



# PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KENDALA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia tahun 2016-2020)

Lola Rizky Bunga Pertiwi, Hersugondo<sup>1</sup>

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

## ABSTRACT

*The purpose of this study was to know and analyze the effect of environmental, social, governance performance or ESG performance on firm performance with financial constraints as moderating variable (studies of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020). Firm performance is proxied by Return on Assets and Return on Sales, financial constraints proxied by Altman's Z-score.*

*This study uses secondary data obtained from the Bloomberg Database and the Company's Annual Report published in the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population in this study is a manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016-2020. The sampling technique used is purposive sampling, so that the samples obtained were 23 companies. This study uses qualitative methods, using panel data regression analysis techniques and Random Effect Model (REM) with Eviews 9 program.*

*The result of this study indicates that ESG performance has a positive and insignificant effect on firm performance. Financial constraints are able to moderate the effect of ESG performance on firm performance in positive and significant. Then it can be conclude that the higher value of ESG performance is not able to improve firm performance. And financial constraints can increase the effect of ESG performance on firm performance.*

*Keywords: ESG performance, firm performance, financial constraints, Random Effect Model (REM)*

## PENDAHULUAN

. Meningkatnya kesadaran masyarakat dunia terhadap isu-isu lingkungan, memiliki dampak yang luas ke berbagai bidang kehidupan, tidak terkecuali bidang akuntansi dan finansial. Dalam menjalankan setiap aktivitas bisnisnya perusahaan dituntut untuk tidak hanya mementingkan keuntungan perusahaan semata, namun juga harus melihat dampak yang ditimbulkan dari aktivitas operasional perusahaan.

Akhir-akhir ini, investor eksternal semakin memasukkan pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) ke dalam keputusan investasi mereka. Dimana para investor tersebut mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan melalui laporan pengungkapan yang telah dibuat oleh perusahaan. Pengungkapan praktik sosial, lingkungan, dan tata kelola dianggap penting bagi semua pemangku kepentingan, karena itu hubungan antara pengungkapan skor ESG dan kinerja perlu ditekankan (Buallay, 2019).

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Perusahaan sebagai pelaku ekonomi yang setiap aktivitas bisnisnya berdampak bagi lingkungan sekitarnya, sudah seharusnya ikut serta dalam menciptakan pembangunan berkelanjutan. Terutama perusahaan yang terkait erat dengan penciptaan pencemaran lingkungan. Hal ini dikarenakan aktivitas operasional perusahaan yang berkaitan langsung dengan penggunaan sumber daya alam yang tak dapat tergantikan, selain itu emisi gas yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan juga memberikan dampak besar terhadap pencemaran udara yang ditimbulkan. Perusahaan akan mengalami kerugian berlipat sebagai akibat dari masalah sosial dan lingkungan apabila tidak diatur dengan baik oleh manajemen perusahaan itu sendiri, sehingga perusahaan tidak dapat mencapai tujuan yang diinginkan (Vardaro et. al, 2016). Oleh karena itu diperlukan suatu laporan pengungkapan atas pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan sebagai bentuk pengkomunikasian dampak dari aspek-aspek tersebut kepada masyarakat.

Setiap perusahaan pasti menginginkan pencapaian kinerja yang unggul. Kinerja berhubungan erat dengan aktivitas operasional bisnisnya. Dalam hal ini, kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai bahan evaluasi bagi perusahaan itu sendiri guna menilai bagaimana performa yang dihasilkan selama ini dan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada. Keberlanjutan perusahaan menjadi salah satu indikasi serta merupakan bagian dari hasil tercapainya kinerja perusahaan yang unggul. Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan ukuran dari sisi keuangan seperti rasio profitabilitas, nilai pasar, dan sebagainya. Pengukuran kinerja yang dipandang dari sisi keuangan menjadi faktor penting dalam menilai suatu keberhasilan perusahaan.

