

The Impact of ESG on Financial Performance, Moderated by Firm Size, in the SRI-KEHATI Index

Citra Aura Arista¹

Ayu Puspitasari²

Nina Febrianti Dosinta³

^{1,2,3}Faculty of Economics and Business, Universitas Tanjungpura, Indonesia

*Correspondences : b1032231025@student.untan.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Score on company profitability proxied by Return on Assets (ROA) in companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from company financial reports and ESG data. The research sample consists of companies that have complete ESG Score data during the observation period. The analysis technique used is panel data regression with company size (Ln Total Asset) as a moderating variable. The results show that ESG Score has a positive effect on company profitability. Companies with better ESG implementation tend to have more stable financial performance and higher profitability levels. In addition, company size also has a positive effect on profitability. This study indicates that ESG can become a business strategy that supports sustainability and improves company performance in the long term.

Keywords: ESG Score; Profitability; ROA; Financial Performance; Company

Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dengan Moderasi Ukuran Perusahaan pada Indeks SRI-KEHATI

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Skor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap profitabilitas perusahaan yang diprosikan oleh Return on Assets (ROA) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan data ESG. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memiliki data Skor ESG yang lengkap selama periode pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan ukuran perusahaan (Ln Total Aset) sebagai variabel moderator. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Skor ESG memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan implementasi ESG yang lebih baik cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi. Selain itu, ukuran perusahaan juga memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Penelitian ini menunjukkan bahwa ESG dapat menjadi strategi bisnis yang mendukung keberlanjutan dan meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Kata Kunci: Skor ESG; Profitabilitas; ROA; Kinerja Keuangan; Perusahaan

Artikel dapat diakses : <https://ejournal1.unud.ac.id/index.php/akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 36 No. 7

Denpasar, 31 Juli 2026

Hal.1475-1486

DOI:

10.24843/EJA.2026.v36.i07.p09

PENGUTIPAN:

Arista, C. A., Puspitasari, A., & Dosinta, N. F. (2026). The Impact of ESG on Financial Performance, Moderated by Firm Size, in the SRI-KEHATI Index. *E-Jurnal Akuntansi*, 36(7), 1475-1486

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:

20 Mei 2026

Artikel Diterima:

21 Juni 2026

PENDAHULUAN

Penerapan konsep keberlanjutan dalam dunia bisnis berkembang dengan pesat dalam beberapa tahun terakhir. Perusahaan tidak lagi hanya dituntut untuk menghasilkan keuntungan secara finansial, tetapi juga perlu memperhatikan aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan atau Environmental, Social, and Governance (ESG). Dalam perspektif teori stakeholder, penerapan dan pengungkapan ESG merupakan bentuk respons perusahaan terhadap kepentingan berbagai pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat membangun hubungan yang lebih baik dengan investor, konsumen, karyawan, maupun regulator. Hubungan tersebut secara teoritis dapat memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan melalui peningkatan reputasi, kepercayaan stakeholder, efisiensi operasional, serta pengelolaan risiko yang lebih baik. Manfaat tersebut selanjutnya berpotensi tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, kinerja keuangan dapat dipandang sebagai salah satu indikator penting untuk menilai sejauh mana penerapan ESG mampu menghasilkan manfaat ekonomi bagi perusahaan. Di Indonesia, meningkatnya perhatian terhadap ESG tercermin dari berkembangnya investasi berkelanjutan serta hadirnya indeks saham berbasis keberlanjutan seperti Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kondisi ini menunjukkan bahwa ESG tidak hanya menjadi bagian dari komitmen keberlanjutan perusahaan, tetapi juga semakin berkaitan dengan penciptaan nilai dan kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Amrie & Dwi Kartiko, 2024; Butar-Butar et al., 2025; Simorangkir N.C. et al., 2023).

Pengungkapan ESG dapat menjadi salah satu mekanisme perusahaan dalam membangun hubungan dengan pemangku kepentingan sekaligus menyampaikan informasi mengenai keberlanjutan perusahaan kepada pasar. Berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memperhatikan kepentingan berbagai stakeholder karena keberlangsungan perusahaan bergantung pada dukungan dan hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan. Implementasi ESG yang dilakukan secara konsisten dapat meningkatkan kepercayaan dan dukungan stakeholder, yang selanjutnya berpotensi memberikan manfaat ekonomi melalui peningkatan reputasi, loyalitas konsumen, produktivitas karyawan, serta pengelolaan risiko yang lebih baik. Sementara itu, Legitimacy Theory menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat digunakan perusahaan untuk mempertahankan kesesuaian antara aktivitas perusahaan dengan nilai dan norma yang berlaku di masyarakat. Legitimasi yang semakin kuat dapat mengurangi tekanan sosial maupun risiko reputasi yang dihadapi perusahaan sehingga mendukung keberlangsungan aktivitas bisnis dan kinerja keuangan dalam jangka panjang. Selanjutnya, Signaling Theory memandang pengungkapan ESG sebagai sinyal yang disampaikan perusahaan kepada investor mengenai kualitas, komitmen keberlanjutan, serta prospek perusahaan di masa depan. Informasi ESG yang lebih transparan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga membantu investor dalam menilai risiko dan prospek perusahaan. Ketiga perspektif tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak hanya berfungsi sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan, tetapi juga dapat memengaruhi persepsi stakeholder dan investor yang pada akhirnya berpotensi

tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan (Anggraini et al., 2025; Susilawati Susi et al., 2025).

Studi terkait korelasi dari ESG beserta kinerja keuangan memperlihatkan perolehan yang masih beraneka macam. (Makhdalena et al., 2023; Susilawati Susi et al., 2025) mengidentifikasi bahwasanya ESG berdampak positif bagi kinerja perusahaan karena mampu memperkuat efektivitas tata kelola dan mendukung keberlanjutan kinerja keuangan. (Sulistiyo, Widiyanti, Putri, Miqdad, et al., 2025) juga menegaskan bahwasanya ESG menjadi bagian penting dalam menciptakan sustainable financial performance perusahaan. Namun demikian, (Kurniawan et al., 2025) menemukan korelasi dengan bentuk U-shaped di antara ESG beserta ROA perusahaan manufaktur di Indonesia, di mana pada tingkat ESG yang rendah, peningkatan ESG justru dapat menurunkan profitabilitas akibat tingginya biaya implementasi keberlanjutan. Selain itu, (Sulistiyo et al., 2025) menjelaskan bahwasanya ESG belum tentu memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham apabila implementasinya hanya sebatas pemenuhan regulasi tanpa integrasi strategis yang nyata. Ketidakkonsistenan temuan ini memperlihatkan bahwasanya hubungan ESG terhadap kinerja keuangan masih berperan sebagai permasalahan yang selaras guna dilaksanakan studi berkelanjutan, terlebih di Indonesia yang sedang berada dalam tahap perkembangan implementasi ESG.

Beberapa penelitian juga memperlihatkan bahwasanya faktor moderasi mempunyai peranan krusial guna menguatkan ataupun memperlemah hubungan ESG bagi kinerja perusahaan. (Al Hosani et al., 2025) menemukan bahwasanya ESG disclosure memoderasi hubungan antara board gender diversity dan kinerja keuangan, (Komang Wahyu Trisna Prahbawati & Isnalita, 2025) memperlihatkan bahwasanya kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif ESG terhadap kebijakan dividen, sementara (Anggraini et al., 2025) membuktikan bahwasanya keragaman gender dewan mampu memoderasi hubungan ESG bagi risiko sistematis perusahaan manufaktur di Indonesia. Temuan-temuan tersebut memperlihatkan bahwasanya karakteristik perusahaan turut menentukan efektivitas implementasi ESG. Dalam konteks ini, ukuran perusahaan dipandang menjadi bagian dari faktor yang bisa memoderasi keterkaitan di antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan karena perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya, akses pendanaan, kemampuan teknologi, serta sistem tata kelola yang lebih matang dalam mendukung implementasi ESG secara optimal (Makhdalena et al., 2023; Susilawati Susi et al., 2025).

Meskipun studi sebelumnya sudah banyak menguji dampak ESG bagi nilai perusahaan, risiko sistematis, kebijakan dividen, maupun kualitas pelaporan terintegrasi seperti yang dilakukan oleh (Anggraini et al., 2025; Komang Wahyu Trisna Prahbawati & Isnalita, 2025; Simorangkir N.C. et al., 2023) penelitian yang secara khusus menguji pengaruh pengungkapan ESG bagi kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI masih sangat terbatas. Padahal, perusahaan dalam indeks tersebut telah memenuhi kriteria keberlanjutan serta memiliki perhatian yang lebih besar akan implementasi ESG dibandingkan perusahaan lainnya di Indonesia, sehingga menjadi objek yang sangat relevan untuk diteliti. Berdasarkan uraian tersebut, tujuan dari studi ini untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap

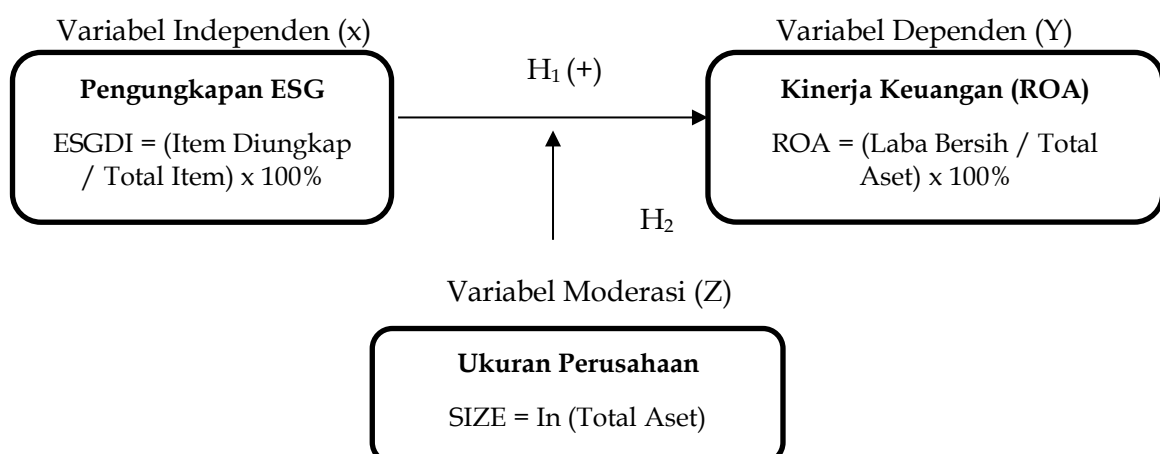
kinerja keuangan perusahaan serta menganalisis peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI di BEI periode 2020–2024. Harapannya, studi ini bisa berkontribusi teoritis guna pengembangan literatur ESG dan kinerja keuangan, beserta kontribusi praktis untuk perusahaan, investor, serta regulator guna meningkatkan implementasi keberlanjutan di Indonesia.

Berdasarkan Stakeholder Theory, Legitimacy Theory, dan Signaling Theory, pengungkapan ESG dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder, memperkuat legitimasi perusahaan, serta memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas dan prospek perusahaan. Kondisi tersebut dapat menciptakan manfaat ekonomi melalui peningkatan reputasi, pengelolaan risiko, dan efisiensi operasional yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan. Secara empiris, Makhdalena et al. (2023), Susilawati Susi et al. (2025), dan Sulistiyo et al. (2025) menemukan adanya pengaruh positif ESG terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan landasan teoritis dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan manfaat dari penerapan ESG. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki sumber daya, akses pendanaan, teknologi, serta sistem tata kelola yang lebih memadai untuk mendukung implementasi ESG, sehingga manfaat ESG terhadap kinerja keuangan diperkirakan menjadi lebih kuat. Sejalan dengan argumentasi tersebut, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan dapat memengaruhi efektivitas hubungan ESG dengan kinerja perusahaan (Makhdalena et al., 2023; Susilawati Susi et al., 2025). Oleh karena itu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

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



Gambar 1. Pengujian Hipotesis

Sumber: Data Penelitian, 2026

METODE PENELITIAN

Studi ini memanfaatkan pendekatan kuantitatif melalui metode asosiatif dan bersifat eksplanatori guna menganalisis dampak pengungkapan ESG bagi kinerja keuangan perusahaan melalui ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi. Objek studi ialah perusahaan yang terhimpun pada Indeks SRI-KEHATI serta tercatat dalam BEI pada tahun 2020–2024. Pemakaian Indeks SRI-KEHATI dikarenakan berisi sejumlah perusahaan yang memiliki perhatian terhadap praktik keberlanjutan, tanggung jawab sosial, tata kelola perusahaan, serta pengelolaan lingkungan yang baik sehingga dianggap relevan untuk mengukur implementasi ESG serta pengaruhnya bagi kinerja keuangan perusahaan. Populasi pada studi ini ialah perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI ketika periode studi dengan teknik purposive sampling yang mengacu pada karakteristik: (1) tercatat berturut-turut dalam kurun waktu 2020–2024, (2) mempublikasikan annual report serta sustainability report dengan lengkap, (3) mempunyai data ESG disclosure, ROA, dan ukuran perusahaan yang lengkap, serta (4) menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya. Hal ini sejalan dengan (Halida & Jannah, 2026) yang menyatakan bahwasanya perusahaan yang mempunyai baiknya transparansi ESG, akan lebih mempunyai kualitas informasi yang lebih tinggi sehingga memudahkan investor dalam menilai kinerja perusahaan. Selain itu, (Jiang & Lin, 2026) menjelaskan bahwasanya ESG bukan sekadar berkaitan dengan keberlangsungan perusahaan, melainkan turut berperan sebagai faktor strategis dalam mewujudkan nilai jangka panjang serta memberikan peningkatan bagi daya saing perusahaan di pasar global.

