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, GOVERNANCE (ESG) DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 BEI Tahun 2022-2024)

Qonita Valda Yuhanda, Abdul Rohman [1]

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

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of ESG performance and firm size on financial performance, proxied by Return on Assets (ROA), and to evaluate the moderating role of institutional ownership in these relationships. The population comprises companies listed on the Indonesia Stock Exchange LQ45 Index during the 2022–2024 period, with the sample selected through purposive sampling based on predetermined criteria. Utilizing a quantitative approach, the study analyzed panel data using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) via EViews 13. The findings indicate that ESG performance has a positive and significant effect on financial performance, whereas firm size has a significant negative effect. Meanwhile, institutional ownership does not moderate the effects of either ESG performance or firm size on ROA.

Keywords: ESG Performance, Firm Size, Financial Performance, Institutional Ownership, LQ45 Index

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki guna menghasilkan laba. Salah satu ukuran yang banyak digunakan dalam mengukur efektivitas pemanfaatan aset adalah Return on Assets (ROA). Rasio ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui keseluruhan aset yang digunakan dalam kegiatan operasional. Nilai ROA mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan serta menjadi informasi bagi investor dalam menilai kualitas pengelolaan aset dan prospek perusahaan.

Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia memiliki karakteristik berupa kapitalisasi pasar yang besar, tingkat likuiditas tinggi, serta menjadi kelompok emiten yang memperoleh perhatian dari investor. Karakteristik tersebut menyebabkan perusahaan LQ45 menghadapi tuntutan untuk mempertahankan kinerja keuangan sekaligus memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan terkait transparansi dan keberlanjutan perusahaan. Periode 2022-2024 menjadi fase penyesuaian bagi perusahaan setelah pandemi COVID-19, ketika entitas perlu mengoptimalkan penggunaan aset dan menyesuaikan strategi operasional untuk mempertahankan profitabilitas.

Berdasarkan pengolahan data Bloomberg yang dilakukan dalam penelitian ini, rata-rata ROA perusahaan yang secara konsisten berada dalam Indeks LQ45 menunjukkan

[1] *Corresponding author*

penurunan dari 9,81% pada tahun 2022 menjadi 5,85% pada tahun 2024. Penurunan tersebut menunjukkan adanya perubahan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Kondisi tersebut berkaitan dengan keputusan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya, termasuk penggunaan dana untuk aktivitas operasional dan investasi non-keuangan seperti penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Kinerja ESG menjadi salah satu aspek non-keuangan yang berkembang dalam pengukuran keberlanjutan perusahaan. ESG mencakup pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang tercermin melalui kebijakan serta praktik operasional perusahaan. Implementasi ESG dapat memengaruhi kinerja keuangan melalui peningkatan efisiensi penggunaan sumber daya, pengelolaan risiko operasional, peningkatan transparansi, serta penguatan hubungan dengan pemangku kepentingan. Praktik ESG yang dikelola secara efektif dapat menjadi kapabilitas internal perusahaan yang mendukung penciptaan nilai ekonomi.

Meskipun demikian, penerapan ESG juga dapat menimbulkan konsekuensi terhadap profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek. Perusahaan perlu mengalokasikan sumber daya untuk mendukung berbagai aktivitas keberlanjutan, seperti pengembangan teknologi ramah lingkungan, peningkatan sistem pengelolaan lingkungan, pelaksanaan audit keberlanjutan, serta penyusunan laporan keberlanjutan. Pengeluaran tersebut dapat meningkatkan beban perusahaan apabila manfaat ekonomi dari aktivitas ESG belum dapat direalisasikan dalam periode pengamatan yang sama. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perbedaan hasil empiris mengenai hubungan antara kinerja ESG dan ROA.

Sejumlah penelitian menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena mampu meningkatkan efisiensi operasional dan mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya perusahaan. Makhdalena et al., (2023) dan Jung & Yoo, (2023) menunjukkan bahwa peningkatan skor ESG berkaitan dengan peningkatan ROA melalui penguatan kapabilitas internal perusahaan. Sebaliknya, penelitian Naeem et al., (2022) , Nareswari et al. (2023) menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan atau berpengaruh negatif terhadap ROA karena biaya implementasi keberlanjutan dapat memberikan tekanan terhadap profitabilitas perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan masih memerlukan pengujian pada konteks perusahaan dan periode yang berbeda.

Selain ESG, ukuran perusahaan menjadi faktor lain yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan. Ukuran perusahaan menggambarkan skala sumber daya yang dimiliki perusahaan dan umumnya diukur melalui total aset. Perusahaan dengan aset yang lebih besar memiliki kapasitas pendanaan, infrastruktur, dan sumber daya organisasi yang lebih luas untuk mendukung kegiatan operasional. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba apabila aset yang dimiliki dikelola secara produktif.