**Tabel 1**

**Fenomena Gap pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI**

Variabel	2016	2017	2018	2019	2020
Return on Asset (ROA)	8,75%	7,86%	8,73%	8,24%	6,91%
Return on Sales (ROS)	7,43%	6,56%	7,06%	6,24%	6,92%
Kinerja ESG	32,78%	36,45%	37,67%	38,92%	40,72%
Kendala Keuangan	6,57%	7,04%	6,41%	5,29%	4,39%

Sumber : Bloomberg *database* dan *Annual Report*, data diolah

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa telah terjadi kesenjangan hubungan antara variabel-variabel kinerja ESG, kinerja perusahaan dengan proksi ROA dan ROS, serta kendala keuangan. Seharusnya, semakin tinggi nilai kinerja ESG diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaannya. Namun pada tabel di atas menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG yang terjadi secara terus-menerus dari tahun 2016 hingga 2020, tidak diiringi dengan peningkatan kinerja perusahaan baik pada nilai ROA maupun ROS. Yang terjadi justru persentase nilai ROA dan ROS mengalami inkonsisten peningkatan dan penurunan selama tahun 2016 hingga 2020. Dengan adanya pengungkapan nilai kendala keuangan perusahaan diharapkan dapat mengarah pada hubungan yang positif antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis memiliki tujuan penelitian untuk melihat bagaimana pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Serta untuk melihat bagaimana pengaruh kendala keuangan memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)**

Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi ESG yang dilakukan oleh perusahaannya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berkinerja baik ingin performanya diketahui *stakeholder*. Melalui peran yang diberikan perusahaan terhadap lingkungan dan kehidupan masyarakat pada umumnya, akan memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu bentuk kontribusi nyata dan positif yang dilakukan perusahaan kepada masyarakat salah satunya dengan menjaga kelestarian lingkungan dalam membangun legitimasi yang diperlukan dalam menjaga keberlangsungan kegiatan bisnis perusahaan. Legitimasi tersebut mendorong perusahaan untuk memiliki nilai yang lebih baik sehingga perusahaan berpeluang untuk mencapai kinerja perusahaan yang lebih tinggi dan tentu akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

H1 : Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA).

### **Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Perusahaan (ROS)**

Pengungkapan kinerja ESG merupakan salah satu bentuk komunikasi antara perusahaan dengan para *stakeholder* yang terlibat. Pengungkapan kinerja ESG digunakan oleh perusahaan sebagai alat untuk mendapatkan legitimasi yang kuat di masyarakat dan para *stakeholder*. Dengan demikian diharapkan terciptanya *image* yang baik bagi perusahaan atas sebuah pengungkapan yang dilakukan. Semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan pertanggung jawaban kinerja ESG diharapkan akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder*. Apabila kepercayaan *stakeholder* meningkat, maka kepercayaan terhadap produk perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut dapat meningkatkan laba penjualan produk sehingga perusahaan dapat mencapai target labanya yang tentu akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan.

H2 : Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROS).

### **Kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ROA)**

Kendala keuangan menjadi bagian penting dalam perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kendala keuangan menjadi salah satu indikator pengukuran kebangkrutan perusahaan. Semakin besar nilai yang mencerminkan kendala keuangan maka semakin jauh perusahaan tersebut dari ambang kebangkrutan. Terjadinya kendala keuangan pada perusahaan tidak terlepas dari peranan manajemen perusahaan dalam menjalankan perannya melalui aktivitas bisnis perusahaan. Perusahaan akan mampu meningkatkan modal kerja perusahaan sekaligus meningkatkan operasinya berkat dukungan dana yang diberikan sehingga berimbas pada peningkatan laba atas penjualan produk perusahaan dengan demikian ROA akan meningkat dengan adanya laba perusahaan yang meningkat pula. Melalui peran yang diberikan para pemangku kepentingan dan masyarakat, akan memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H3 : Kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ROA).

