (Ln) dari total umur perusahaan untuk memitigasi risiko bias distribusi data (*data skewness*). $= Ln(Total\ Umur\ Perusahaan)$	Rasio

Populasi dan Sampel

Studi ini menggunakan perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021 sampai dengan 2024 sebagai populasi. *Purposive sampling* digunakan sebagai metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria, yaitu:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2021–2024.
2. Perusahaan secara konsisten menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*) dan/atau Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) yang telah diaudit selama periode 2021–2024.
3. Perusahaan memiliki skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang dipublikasikan secara lengkap dan kontinu pada pangkalan data finansial Refinitiv selama periode 2021–2024
4. Perusahaan menyajikan data empiris yang lengkap terkait seluruh variabel yang diteliti, mencakup data laba bersih dan total aset untuk pengukuran *Return on Assets* (ROA), total liabilitas untuk *Leverage*, serta informasi historis tahun pendirian untuk *Firm Age*.

Metode Analisis

Data penelitian ini diolah menggunakan perangkat lunak ekonometrika EViews 13. Metode analisis yang digunakan meliputi uji pemilihan model regresi data panel (Uji Chow dan Uji Hausman), uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), analisis regresi data panel, uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (R^2). Hipotesis yang telah dirumuskan diuji secara bertahap menggunakan dua model persamaan regresi sebagai berikut:

Model 1 (Pengujian Pengaruh Langsung):

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 AGE_{it} + e_{it}$$

Model 2 (Pengujian Efek Moderasi):

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 (ESG \times SIZE)_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 AGE_{it} + e_{it}$$

Keterangan:
ROA_{it} : *Return on Assets perusahaan i pada periode t*
α : Konstanta
β : Koefisien regresi
ESG_{it} : Kinerja *Environmental, Social, and Governance* perusahaan i pada periodet
$SIZE_{it}$: Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) perusahaan i pada periode t
$(ESG \times SIZE)_{it}$: Variabel interaksi moderasi antara Kinerja ESG dan Ukuran Perusahaan
LEV_{it} *: Leverage perusahaan i pada periode t*
AGE_{it} : Umur Perusahaan (*Firm Age*) perusahaan i pada periode t
ε_{it} : *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi objek penelitian pada rentang waktu 2021 hingga 2024. Rincian terkait pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan non - keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.	863
Perusahaan non - keuangan yang tidak memiliki data ESG skor dan data variabel lainya secara lengkap pada periode 2021 – 2024	(803)
Jumlah perusahaan yang memiliki kriteria sampel	60
Periode observasi	4
Total sampel observasi	**240**

Sumber: Data sekunder yang diolah 2026.

Statistik Deskriptif

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	ROA	ESG SCORE	SIZE	LEVERAGE	AGE
Mean	0.070138	52.55109	31.11120	0.462757	3.608710
Median	0.059110	52.66709	31.19797	0.459845	3.663562
Maximum	0.583356	88.91921	33.78996	1.468109	4.709530
Minimum	-0.279728	11.81728	26.21603	0.081018	2.197225
Std. Dev.	0.097122	17.40159	1.279365	0.228177	0.475548
Observation	240	240	240	240	240

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai distribusi data dari 240 observasi yang bersumber dari 60 perusahaan sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Merujuk pada Tabel 3 (image_0227bf.png), profil statistik mencakup metrik nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk seluruh variabel telah diringkas secara komprehensif guna memastikan kelayakan data sebelum dilakukan analisis regresi lanjutan.

Variabel dependen profitabilitas (ROA) mencatatkan nilai rata-rata sebesar 0,0701 (7,01%), mengindikasikan bahwa secara umum entitas sampel mampu beroperasi secara efisien untuk menghasilkan laba bersih yang positif. Meskipun demikian, rentang nilai dari minimum -0,2797 hingga maksimum 0,5833 dengan standar deviasi 0,0971 (lebih besar dari rata-rata) menunjukkan tingginya volatilitas profitabilitas di sektor ini, di mana sebagian perusahaan masih membukukan kerugian operasional yang signifikan. Pada variabel independen kinerja keberlanjutan, skor ESG menunjukkan nilai rata-rata 52,5511, yang menandakan bahwa tingkat transparansi dan kepatuhan ESG perusahaan sampel secara keseluruhan telah berada pada taraf menengah. Standar deviasi sebesar 17,4016 mengonfirmasi adanya disparitas komitmen dan variasi implementasi praktik keberlanjutan yang cukup lebar di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti.