Perusahaan dengan skala aset yang besar membutuhkan sistem koordinasi dan pengawasan yang lebih kompleks sehingga berpotensi meningkatkan inefisiensi manajerial. Perspektif teori keagenan menjelaskan bahwa peningkatan kompleksitas organisasi dapat memperbesar potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham apabila mekanisme pengawasan tidak berjalan secara efektif. Oleh sebab itu, pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA masih menunjukkan hasil yang beragam.

Beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA karena perusahaan besar memiliki kemampuan dalam memanfaatkan aset dan memperoleh efisiensi skala ekonomi. Penelitian Evelyn et al. (2025) menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan berkaitan dengan peningkatan kemampuan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sebaliknya, penelitian Zavalii et al. (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif atau tidak signifikan terhadap ROA karena peningkatan aset tidak selalu diikuti dengan peningkatan efisiensi operasional.

Perbedaan hasil penelitian mengenai ESG dan ukuran perusahaan menunjukkan adanya faktor lain yang dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara variabel independen dan kinerja keuangan. Penelitian ini memasukkan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi karena investor institusional memiliki peran dalam melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen. Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik kepentingan melalui mekanisme monitoring terhadap keputusan strategis perusahaan, termasuk pengelolaan investasi ESG dan pemanfaatan aset perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengevaluasi kebijakan manajemen melalui sumber daya analitis dan keterlibatan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Pengawasan tersebut berpotensi memperkuat hubungan antara ESG dan ukuran perusahaan terhadap ROA apabila investor institusional mampu mendorong penggunaan sumber daya yang lebih efisien. Namun, efektivitas mekanisme pengawasan tersebut dapat berbeda antarperusahaan sehingga peran moderasi kepemilikan institusional masih perlu diuji secara empiris.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), serta menguji peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai hubungan faktor keberlanjutan, karakteristik perusahaan, dan mekanisme tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Resource-Based View (RBV)

Resource-Based View (RBV) yang dikembangkan oleh Barney (1991) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif berkelanjutan bersumber dari penguasaan atas sumber daya internal yang memenuhi kriteria VRIO (*Valuable, Rare, Inimitable, Organized*). Kinerja ESG dipandang sebagai kapabilitas tak berwujud yang terintegrasi dalam sistem operasional dan tata kelola entitas. Pengelolaan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola secara terstruktur membentuk reputasi positif, meminimalkan risiko hukum, serta meningkatkan efisiensi penggunaan input produksi. Skala aset perusahaan merepresentasikan akumulasi sumber daya fisik yang mendukung kapasitas entitas dalam mengorganisasi peluang pasar dan mendanai inovasi operasional.