### **Kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ROS)**

Kendala keuangan menjadi salah satu indikator pengukuran kebangkrutan perusahaan. Perusahaan semakin jauh dari ambang kebangkrutan apabila nilai yang menjadi tolak ukur kendala keuangan menunjukkan nilai yang semakin besar. Terjadinya kendala keuangan pada perusahaan tentu tidak terlepas dari peranan manajemen perusahaan dalam menjalankan perannya melalui aktivitas bisnis perusahaan. Dengan meningkatnya aktivitas bisnis perusahaan maka akan menciptakan profitabilitas yang tinggi. Hal tersebut dapat meningkatkan laba penjualan produk sehingga perusahaan dapat

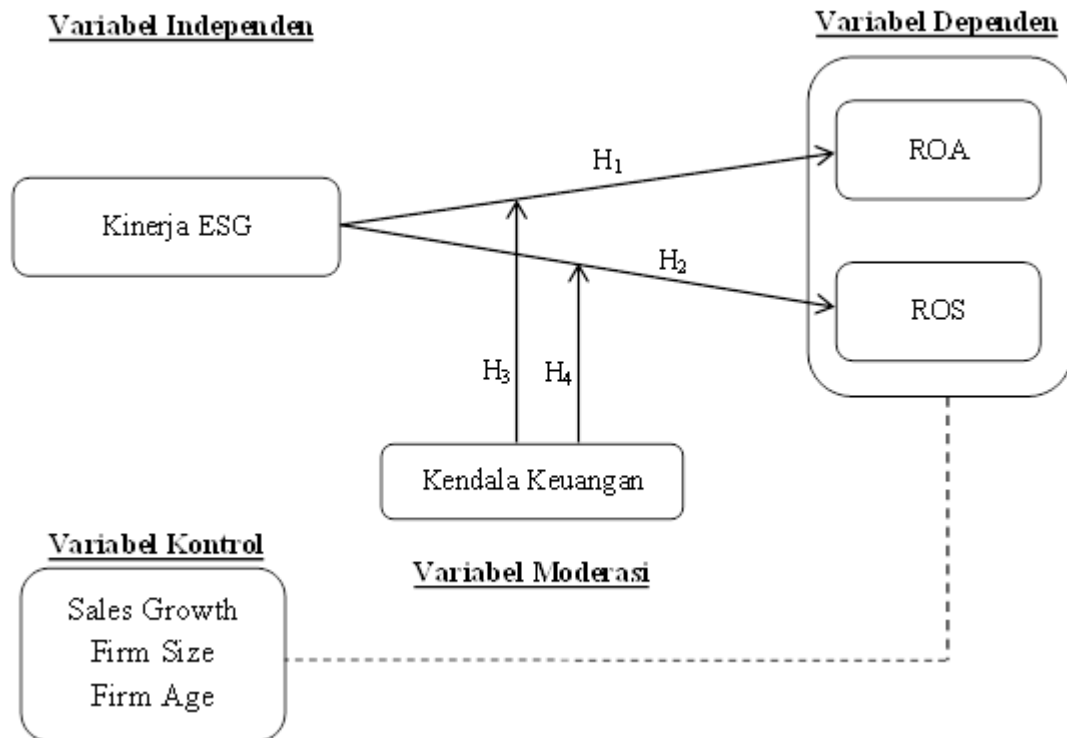
mencapai target labanya yang tentu akan berdampak pada peningkatan profitabilitas perusahaan.

H4 : Kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ROS).