Pada pengujian karakteristik fundamental, variabel moderasi Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) memiliki nilai rata-rata 31,1112 dengan rentang 26,2160 hingga 33,7899. Standar deviasi yang sangat rendah (1,2793) mengonfirmasi bahwa observasi penelitian ini didominasi oleh perusahaan-perusahaan berskala besar dengan penyebaran data aset yang terpusat dan homogen. Untuk variabel kontrol *Leverage*, rata-rata rasio pendanaan utang berada pada level moderat dan relatif aman sebesar 0,4628 (46,28%). Namun, temuan nilai maksimum 1,4681 merepresentasikan adanya anomali entitas dengan total liabilitas yang jauh melampaui asetnya, sehingga mencerminkan risiko keuangan yang ekstrem. Terakhir, variabel umur perusahaan (*Firm Age*) menunjukkan distribusi data yang seragam dengan rata-rata 3,6087 dan standar deviasi rendah (0,4755), menegaskan bahwa mayoritas sampel di sektor non-keuangan ini merupakan entitas bisnis matang dengan pengalaman operasional yang panjang dan stabil.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas residual dalam penelitian ini dievaluasi secara statistik menggunakan uji Jarque-Bera (J-B). Kriteria pengambilan keputusan merujuk pada nilai probabilitas signifikansinya, di mana residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas J-B $\geq$ 0,05 (Ghozali, 2021). Hasil pengujian menunjukkan bahwa Model 1 memiliki nilai J-B sebesar 1075,266 dan Model 2 sebesar 1040,701, dengan masing-masing menghasilkan nilai probabilitas 0,0000. Karena probabilitas pada kedua model berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, dapat disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Meskipun demikian, kondisi ini tidak menjadi permasalahan yang signifikan karena jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini tergolong besar, yaitu sebanyak 240 observasi. Mengacu pada *Central Limit Theorem*, untuk ukuran sampel yang relatif besar (umumnya n > 30), distribusi estimator akan mendekati distribusi normal sehingga hasil estimasi regresi tetap dapat diandalkan meskipun residual tidak sepenuhnya normal (Gujarati & Porter, 2008). Dengan demikian, pelanggaran asumsi normalitas ini dapat ditoleransi dan sama sekali tidak mengurangi validitas model regresi untuk tahap pengujian hipotesis.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antarvariabel independen di dalam model regresi (Widarjono, 2018). Pada penelitian regresi data panel ini, deteksi dievaluasi dengan menganalisis nilai koefisien pada Matriks Korelasi Berpasangan (*Pairwise Correlation Matrix*), di mana model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas yang serius apabila nilai koefisien korelasi berada di bawah ambang batas 0,80 (Gujarati & Porter, 2012).

Berdasarkan hasil pengujian pada Model 1, seluruh variabel independen memiliki nilai koefisien korelasi yang relatif rendah dan berada jauh di bawah ambang batas. Nilai

korelasi tertinggi pada Model 1 hanya terdapat antara variabel kinerja keberlanjutan dan umur perusahaan sebesar 0,237680, sehingga Model 1 terbukti terbebas dari multikolinearitas. Namun, pada pengujian awal Model 2, terdeteksi adanya gejala multikolinearitas yang sangat kuat, ditunjukkan oleh korelasi antara variabel independen utama dengan variabel interaksinya (MW) yang mencapai angka 0,995723 dan melampaui batas toleransi 0,80.

Untuk mengatasi hal tersebut, dilakukan penanganan data sehingga nilai korelasi baik pada variabel utama maupun variabel interaksi kini telah berada di bawah ambang batas 0,80. Hasil akhir dari rangkaian pengujian tersebut menyimpulkan bahwa kedua model penelitian tidak lagi mengalami masalah multikolinearitas, sehingga seluruh variabel independen dapat digunakan secara simultan dalam model regresi untuk pengujian hipotesis. Kesimpulan ini sejalan dengan pandangan Ghozali (2021) dan didukung oleh pedoman Gujarati & Porter (2008), yang menegaskan bahwa suatu model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas apabila korelasi antarvariabel independen tidak menunjukkan hubungan yang ekstrem.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah varians residual pada model regresi bersifat konstan (homoskedastisitas) atau mengalami perbedaan antarobservasi. Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan metode Glejser, yakni dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap seluruh variabel independen. Model dinyatakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas apabila seluruh variabel independen memiliki probabilitas (*p-value*) lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.