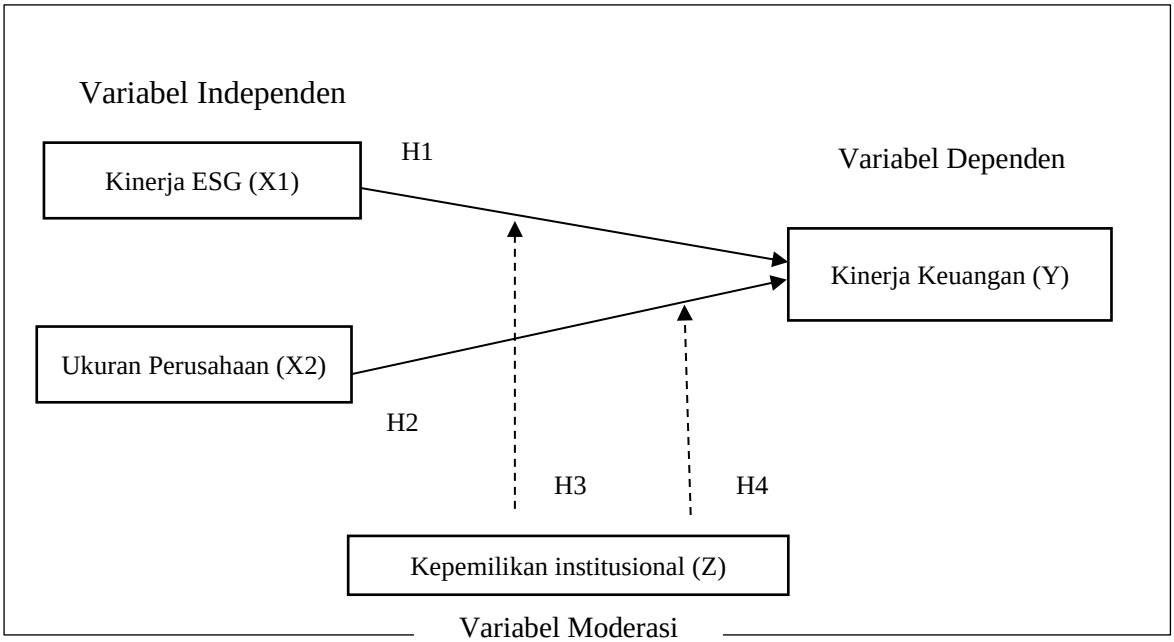
Teori Keagenan

Teori Keagenan (Agency Theory) oleh Jensen dan Meckling (1976) menekankan hubungan kontraktual antara prinsipal selaku pemilik modal dan agen selaku pengelola entitas. Pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan berpotensi memicu konflik kepentingan serta biaya keagenan. Perusahaan berskala besar memiliki kompleksitas organisasi yang memperluas asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme kontrol eksternal yang memiliki kapasitas analitis dan sumber daya independen untuk memantau keputusan manajerial. Pengawasan investor institusional menekan perilaku oportunistik manajerial serta memastikan alokasi dana investasi ESG dan pengelolaan total aset berorientasi pada peningkatan nilai pemegang saham.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Kinerja Keuangan

Kinerja ESG menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai bagian dari strategi operasional. Berdasarkan perspektif Resource-Based View, ESG dapat menjadi sumber daya strategis karena membentuk kapabilitas internal yang mendukung efisiensi operasional dan pengelolaan risiko. Perusahaan yang menerapkan praktik ESG secara efektif mampu meningkatkan kualitas pengelolaan sumber daya melalui efisiensi energi, pengendalian risiko lingkungan, peningkatan hubungan dengan karyawan, serta penguatan tata kelola perusahaan.

Peningkatan kualitas pengelolaan ESG berpotensi meningkatkan ROA karena perusahaan mampu menggunakan aset secara lebih efisien dalam menghasilkan laba. Transparansi dan tata kelola yang baik juga dapat mengurangi risiko operasional serta meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan. Penelitian Makhdalena et al. (2023), Jung dan Yoo (2023), serta Zhang (2025) menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian teoritis dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas sumber daya yang dimiliki perusahaan melalui jumlah aset yang dikuasai. Berdasarkan teori Resource-Based View, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki sumber daya yang lebih luas untuk mendukung aktivitas operasional, melakukan investasi, dan meningkatkan efisiensi produksi.

Kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset yang tersedia dapat meningkatkan kemampuan menghasilkan laba yang tercermin melalui ROA.

Namun, peningkatan ukuran perusahaan juga dapat meningkatkan kompleksitas organisasi. Berdasarkan teori keagenan, perusahaan dengan struktur organisasi yang semakin besar menghadapi tantangan dalam pengawasan dan koordinasi aktivitas manajemen. Kompleksitas tersebut dapat meningkatkan biaya operasional dan risiko inefisiensi apabila perusahaan tidak mampu mengendalikan penggunaan aset secara efektif. Oleh sebab itu, pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA bergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Penelitian Evelyn et al. (2025) dan Kismawadi (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap ROA karena perusahaan besar memiliki kapasitas sumber daya yang mendukung efisiensi operasional. Sebaliknya, penelitian Jamil dan Putri (2025) serta Zavalii et al. (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap ROA akibat peningkatan kompleksitas dan biaya operasional. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA).

Peran Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja ESG terhadap ROA

Kepemilikan institusional memiliki fungsi pengawasan terhadap keputusan manajemen melalui keterlibatan investor institusi dalam aktivitas perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, peningkatan kepemilikan institusional dapat mengurangi asimetri informasi dan membatasi tindakan manajemen yang berpotensi merugikan pemegang saham. Dalam konteks ESG, pengawasan institusional dapat memastikan bahwa investasi keberlanjutan diarahkan pada aktivitas yang memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan.

Investor institusional dapat mendorong manajemen untuk mengelola aktivitas ESG secara lebih efektif melalui evaluasi terhadap kebijakan keberlanjutan dan penggunaan sumber daya perusahaan. Pengawasan tersebut berpotensi memperkuat pengaruh positif ESG terhadap ROA karena implementasi ESG dapat lebih terarah pada peningkatan efisiensi operasional dan penciptaan nilai perusahaan. Penelitian Sososutiksno et al. (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu memperkuat hubungan ESG terhadap kinerja keuangan, sedangkan penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda karena efektivitas pengawasan institusional dapat bergantung pada karakteristik perusahaan.

H3: Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA).