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Berdasarkan Penelitian terdahulu, hubungan antara variabel dan perumusan hipotesis, maka dapat dirumuskan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber : Zhang & Lucey (2022), Buallay et al. (2021), Junius et al. (2020), Istiq, R. S. dkk. (2021)

### METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Agar sampel yang dipilih dapat merepresentasikan populasi maka digunakan metode *purposive sampling*, dimana pemilihan sampel dalam perusahaan selama periode berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang ditetapkan dengan tujuan untuk mempermudah mendapat sampel sesuai dengan kriteria peneliti. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020.
- Perusahaan sampel yang menyajikan data *annual report* secara lengkap dan berturut-turut (*no missing data*) dari 2016-2020.
- Perusahaan sampel yang mempublikasikan *Environmental Disclosure Score*, *Social Disclosure Score*, *Governance Disclosure Score*, dan *ESG Disclosure Score* secara lengkap dan berturut-turut (*no missing data*) oleh Bloomberg dari 2016-2020.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diatas, maka diperoleh beberapa perusahaan yang terdaftar di perusahaan manufaktur yang bisa digunakan sebagai sampel dalam melakukan penelitian sebagai berikut :

**Tabel 2**  
**Jumlah Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	167
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> secara runtut dari 2016-2020	(0)
3	Perusahaan manufaktur yang skor ESG disclosure nya tidak dipublikasikan secara lengkap dan runtut oleh Bloomberg database dari 2016-2020	(144)
Sampel penelitian		23

Sumber : Bloomberg *database* dan Bursa Efek Indonesia (2022)

### Metode Analisis Data

Metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini ialah metode regresi data panel menggunakan program Eviews 9 dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang mana merupakan kombinasi data *time series* dan *cross section*. Data panel dapat diuji dengan menggunakan ketepatan model yang terdiri dari *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Dalam penelitian ini terdapat dua model regresi yaitu sebagai berikut :

$$ROA_{it} = \alpha + \beta 1ESG_{it} + \beta 1ESG_{it} * FC_{it} + \beta 3SG_{it} + \beta 4FIRMSIZE_{it} + \beta 5FIRMAGE_{it} + e$$

$$ROS_{it} = \alpha + \beta 1ESG_{it} + \beta 1ESG_{it} * FC_{it} + \beta 3SG_{it} + \beta 4FIRMSIZE_{it} + \beta 5FIRMAGE_{it} + e$$

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif variabel penelitian dengan menggunakan program Eviews 9 :

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	ROA	ROS	ESG	FC	ESG_FC	SG	FIRMSIZE	FIRMAGE
Mean	8.020118	6.843145	37.30873	5.344870	214.6955	6.023930	30.79609	0.956522
Median	5.741460	7.416650	33.51780	2.900000	100.3599	5.801500	30.91380	1.000000
Maximum	44.67578	25.19428	59.33000	41.28000	1585.424	54.01140	33.49450	1.000000
Minimum	-15.64490	-35.45639	16.70860	-3.720000	-118.9608	-32.18840	27.20440	0.000000
Std. Dev.	9.183328	7.058138	12.18823	6.326559	283.6000	13.97401	1.356586	0.204824
Probability	0.000000	0.000000	0.016097	0.000000	0.000000	0.003208	0.006084	0.000000
Observations	115	115	115	115	115	115	115	115

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

### Uji Pemilihan Model Uji Lagrange Multiplier (Uji LM)

Berikut ini merupakan hasil analisis uji LM dengan menggunakan program Eviews 9 :

**Tabel 4**  
**Hasil Uji LM Variabel Dependen ROA**

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	179.7498 (0.0000)	0.930693 (0.3347)	180.6804 (0.0000)

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

**Tabel 5**  
**Hasil Uji LM Variabel Dependen ROS**

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	84.33304 (0.0000)	0.803898 (0.3699)	85.13694 (0.0000)