Berdasarkan hasil uji Glejser pada Model 1, diketahui bahwa variabel kinerja keberlanjutan, *leverage*, dan umur perusahaan berturut-turut memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5534, 0,1575, dan 0,9695. Sementara itu, pengujian pada Model 2 menunjukkan nilai probabilitas untuk variabel kinerja keberlanjutan (0,3732), ukuran perusahaan (0,1707), variabel interaksi (0,8578), *leverage* (0,1918), dan umur perusahaan (0,6758). Seluruh nilai probabilitas pada kedua model tersebut berada jauh di atas ambang batas 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai absolut residual. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan asumsi varians residual yang konstan telah terpenuhi secara menyeluruh.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antara residual pada suatu periode pengamatan dengan residual pada periode sebelumnya, yang umumnya rentan terjadi pada data runtun waktu (*time series*). Dalam penelitian ini, pengujian dievaluasi menggunakan statistik Durbin-Watson (DW), di mana suatu model regresi dinyatakan terbebas dari masalah autokorelasi apabila nilai statistik DW berada di antara batas atas (dU) dan nilai (4 - dU).

Berdasarkan hasil pengujian pada Model 1, diperoleh nilai DW sebesar 2,027003. Nilai tersebut berada tepat di dalam rentang ketiadaan autokorelasi, yakni lebih besar dari batas atas dU (1,81) dan lebih kecil dari nilai 4-dU (2,19) dengan kriteria $1{,}81 < 2{,}0270 < 2{,}19$. Sementara itu, hasil evaluasi untuk Model 2 menunjukkan nilai statistik DW sebesar 2,045086. Posisi nilai tersebut juga terpeta di dalam daerah bebas autokorelasi, yang terletak di antara rentang kriteria $1{,}82 < 2{,}0451 < 2{,}18$. Dengan demikian, hasil ini mengonfirmasi bahwa baik Model 1 maupun Model 2 secara statistik terbebas dari gejala autokorelasi. Residual pada kedua model dianggap saling independen, sehingga estimasi model regresi telah valid dan memenuhi kelayakan persyaratan uji asumsi klasik (Gujarati & Porter, 2008).

.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menerangkan proporsi variasi perubahan pada variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil pengujian koefisien determinasi untuk kedua model disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4

Model	*R-squared*
Model 1	0.787002
Model 2	0.788769

Sumber: Output E-Views 13, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, Model 1 memiliki nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,787002. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar 78,70% variasi Kinerja Keuangan (ROA) dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel Kinerja ESG, *Leverage*, dan Umur Perusahaan. Sementara itu, Model 2 mencatatkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,788769. Peningkatan nilai tersebut mengindikasikan bahwa inklusi variabel dimensi Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) beserta efek interaksinya memiliki daya jelas yang lebih tinggi terhadap variasi ROA, di mana 78,88% variasi kinerja keuangan mampu dijelaskan oleh model moderasi tersebut.

Secara keseluruhan, kedua model regresi dalam penelitian ini memiliki kemampuan penjelasan yang tergolong kuat karena mampu memprediksi lebih dari 78% variasi ROA. Adapun sisa variasi sebesar 21,30% pada Model 1 dan 21,12% pada Model 2 dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan ke dalam persamaan regresi.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengevaluasi signifikansi model regresi secara keseluruhan, yakni untuk menguji apakah seluruh variabel independen beserta variabel moderasi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021; Gujarati & Porter, 2008). Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas F-statistik; model dinyatakan layak (*goodness of fit*) apabila nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0{,}05$). Hasil pengujian signifikansi simultan untuk kedua model disajikan pada tabel berikut:

Tabel Hasil Uji Simultan (Uji F)

Tabel 5

Model	*Prob. (F-Statistic)*
Model 1	0.0000
Model 2	0.0000

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, diketahui bahwa Model 1 dan Model 2 masing-masing menghasilkan nilai *Prob. (F-Statistic)* sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas pada kedua model tersebut jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen dan variabel moderasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini mengonfirmasi bahwa kedua model regresi yang diformulasikan telah memenuhi kriteria

kelayakan model (*fit*) secara statistik, sehingga sangat layak untuk digunakan sebagai dasar analisis lebih lanjut dalam pengujian hipotesis individual.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Tabel 6
Uji T