Peran Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap ROA

Perusahaan beraset besar menguasai sumber daya luas sekaligus menghadapi kompleksitas organisasi yang tinggi. Perspektif Teori Keagenan dan Resource-Based View menempatkan kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan eksternal guna mengendalikan inefisiensi manajerial. Fungsi pemantauan investor institusional mendorong manajemen mengoperasikan aset perusahaan secara produktif agar menghasilkan keunggulan kompetitif dan nilai ekonomi.

Pengawasan institusional berpotensi memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap Return on Assets (ROA) melalui pemastian alokasi aset yang efisien. Studi Ariyanti et al. (2022) mengonfirmasi kontribusi pengawasan institusional terhadap peningkatan ROA, kendati efektivitas moderasi tersebut tetap bervariasi mengikuti karakteristik serta kompleksitas operasional entitas. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA).

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 dengan kriteria likuiditas, kapitalisasi pasar, dan transparansi informasi yang memadai. Kapasitas fundamental emiten LQ45 mendukung ketersediaan pelaporan ESG serta mencatat dominasi kepemilikan institusional yang relevan untuk menguji efek moderasi dalam model penelitian. Pemilihan sampel penelitian menerapkan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria spesifik guna memperoleh unit observasi yang sesuai dengan tujuan pengujian. Berikut beberapa kriteria dalam penentuan sampel penelitian:

1. Perusahaan yang terdaftar dan bertahan secara konsisten dalam indeks LQ45 BEI selama tahun 2022-2024.
2. Perusahaan yang mengemukakan laporan keuangan dalam rupiah agar terhindar dari perbedaan nilai valuta asing.
3. Perusahaan yang menyediakan informasi secara menyeluruh dan sesuai dengan variabel penelitian.

Variabel dan Pengukurannya

PeneIitian ini menggunakan variabel independen kinerja esg dan ukuran perusahaan, variabel dependen kinerja keuangan, serta variabel moderasi yaitu kepemilikan institusional. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen		
Kinerja ESG	ESG	Skor ESG Refinitiv Eikon yang mencerminkan skor perusahaan dalam dimensi *environmental, social*, dan *governance*.
Ukuran Perusahaan	SIZE	Diukur menggunakan logaritma natural total aset
Variabel Dependen		
Kinerja Keuangan	ROA	Persentase laba bersih perusahaan terhadap total aset
Variabel Moderasi		
Kepemilikan institusional	KI	Rasio persentase antara jumlah saham yang dikuasai oleh institusi dengan total saham yang beredar

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan terdiri atas regresi berganda untuk menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap ROA serta *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran kepemilikan institusional dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan ROA. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 13 melalui beberapa tahapan pengujian. Tahap awal dilakukan dengan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow untuk membandingkan

Common Effect Model dengan *Fixed Effect Model*, uji Hausman untuk menentukan *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk membandingkan *Common Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Setelah model terbaik ditentukan, penelitian melakukan uji asumsi klasik. Tahap akhir dilakukan melalui pengujian regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk mengetahui pengaruh kinerja ESG dan ukuran perusahaan terhadap ROA serta menguji pengaruh interaksi kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Perumusan model dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$KK: \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + e$$

$$KK: \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 KI_{it} + \beta_4 ESG * KI_{it} + \beta_5 SIZE * KI_{it} + e$$

Keterangan:
KK = Kinerja Keuangan
α = Konstanta
β = Koefsien Regresi
ESG = Kinerja ESG
Size = Ukuran Perusahaan
KI = Kepemilikan institusional
e = eror

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, serta *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2024. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilhan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang pernah terdaftar dalam indeks LQ45 BEI selama periode 2022-2024	63
2	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di indeks LQ45 selama periode 2022-2024	(33)
3	Perusahaan yang konsisten terdaftar di indeks LQ45 selama periode 2022–2024	30
4	Perusahaan yang tidak memiliki data skor ESG periode 2022-2024 di Refinitiv	(1)
5	Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan lengkap terkait variabel penelitian (ROA, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional) periode 2022-2024	(0)
6	Perusahaan yang menggunakan mata uang pelaporan selain Rupiah	(0)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	29
	Jumlah sampel penelitian (29 x 3)	87
7	Data *Outlier*	(12)
	Jumlah sampel penelitian (25x3)	75

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan, yang berisi rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan maksimum. menyediakan statistik

deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam analisis. Berdasarkan analisis deskriptif tabel 3 tersebut terlihat variabel kinerja ESG memiliki rata-rata 64,31 dan median 64 dari 75 observasi, yang menunjukkan distribusi data simetris. Skor ESG berkisar antara 29 hingga 89. Standar deviasi sebesar 14,86241 menandakan variasi data tetap terkendali karena berada di bawah nilai rata-ratanya.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) mencatat nilai rata-rata 32,58 dan median 32,38 dari 75 observasi. Kedekatan nilai ini menunjukkan sebaran data yang stabil tanpa gangguan nilai ekstrem. Rentang aset bergerak dari nilai minimum 30,41 hingga maksimum 35,43, dengan standar deviasi 1,35 yang mencerminkan kesetaraan skala aset antar emiten.