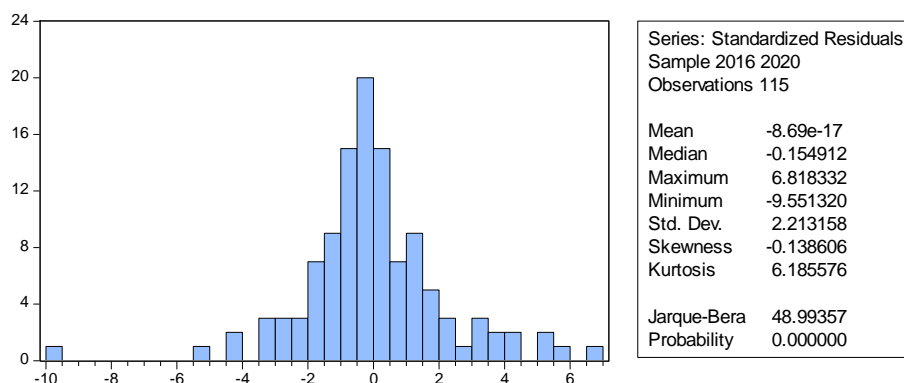
Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4, diketahui nilai probabilitas *both Breusch-Pagan* sebesar 0,0000 sedangkan berdasarkan Tabel 5 diketahui nilai probabilitas *both Breusch-Pagan* sebesar 0,0000. Maka dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *both Breusch-Pagan* yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,05). Sehingga **Random Effect Model (REM)** lebih tepat digunakan dibandingkan dengan **Common Effect Model (CEM)**.

### Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

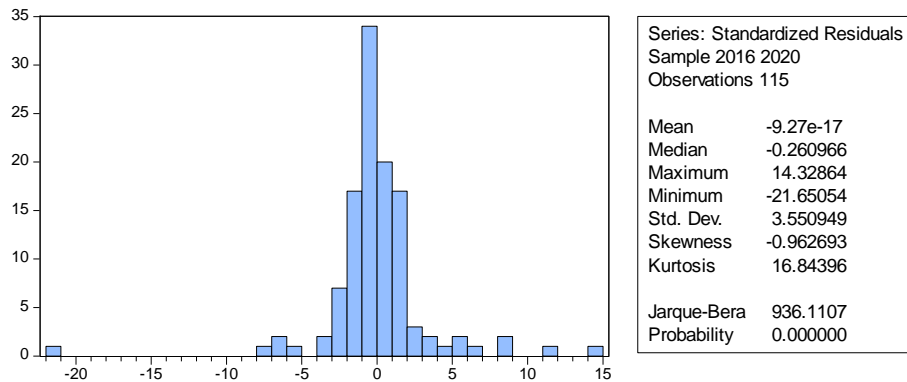
Berikut ini merupakan hasil uji normalitas dengan menggunakan program Eviews 9 :

**Gambar 2**  
**Hasil Uji Normalitas Variabel Dependen ROA**



Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

**Gambar 3**  
**Hasil Uji Normalitas Variabel Dependen ROS**



Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

Berdasarkan Gambar 2 maupun Gambar 3, dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas pada variabel dependen ROA maupun ROS menghasilkan nilai probabilitas *Jarque-Bera (J-B)* sebesar 0,00 yang mana lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05). Sehingga pada uji normalitas dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Data yang tidak terdistribusi normal dapat dianggap normal dengan menggunakan Teorema Limit Sentral. Gujarati (2006) menyatakan bahwa normalitas tidaklah krusial apabila data yang digunakan berjumlah besar. Merujuk pada teori dan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengabaikan uji normalitas karena ukuran observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah besar (n lebih dari 100).

**Uji Multikolinearitas**

Berikut ini merupakan hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan program Eviews 9 :

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Dependen ROA**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1027.555	276.4397	NA
ESG	0.004602	3.046729	1.323245
SG	0.000409	1.106096	1.102108
FIRMSIZE	1.175840	301.3430	1.333833
FIRIMAGE	3.161924	1.890105	1.111824

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Dependen ROS**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	752.1992	476.2528	NA
ESG	0.006440	6.901796	1.225910
SG	0.000937	1.107098	1.085578
FIRMSIZE	0.874991	526.6428	1.231274
FIRIMAGE	6.822441	5.041692	1.089535

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 6 maupun Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai *centered VIF* dari variabel ESG, SG, FIRMSIZE, dan FIRIMAGE lebih kecil dari 10. Dengan demikian, pada

uji multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi yang kuat atau tidak terindikasi adanya gejala multikolinearitas dalam model regresi.