	Variable	Coefficient	Prob
Model 1	C	0.687901	0.0043
	ESG_SCOREW	-0.001108	0.0157
	LEVERAGEW	-0.076017	0.0706
	AGEW	-0.145845	0.0302
Model 2	C	0.725188	0.0062
	ESGWC	-0.001212	0.0114
	SIZEWC	0.009321	0.5985
	MWC	-0.000659	0.1177
	LEVERAGEW	-0.082515	0.0508
	AGEW	-0.170219	0.0180

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Uji T dilakukan untuk menganalisis pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu Kinerja Keuangan (ROA), dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Berdasarkan hasil estimasi regresi pada Model 1, variabel Kinerja ESG (ESG_SCOREW) dan Umur Perusahaan (AGEW) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (masing-masing 0,0157 dan 0,0302), yang berarti kedua variabel tersebut secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Di sisi lain, variabel *Leverage* (LEVERAGEW) dengan nilai probabilitas 0,0706 menunjukkan hasil yang tidak signifikan secara statistik karena berada di atas ambang batas 0,05.

Secara keseluruhan pada pengujian efek moderasi (Model 2), temuan ini mengindikasikan bahwa variabel interaksi (MWC) antara Kinerja ESG dan Ukuran Perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1177, yang berarti tidak signifikan secara statistik. Hal ini membuktikan bahwa faktor skala atau ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi (memperkuat atau memperlemah) pengaruh Kinerja ESG terhadap tingkat pengembalian aset (ROA) pada perusahaan sektor non-keuangan yang diteliti.

Berdasarkan hasil pengujian jika disusun pada model matematis akan menciptakan hasil sebagai berikut:

Model 1 (Pengaruh Langsung):

$$ROA_{it} = 0{,}687901 - 0{,}001108ESG_{it} - 0{,}076017LEV_{it} - 0{,}145845AGE_{it} + e_{it}$$

Model 2 (Pengaruh Moderasi):

$$ROA_{it} = 0{,}725188 - 0{,}001212ESG_{it} + 0{,}009321SIZE_{it} - 0{,}000659MWC_{it} - 0{,}082515LEV_{it} - 0{,}170219AGE_{it} + e_{it}$$

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan pengujian parsial (Uji t) pada model regresi data panel yang telah diestimasi, variabel Kinerja ESG (ESG_SCOREW) mencatatkan nilai probabilitas sebesar 0,0157 dengan arah koefisien negatif. Nilai signifikansi tersebut berada di bawah ambang batas standar $\alpha = 0{,}05$ ($0{,}0157 < 0{,}05$). Temuan statistik ini membuktikan secara empiris bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh yang signifikan, namun dengan arah negatif,

terhadap profitabilitas perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) dinyatakan ditolak. Ketiadaan pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tingginya komitmen dan investasi perusahaan sektor non-keuangan dalam mematuhi standar keberlanjutan membutuhkan alokasi pengeluaran modal dan biaya operasional yang masif, yang pada praktiknya justru membebani efisiensi jangka pendek dan menekan perolehan laba bersih. Hasil ini memperkuat temuan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Matsali et al. (2025) serta Bahadır dan Akarsu (2024), yang menegaskan bahwa pada industri padat aset, biaya awal transisi hijau sering kali menjadi beban operasional (*sunk cost*) yang menggerus margin laba secara langsung, sekaligus memberikan antitesis terhadap studi Chen et al. (2023).