Variabel Return on Assets (ROA) memiliki rata-rata 5,90 dan median 4,44. Rata-rata yang lebih tinggi dari median menandakan beberapa perusahaan meraih profitabilitas sangat tinggi. Nilai terendah tercatat -1,09 dan tertinggi 28,70, dengan standar deviasi sebesar 5,60.

Variabel kepemilikan institusional menghasilkan rata-rata 37,03 dan median 22,27. Perbedaan ini mengindikasikan distribusi data miring ke kanan akibat porsi kepemilikan institusi yang sangat besar pada beberapa emiten. Nilai berkisar antara 2,21 hingga 89,72, dengan standar deviasi 29,30 yang menunjukkan penyebaran data relatif lebar.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	ESG	SIZE	KI	ROA
Mean	64.30667	32.57704	37.02603	5.901500
Median	64.00000	32.37554	22.27200	4.439500
Maximum	89.00000	35.42552	89.72080	28.69880
Minimum	29.00000	30.40649	2.214600	-1.093200
Std. Dev.	14.86241	1.346775	29.30062	5.602235
Skewness	-0.292967	0.598645	0.303562	1.930299
Kurtosis	2.518070	2.473069	1.466040	7.985887
Jarque-Bera	1.798675	5.347367	8.505101	124.2603
Probability	0.406839	0.068998	0.014228	0.000000
Sum	4823.000	2443.278	2776.952	442.6125
Sum Sq. Dev.	16345.95	134.2215	63530.94	2322.492
Observations	75	75	75	75

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan Eviews 13, 2026

Uji pemilihan model regresi data panel

Tabel 4 menyajikan hasil uji Lagrange Multiplier (LM), tercatat nilai probabilitas cross-section one-sided dan period one-sided (both) senilai 0,00. Nilai tersebut berada di bawah 0,05, sehingga memberikan dasar yang kuat untuk menggunakan Random Effect Model (REM).

Tabel 4
Hasil Uji Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

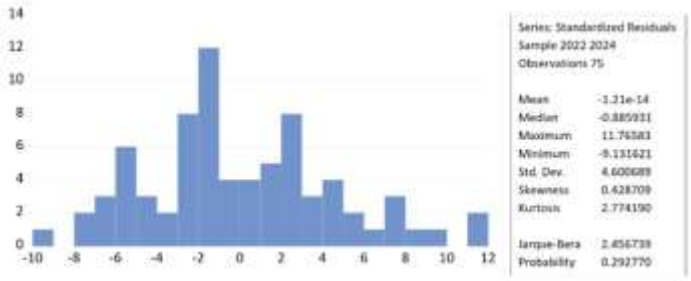
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	52.66876 (0.0000)	1.105871 (0.2930)	53.77463 (0.0000)

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Uji Normalitas

Gambar 1 menjelaskan hasil normalitas dengan nilai probabilitas sebesar 0,292770, yang melampaui tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa residual model regresi memenuhi asumsi normalitas. Pada tahap pemeriksaan data, peneliti mengidentifikasi adanya nilai outlier pada variabel Return on Assets (ROA), dengan nilai yang menyimpang dari mayoritas sebaran ROA dalam sampel. Nilai tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian untuk meminimalkan pengaruh nilai ekstrem terhadap hasil estimasi model. Sampel awal yang berjumlah 87 observasi berkurang menjadi 75 setelah proses eliminasi outlier.

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh nilai koefisien korelasi antar variabel independen berada di bawah ambang batas 0,90. Korelasi antara variabel ESG dan SIZE tercatat sebesar 0,403923, sedangkan korelasi antara ESG dan kepemilikan institusional adalah 0,312715, serta korelasi antara SIZE dan kepemilikan institusional sebesar -0,013828. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model regresi memenuhi kriteria bebas multikolinearitas, sehingga masing-masing variabel dapat digunakan dalam analisis regresi tanpa menunjukkan korelasi yang berlebihan.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	ESG	SIZE	KI
ESG	1.000000	0.403923	0.312715
SIZE	0.403923	1.000000	-0.013828
KI	0.312715	-0.013828	1.000000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 menyajikan hasil uji heteroskedastisitas untuk model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Model regresi dinyatakan mengalami heteroskedastisitas jika nilai probabilitas suatu variabel berada di bawah 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, nilai probabilitas yang diperoleh kinerja ESG sebesar 0,175, ukuran perusahaan sebesar 0,0700, dan kepemilikan institusional sebesar 0,531. Ketiga nilai tersebut melampaui tingkat signifikansi 0,05, sehingga residual dalam model regresi tidak menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/30/26 Time: 13:23
Sample: 2022 2024
Periods included: 3
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 75
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.58620	11.62568	2.028801	0.0462
ESG	0.038313	0.027998	1.368398	0.1755
SIZE	-0.678832	0.368965	-1.839829	0.0700
KI	-0.008571	0.013637	-0.628476	0.5317