### Uji Heterokedastisitas

Berikut merupakan hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan program Eviews 9 :

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.14811	16.94300	-0.835042	0.4055
ESG	-0.077557	0.056660	-1.368808	0.1738
SG	-0.036852	0.026982	-1.365806	0.1748
FIRMSIZE	0.667898	0.582252	1.147095	0.2538
FIRMAGE	0.407640	2.225461	0.183171	0.8550

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 8 dapat dilihat bahwa seluruh variabel yang terkait dalam penelitian memiliki nilai probabilitas di atas tingkat signifikansi (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terdapat heterokedastisitas.

### Hasil Analisis Regresi

Berikut ini merupakan hasil analisis regresi dengan menggunakan program Eviews 9 :

**Tabel 9**  
**Hasil Random Effect Model Variabel Dependen ROA**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27.41816	19.96451	1.373345	0.1725
ESG	-0.034520	0.054939	-0.628337	0.5311
ESG_FC	0.011364	0.001736	6.547520	0.0000
SG	0.052016	0.019142	2.717445	0.0077
FIRMSIZE	-0.828056	0.678927	-1.219654	0.2252
FIRMAGE	2.155493	1.646276	1.309315	0.1932

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

**Tabel 10**  
**Hasil Random Effect Model Variabel Dependen ROS**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.855840	23.45931	0.334871	0.7384
ESG	-0.104275	0.075161	-1.387365	0.1682
ESG_FC	0.006374	0.002547	2.502952	0.0138
SG	0.065815	0.030527	2.155986	0.0333
FIRMSIZE	-0.271772	0.802827	-0.338519	0.7356
FIRMAGE	1.778792	2.569909	0.692162	0.4903

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

### Uji t

Pada hasil pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ ), menunjukkan hasil bahwa kinerja ESG memiliki nilai koefisien sebesar -0,034520 yang menunjukkan nilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,5311 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Sehingga, **Hipotesis 1** yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA) **ditolak**. Hasil penelitian ini



menunjukkan arah koefisien yang negatif menandakan kinerja ESG dapat berpengaruh kurang baik terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Junius David et al. (2020).

Pada hasil pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ ), menunjukkan hasil bahwa kinerja ESG memiliki nilai koefisien sebesar -0,104275 yang menunjukkan nilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,1682 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROS). Sehingga, **Hipotesis 2** yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROS) **ditolak**. Hasil penelitian ini menunjukkan arah koefisien yang negatif menandakan kinerja ESG dapat berpengaruh kurang baik terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROS. Hasil ini dimungkinkan terjadi karena laporan pertanggung jawaban kinerja ESG tidak mampu meningkatkan nilai penjualan kegiatan bisnis perusahaan sehingga target laba tidak terpenuhi.

Pada hasil pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ ), menunjukkan hasil bahwa variabel interaksi antara kinerja ESG dengan kendala keuangan memiliki nilai koefisien 0,011364 yang menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ROA) secara positif dan signifikan. Sehingga, **Hipotesis 3** yang menyatakan bahwa kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ROA) **diterima**. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhang & Lucey (2022).

Pada hasil pengujian hipotesis keempat ( $H_4$ ), menunjukkan hasil bahwa variabel interaksi antara kinerja ESG dengan kendala keuangan memiliki nilai koefisien 0,006374 yang menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0138 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ROS) secara positif dan signifikan. Sehingga, **Hipotesis 4** yang menyatakan bahwa kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ROS) **diterima**. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhang & Lucey (2022).