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan pada Hubungan Kinerja ESG dan Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis efek moderasi menunjukkan bahwa variabel interaksi antara Kinerja ESG dan Ukuran Perusahaan (MWC) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1177 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0{,}1177 > 0{,}05$). Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang memproyeksikan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif kinerja ESG terhadap kinerja keuangan dinyatakan ditolak. Temuan statistik ini membuktikan secara empiris bahwa skala perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan tersebut karena setiap entitas, terlepas dari ukuran asetnya, dipaksa menyerap porsi biaya restrukturisasi ramah lingkungan yang sama ketat dan proporsional dengan besaran operasinya. Keseragaman beban struktural kepatuhan ini pada akhirnya menetralkan keunggulan kompetitif ekonomi skala (*economies of scale*). Hasil penelitian ini sejalan dengan argumen Hansen dan Xie (2025) yang menegaskan bahwa ukuran perusahaan tidak lagi secara konsisten memberikan efek penyangga (*buffer effect*) pada ekosistem pasar yang sedang berada dalam fase transisi regulasi hijau, sekaligus tidak mendukung temuan Kim dan Li (2021) serta Abdi et al. (2022).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) pada 60 perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024 (240 observasi), penelitian ini menyimpulkan bahwa implementasi inisiatif keberlanjutan di pasar modal Indonesia saat ini masih didominasi oleh beban biaya kepatuhan dibandingkan keuntungan ekonomis. Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas (*Return on Assets*); tingginya biaya awal (*initial costs*) untuk memenuhi standar pelaporan hijau bertindak sebagai beban operasional yang menggerus margin laba perusahaan dalam jangka pendek. Sebaliknya, Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) tidak terbukti memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa keunggulan skala ekonomi pada perusahaan besar tidak memberikan efek penyangga (*buffer effect*) karena besaran beban struktural ESG yang harus ditanggung ternyata proporsional dengan skala operasinya. Berdasarkan temuan tersebut, saran yang dapat diberikan adalah bagi pihak manajemen agar lebih strategis dalam mengalokasikan belanja modal ESG untuk menjaga stabilitas laba, bagi investor untuk mempertimbangkan adanya jeda waktu (*payoff period*) sebelum investasi keberlanjutan mendatangkan nilai tambah finansial, serta bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memecah pengujian dimensi ESG secara terpisah (pilar Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) dan memperpanjang periode pengamatan guna memperkaya generalisasi hasil penelitian.

REFERENSI

Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the

moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability, 24*(4), 5052–5079. https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w

Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability (Switzerland), 12*(9). https://doi.org/10.3390/su12093910

Bahadır, O., & Akarsu, S. (2024). Does Company Information Environment Affect ESG–Financial Performance Relationship? Evidence from European Markets. *Sustainability (Switzerland), 16*(7). https://doi.org/10.3390/su16072701.

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management, 17*(1), 99-120.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage. Benedicta, S., & Mulyana, A. (2022). Manajemen laba: Tinjauan teori keagenan dan implementasinya. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, *14*(1), 45–58.

Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management, 345*. https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829.

Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking and Finance, 86*, 159–176. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006.

Deng, X., & Cheng, X. (2019). Can ESG indices improve the enterprises' stock market performance?-An empirical study from China. *Sustainability (Switzerland), 11*(17). https://doi.org/10.3390/su11174765.

Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics, 167*(2), 333–360.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.

Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production, 150*, 135–147. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance, 66*. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika (Edisi 5)*. Salemba Empat.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2008). *Basic econometrics (5th ed.)*. McGraw-Hill Education.

Hansen, J. D., & Xie, Z. (2025). Transitioning to Sustainability: The Impact of ESG on Financial Performance in the Post-Soviet EU States. *International Journal of Economics and Financial Issues, 15*(2), 113–131. https://doi.org/10.32479/ijefi.17888.

Hussain, M. A., Alsayegh, M. F., & Boshnak, H. A. (2024). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on the Performance of Saudi Arabian Companies: Evidence from the Top 100 Non-Financial Companies Listed on Tadawul. *Sustainability (Switzerland), 16*(17). https://doi.org/10.3390/su16177660.

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.

Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of esg practices in corporate finance. *Sustainability (Switzerland), 13*(7). https://doi.org/10.3390/su13073746

Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics, 115*(2), 304–329. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008

Matsali, C., Skordoulis, M., Papagrigoriou, A., & Kalantonis, P. (2025). ESG Scores as Indicators of Green Business Strategies and Their Impact on Financial Performance in Tourism Services: Evidence from Worldwide Listed Firms. *Administrative Sciences, 15*(6). https://doi.org/10.3390/admsci15060208

Suttipun, M., Yordudom, T., & Khunkaew, R. (2023). The relationship between environmental, social and governance (ESG) disclosure and financial performance: Evidence from Thailand. *Journal of Environmental Accounting and Management, 11*(1), 63–74. https://doi.org/10.5890/JEAM.2023.03.005

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews (Edisi 5)*. UPP STIM YKPN.

Wooldridge, J. M. (2021). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT press.

Zhan, S. (2023). ESG and Corporate Performance: A Review. *SHS Web of Conferences, 169*, 01064. https://doi.org/10.1051/shsconf/202316901064