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4. 8 di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) senilai 1,734595. Berdasarkan tabel DW dengan ukuran sampel (n) 75 dan 3 variabel independen (k) menghasilkan nilai dL sebesar 1,5432 serta dU 1,7092. Perhitungan terhadap batas 4-dU menghasilkan nilai 2,2908. Nilai DW sebesar 1,734595 memenuhi ketentuan dU < DW < 4-dU, secara spesifik yaitu 1,7092 < 1,734595 < 2,2908. Mengikuti kriteria keputusan uji Durbin-Watson, model regresi tersebut tidak menunjukkan adanya autokorelasi dan layak digunakan dalam tahapan analisis regresi selanjutnya.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.393742	Mean dependent var	1.175457
Adjusted R-squared	0.349810	S.D. dependent var	1.744904
S.E. of regression	1.406992	Sum squared resid	136.5943
F-statistic	8.962588	Durbin-Watson stat	1.734595
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Uji Regresi Berganda

Regresi berganda bertujuan menganalisis dampak kinerja ESG dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan, yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA). Tabel 5 menunjukkan kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA (p = 0,0481, koefisien = 0,166186). Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA (p = 0,0061, koefisien = -2,784283).

Tabel 7
Hasil Uji T Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	87.07425	21.69844	4.196117	0.0062
ESG	0.166186	0.038841	4.167412	0.0481
SIZE	-2.784283	0.676515	-4.335824	0.0061

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Model 1

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 15,16087 dan untuk nilai probabilitasnya sebesar 0,000003 Nilai signifikansi tersebut lebih rendah dari 0,005 mengindikasikan bahwa variabel kinerja ESG dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA.

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis Model 1

R-squared	0.296337	Mean dependent var	1.057708
Adjusted R-squared	0.276791	S.D. dependent var	1.679845
S.E. of regression	1.428569	Sum squared resid	146.9383
F-statistic	15.16087	Durbin-Watson stat	1.750506
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Model 2

Tabel 8 menunjukkan menunjukkan nilai F sebesar 8,962588 dan nilai probabilitas sebesar 0,000001 Nilai probabilitas yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa variabel independen serta variabel moderasi dalam model regresi kedua dianggap berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis Model 2

Weighted Statistics			
R-squared	0.393742	Mean dependent var	1.175457
Adjusted R-squared	0.349810	S.D. dependent var	1.744904
S.E. of regression	1.406992	Sum squared resid	136.5943
F-statistic	8.962588	Durbin-Watson stat	1.734595
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Koefisien Determinasi Model 1

Tabel 6 menunjukkan model regresi 1 yang menghasilkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,276791. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kinerja ESG dan ukuran perusahaan secara simultan menjelaskan 27,68% variasi ROA, sedangkan 72,32% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian.

Koefisien Determinasi Model 2

Berdasarkan tabel 7 nilai Adjusted R-squared untuk model regresi kedua tercatat sebesar 0,349810, sehingga variabel independen serta variabel moderasi, dan interaksinya mampu menjelaskan 34,98% variasi dalam ROA, sementara 65,02% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak tercakup dalam persamaan regresi.

Analisis Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis)

Hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan variabel interaksi ESG*KI memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,1600, yang berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Nilai tersebut dan koefisien sebesar 0,040153 menyatakan bahwa hasil temuan positif tidak signifikan, sehingga kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan (ROA). Variabel interaksi antara ukuran perusahaan dengan kepemilikan institusional (SIZE*KI) menghasilkan koefisien regresi sebesar -0,028864 dan nilai probabilitas sebesar 0,0632. Koefisien negatif dan probabilitas yang melampaui ambang batas 0,05, mengindikasikan hasil negatif tidak

signifikan, sehingga kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA

Tabel 9
Hasil Uji T Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	51.86187	28.81603	0.808249	0.0763
ESG	0.063811	0.055010	0.081319	0.2501
SIZE	-1.533385	0.897334	-0.670803	0.0920
KI	0.738746	0.491737	1.502319	0.1376
ESG*KI	0.040153	0.001279	-1.418009	0.1600
SIZE*KI	-0.028864	0.015283	1.391221	0.0632