Studi ini memanfaatkan data sekunder yang didapatkan dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta laporan keuangan yang disebarluaskan dalam laman resmi BEI ataupun situs resmi tiap-tiap perusahaan. Data ESG diperoleh berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI) serta indikator ESG lainnya yang relevan melalui metode dokumentasi. (L. Wu et al., 2024) menjabarkan bahwasanya pengungkapan non-keuangan seperti ESG menjadi sumber informasi penting bagi investor dalam mengevaluasi keberlanjutan serta kualitas tata kelola perusahaan.

Variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah ESG disclosure yang diukur menggunakan indeks pengungkapan ESG berdasarkan jumlah item yang diungkapkan dibandingkan dengan total item pengungkapan, dengan rumus $ESG\ Disclosure = (\text{Jumlah Item yang Diungkapkan} / \text{Total Item Pengungkapan}) \times 100\%$ (Whitelock, 2015). Pengungkapan ESG dipandang dapat meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi, serta memperkuat legitimasi perusahaan di mata stakeholder (Jiang & Lin, 2026; Ragazou et al., 2025). Variabel dependen (Y) adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA), dengan rumus $ROA = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100\%$ (Ardian & Sari, 2023). ROA dipilih karena mampu merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Oluwakemi & Mishelle, 2025).

Selanjutnya, variabel moderasi (Z) adalah ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset dengan rumus $SIZE = \ln(\text{Total Aset})$ (Aggarwal & Singh, 2019; Arena et al., 2023). Ukuran perusahaan digunakan

sebagai variabel moderasi karena perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk menerapkan ESG serta kemampuan strategis dan institusional yang lebih baik dalam mengintegrasikan ESG dengan kinerja keuangan perusahaan (Alrobai & Albaz, 2025; Ragazou et al., 2025).

Penerapan regresi data panel berbantuan EViews dimanfaatkan pada teknik pengolahan data melalui sejumlah tahapan, yakni statistik deskriptif, penentuan model estimasi panel dengan uji Chow, Hausman, serta Lagrange Multiplier, pengujian asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, serta heteroskedastisitas, hingga Moderated Regression Analysis (MRA) guna mengidentifikasi peran moderasi ukuran perusahaan.

Model persamaan regresi :

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (1)$$

Model persamaan moderasi:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 (ESG \times SIZE)_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Pengujian hipotesis memanfaatkan uji t serta uji F pada taraf signifikansi 5%. Pendekatan ini selaras dengan (D. Wu et al., 2025) yang memperlihatkan bahwasanya karakteristik perusahaan dapat memengaruhi efektivitas implementasi ESG terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Studi ini memanfaatkan data 20 perusahaan yang tercatat di BEI dan termasuk dalam indeks SRI-KEHATI selama periode 2020–2024. Variabel terikat pada studi ini ialah profitabilitas yang direpresentasikan menggunakan ROA, sementara variabel bebas ialah Environmental, Social, and Governance (ESG) Score. Selain itu, ukuran perusahaan yang direpresentasikan melalui Ln Total Asset digunakan sebagai variabel moderasi.

Analisis dilaksanakan memanfaatkan pendekatan regresi data panel untuk mengetahui pengaruh ESG Score terhadap profitabilitas perusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	ROA	SIZE	ESG
Mean	0,064	32,440	66,174
Median	0,052	32,272	66,165
Maximum	0,349	35,426	88,580
Minimum	-0,029	29,274	28,310
Std, Dev,	0,065	1,638	13,744
Observations	100	100	100

Sumber: Data Penelitian, 2026

Berdasarkan tabel di atas, skor rerata ROA sejumlah 0,064 memperlihatkan bahwasanya dengan umum perusahaan sampel bisa menciptakan laba yang bersumber dari aset miliknya. ESG Score memiliki rata-rata 66,17 dengan rentang 28,31–88,58, mengindikasikan variasi implementasi keberlanjutan yang cukup luas antar perusahaan. Ukuran perusahaan (SIZE) relatif homogen dengan rata-rata 32,44.

Pengujian estimasi model dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai. Pengujian meliputi Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier Test.