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berikut ini merupakan hasil analisis regresi dengan menggunakan program Eviews 9 :

**Tabel 11**

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi Variabel Dependen ROA

R-squared	0.285170	Mean dependent var	1.998151
Adjusted R-squared	0.252379	S.D. dependent var	3.314287
S.E. of regression	2.865701	Sum squared resid	895.1343
F-statistic	8.696746	Durbin-Watson stat	1.623835
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

**Tabel 12**

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi Variabel Dependen ROS

R-squared	0.115114	Mean dependent var	2.484232
Adjusted R-squared	0.074523	S.D. dependent var	4.245892
S.E. of regression	4.084620	Sum squared resid	1818.570
F-statistic	2.835947	Durbin-Watson stat	1.983099
Prob(F-statistic)	0.019033		

Sumber : Output Eviews 9 (data diolah)

Berdasarkan pada Tabel 11 dapat dilihat bahwa nilai *R-squared* sebesar 0,285170. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dan moderasi dapat menjelaskan variasi kinerja perusahaan (ROA) sebesar 28,5%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain



diluar model penelitian ini. Sedangkan pada Tabel 12 dapat dilihat bahwa nilai *R-squared* sebesar 0,115114. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dan moderasi dapat menjelaskan kinerja perusahaan (ROS) sebesar 11,5% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

## KESIMPULAN

1. Variabel kinerja ESG terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Hasil tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang negatif sebesar -0,034520 dengan tingkat signifikansi 0,5311 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5%.
2. Variabel kinerja ESG terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *return on sales* (ROS). Hasil tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang negatif sebesar -0,104275 dengan tingkat signifikansi 0,1682 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5%.
3. Variabel kendala keuangan mampu memoderasi kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Hasil tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang positif sebesar 0,011364 dengan tingkat signifikansi 0,0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.
4. Variabel kendala keuangan mampu memoderasi kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *return on sales* (ROS). Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang positif sebesar 0,006374 dengan tingkat signifikansi 0,0138 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

## REFERENSI

- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series No* (5).
- Bani-Khalid, T., & Kouhy, R. (2017). The Impact of National Contextual Factors on Corporate Social and Environmental Disclosure (CSED): The Perceptions of Jordanian Stakeholders. *I R*, 6.
- Bansal, M., Samad, T. A., & Bashir, H. A. (2021). The sustainability reporting-firm performance nexus: Evidence from a threshold model. *Journal of Global Responsibility*, 12(4), 491–512. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2021-0049>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Buallay, A. (2022). Sustainability reporting in food industry: An innovative tool for enhancing financial performance. *British Food Journal*, 124(6), 1939–1958. <https://doi.org/10.1108/BFJ-01-2021-0053>
- Buallay, A., Fadel, S. M., Alajmi, J., & Saudagaran, S. (2021). Sustainability reporting and bank performance after financial crisis: Evidence from developed and developing countries. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 31(4), 747–770. <https://doi.org/10.1108/CR-04-2019-0040>



- Chairiri, A., & Ghozali, I. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Huang, D. Z. X. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation. *Accounting & Finance*, 61(1), 335–360. <https://doi.org/10.1111/acfi.12569>
- Istiq, R. S., Surbakti, L. P., & Subur, Subur. (2021). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Keberlanjutan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Prosiding Biema*.
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact of ESG Performance to Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo.
- Rokhlinasari, S. (2015). Teori-teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility Perbankan. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 7.
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, Social, Governance Activities and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability*, 13(2), 767. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Rudianto, E., & Rudianto, E. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta : Erlangga.
- Sitanggang, R. P., & Ratmono, D. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Abnormal Return. *Diponegoro Journal of Management*, 6 No. 2, 1–14.
- Tarigan, J., & Samuel, H. (2015). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 16(2), 88–101. <https://doi.org/10.9744/jak.16.2.88-101>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Velte, P. (2019). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika*. In Universitas Terbuka.
- Widarjono, A. (2018). Estimating Profitability of Islamic Banking in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(3). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i3.2197>
- Zahroh, B. M. (2021). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Kekuatan CEO sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Management*, 10 No. 3, 1–15.
- Zhang, D., & Lucey, B. M. (2022). Sustainable behaviors and firm performance: The role of financial constraints' alleviation. *Economic Analysis and Policy*, 74, 220–233. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.02.003>