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan menggunakan Eviews 13, 2026

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan maka dapat ditarik konklusi sebagai berikut:

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan melalui ROA, dengan koefisien regresi sebesar 0,161864 dan nilai probabilitas 0,0481. Temuan berdasarkan 75 observasi perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2022-2024 membuktikan bahwa hipotesis pertama **(H1) diterima**, sehingga peningkatan kinerja ESG mampu mendorong peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan perspektif Resource-Based View (RBV), praktik ESG menjadi sumber daya strategis yang mendukung efisiensi operasional, pengelolaan risiko, hubungan dengan pemangku kepentingan, serta tata kelola yang lebih efektif sehingga meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Makhdalena et al. (2023) yang menemukan pengaruh positif ESG terhadap ROA, meskipun berbeda dengan Al Azizah & Haron (2025) yang menemukan pengaruh negatif karena manfaat ESG membutuhkan waktu sebelum memberikan dampak terhadap profitabilitas. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan ESG dan kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, periode penelitian, dan kondisi pasar.

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, dengan koefisien regresi sebesar -2,784283 dan nilai probabilitas 0,0061. Berdasarkan 75 observasi perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2022-2024, temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan belum mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, sehingga hipotesis kedua **(H2) ditolak**. Berdasarkan perspektif teori agensi, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar menghadapi kompleksitas organisasi dan pengelolaan aset yang lebih tinggi, sehingga dapat meningkatkan biaya agensi serta menurunkan efisiensi pemanfaatan sumber daya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Santoso & Hersugondo (2023) serta Zavalii et al. (2025) yang menemukan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan ROA akibat meningkatnya kompleksitas operasional (diseconomies of scale). Namun, temuan ini berbeda dengan Evelyn & Naibaho (2025) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan ROA melalui efisiensi operasional dan optimalisasi penerimaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan bergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola aset dan menjaga efisiensi operasional.

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa interaksi ESG*kepemilikan institusional memiliki koefisien positif sebesar 0,040153 dengan nilai probabilitas 0,1600, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara kinerja ESG dan ROA. Dengan demikian,

hipotesis ketiga **(H3) ditolak**. Meskipun rata-rata kepemilikan institusional pada 75 observasi perusahaan LQ45 periode 2022-2024 mencapai 37,02603%, keberadaan investor institusional belum mampu memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan secara statistik. Berdasarkan teori agensi, kondisi ini menunjukkan bahwa fungsi pengawasan investor institusional belum optimal dalam mendorong integrasi ESG sebagai strategi peningkatan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Kurniawan & Rokhim (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berperan sebagai variabel moderasi ESG terhadap ROA, namun berbeda dengan Sososutiksno et al. (2025) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mampu memperkuat hubungan tersebut. Perbedaan temuan menunjukkan bahwa efektivitas peran investor institusional dalam mendukung ESG dipengaruhi oleh karakteristik industri dan strategi pengawasan yang diterapkan.

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa interaksi SIZE*kepemilikan institusional memiliki koefisien sebesar -0,028864 dengan nilai probabilitas 0,0632, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan ukuran perusahaan dan ROA. Dengan demikian, hipotesis keempat **(H4) ditolak**. Meskipun rata-rata kepemilikan institusional mencapai 37,02603%, proporsi tersebut belum mampu memperkuat fungsi pengawasan dalam meningkatkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan berukuran besar. Berdasarkan teori agensi, kepemilikan institusional seharusnya dapat mengurangi konflik kepentingan melalui pengawasan terhadap keputusan manajemen, namun hasil penelitian menunjukkan mekanisme tersebut belum berjalan optimal. Temuan ini sejalan dengan Zikra & Kurniasih (2025) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA, tetapi berbeda dengan Hidayat & Lukman (2026) yang menemukan peran positif kepemilikan institusional dalam meningkatkan efektivitas pengelolaan aset. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa efektivitas kepemilikan institusional dipengaruhi oleh tingkat keterlibatan investor, struktur kepemilikan, dan karakteristik tata kelola perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja ESG dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan (ROA), dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Lebih lanjut, penelitian ini berfokus pada perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja ESG dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 BEI periode 2022–2024, dapat disimpulkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA), sehingga menunjukkan bahwa penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik mampu meningkatkan efektivitas pengelolaan sumber daya, mengurangi risiko operasional, serta mendukung peningkatan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa peningkatan skala perusahaan belum mampu meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset akibat meningkatnya kompleksitas organisasi dan operasional. Selain itu, kepemilikan institusional tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG maupun ukuran perusahaan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional

pada perusahaan sampel belum sepenuhnya menjalankan fungsi pengawasan strategis dalam mendorong integrasi ESG maupun meningkatkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan tidak hanya ditentukan oleh besarnya kepemilikan institusional, tetapi juga oleh keterlibatan aktif investor dalam pengawasan dan pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 BEI, sehingga hasil penelitian belum dapat menggambarkan kondisi seluruh perusahaan di BEI dengan karakteristik sektor yang lebih beragam.
2. Periode pengamatan terbatas pada tahun 2022–2024, sehingga belum mampu menjelaskan dinamika perubahan kinerja ESG, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan ROA dalam jangka panjang.
3. Model penelitian hanya mencakup kinerja ESG, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, sehingga belum mempertimbangkan faktor lain yang dapat memengaruhi ROA, seperti likuiditas, struktur modal, dan efisiensi operasional.
4. Pengukuran kinerja ESG menggunakan skor agregat, sehingga penelitian belum menganalisis pengaruh masing-masing dimensi Environmental, Social, dan Governance secara terpisah terhadap ROA.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang untuk memperoleh gambaran mengenai konsistensi hubungan antarvariabel dalam berbagai kondisi ekonomi dan perkembangan praktik keberlanjutan.
2. Penelitian berikutnya dapat memperluas cakupan sampel dengan melibatkan perusahaan dari berbagai indeks dan sektor industri di BEI agar hasil penelitian lebih beragam dan dapat dibandingkan berdasarkan karakteristik perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya disarankan mengukur kinerja ESG berdasarkan masing-masing dimensi Environmental, Social, dan Governance untuk memperoleh analisis yang lebih spesifik mengenai kontribusi setiap aspek terhadap ROA.
4. Penelitian mendatang dapat menambahkan variabel tata kelola dan struktur kepemilikan, seperti kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan leverage, untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi ROA.

REFERENSI

Ariyanti, R., Iqbal Notoatmojo, M., & Safitri, E. (2022). The Effect of Good Corporate Governance on Financial Performance in the LQ45 Index Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017–2021 Period. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan, 11*(2), 155–166.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management, 17*(1), 99–120.

Evelyn, G., Ary, E., & Naibaho, B. (2025). The Influence of Firm Size and Capital Structure on Financial Performance in the ASEAN Manufacturing Sector.

Hidayat, M. A., & Lukman, H. (2026). The Effects of Firm Size, Leverage, and Accounts Receivable Turnover on Profitability: The Moderating Role of Institutional Ownership in Indonesian Consumer Non-Cyclical Companies. *JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, *4*(1), 664–678. https://doi.org/10.62421/jibema.v4i1.456

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, 3*.

Jung, Y. L., & Yoo, H. S. (2023). Environmental, Social, and Governance Activities and Firm Performance: Global Evidence and the Moderating Effect of Market Competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 30*(6), 2830–2839. https://doi.org/10.1002/csr.2518

Kismawadi, E. R. (2024). Analysis of Key Influencing Factors on the Financial Performance of Jakarta Islamic Index 30 Industrial Firms. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2023-0324

Kurniawan, I., & Rokhim, R. (2023). Is ESG Companies' Performance Influenced by Ownership Structure? Evidence in ASEAN. *Interdisciplinary Social Studies, 2*(9), 2397–2413. https://doi.org/10.55324/iss.v2i9.485

Makhdalena, M., Zulvina, D., Zulvina, Y., Amelia, R. W., & Wicaksono, A. P. (2023). ESG and Firm Performance in Developing Countries: Evidence From ASEAN. *ETIKONOMI, 22*(1), 65–78. https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271

Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG Performance Affect the Financial Performance of Environmentally Sensitive Industries? A Comparison Between Emerging and Developed Markets. *Borsa Istanbul Review, 22*, S128–S140. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014

Nareswari, N., Tarczynska-Luniewska, M., & Al Hashfi, R. U. (2023). Analysis of Environmental, Social, and Governance Performance in Indonesia: Role of ESG on Corporate Performance. *Procedia Computer Science, 225*, 1748–1756. https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.164

Santoso, D., & Hersugondo, H. (2023). Company Size and Growth on Profitability: A Comparative Study in 5 ASEAN Countries. *Journal of Accounting Research, Organization, and Economics, 6*(2), 213–228.

Zavalii, T., Zhyhlei, I., Ivashko, O., & Kornatka, A. (2025). Does Size Determine Financial Performance of Advertising and Marketing Companies? Evidence from Western Europe on SDGs. *Sustainability, 17*(13). https://doi.org/10.3390/su17135812

Zikra, N. R., & Kurniasih, A. (2025). Determinants of Financial Performance: The Moderating Role of Institutional Ownership in Construction Firms Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social and Management Studies (IJOSMAS), 6*(6), 75–86.