Tabel 2. Hasil Uji Model

Pengujian	Statistik	Prob.	Keputusan.
<i>Chow Test</i>	67,020	0,000	FEM
<i>Hausman Test</i>	55,277	0,000	FEM
<i>Lagrange Multiplier Test</i>	77,855	0,000	FEM

Sumber: Data Penelitian, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, Chow Test menghasilkan probabilitas $0,000 < 0,05$ sehingga FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Selanjutnya, Hausman Test juga menghasilkan probabilitas $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa FEM lebih tepat dibandingkan REM. Hasil Lagrange Multiplier Test menunjukkan probabilitas $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, Fixed Effect Model (FEM) ditetapkan sebagai model estimasi yang paling sesuai dalam penelitian ini.

Setelah model estimasi terbaik ditentukan melalui pengujian Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, tahap selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi yang digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

Uji normalitas dilakukan menggunakan Jarque-Bera dan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,978. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga residual penelitian dinyatakan berdistribusi normal. Selanjutnya, uji multikolinieritas menunjukkan nilai korelasi antara ESG dan SIZE sebesar 0,519. Nilai tersebut berada di bawah 0,8, sehingga tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga model penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan keseluruhan hasil tersebut, model penelitian telah memenuhi asumsi klasik dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis.

Tabel 7. Hasil Regresi Moderasi FEM

Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob,
ESG	0,016	0,007	2,410	0,019
SIZE	0,107	0,019	5,611	0,000
SE	0,000	0,000	-2,398	0,019
C	-3,424	0,618	-5,538	0,000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0,966	Mean dependent var	0,059
Adjusted R-squared	0,955	S,D, dependent var	0,056
S,E, of regression	0,012	Akaike info criterion	-5,837
Sum squared resid	0,010	Schwarz criterion	-5,219
Log likelihood	300,251	Hannan-Quinn criter,	-5,587
F-statistic	92,179	Durbin-Watson stat	1,792
Prob(F-statistic)	0,000		

Sumber: Data Penelitian, 2026

SE = variabel interaksi ESG×SIZE (ESG Disclosure × Ukuran Perusahaan)

Persamaan regresi yang diperoleh:

$$Y = -3,423 + 0,016 \text{ ESG} + 0,107 \text{ SIZE} - 0,00049 \text{ ESG} \times \text{SIZE} \dots \dots \dots (3)$$

Koefisien ESG sejumlah 0,016 memperlihatkan dampak positif bagi ROA. Koefisien interaksi ESG×SIZE sejumlah -0,00049 memperlihatkan bahwasanya ukuran perusahaan memperlemah hubungan ESG bagi ROA. Skor Adjusted R² sejumlah 0,955 mengartikan bahwasanya 95,5% variasi ROA dijabarkan oleh model ini.

Berdasarkan hasil regresi, nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,9657 menunjukkan bahwa sebesar 96,57% variasi ROA dapat dijelaskan oleh ESG dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, sedangkan sebesar 3,43% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian simultan, nilai F-statistic sebesar 92,179 dengan Prob(F) sebesar 0,000 < 0,05 menunjukkan bahwa ESG dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, H₁ diterima. Selanjutnya, hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa ESG memiliki nilai probabilitas sebesar 0,018 < 0,05, sehingga ESG berpengaruh signifikan positif terhadap ROA. Sementara itu, nilai probabilitas interaksi ESG×SIZE sebesar 0,019 < 0,05 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi hubungan ESG terhadap ROA dengan arah memperlemah, sehingga H₂ diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Score berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA). Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan penerapan ESG dapat memberikan kontribusi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan melalui tiga aspek utama ESG. Pada aspek environmental, pengelolaan dampak lingkungan dan efisiensi penggunaan sumber daya dapat membantu perusahaan mengurangi pemborosan serta risiko lingkungan yang berpotensi menimbulkan kerugian finansial. Efisiensi tersebut pada akhirnya dapat mendukung pengendalian biaya operasional dan meningkatkan profitabilitas (Oluwakemi & Mishelle, 2025). Pada aspek social, perhatian terhadap kesejahteraan karyawan, konsumen, dan masyarakat dapat membangun hubungan yang lebih baik dengan stakeholder, sehingga berpotensi meningkatkan loyalitas pelanggan, produktivitas tenaga kerja, dan reputasi perusahaan. Sementara itu, aspek governance yang baik dapat memperkuat sistem pengawasan dan pengendalian perusahaan, mengurangi risiko penyimpangan, serta meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan (Anggraini et al., 2025). Dengan demikian, ESG tidak hanya berkaitan dengan pemenuhan tanggung jawab keberlanjutan, tetapi juga dapat menjadi bagian dari mekanisme penciptaan nilai ekonomi perusahaan.

Temuan tersebut juga terlihat pada perusahaan dengan ESG Score yang relatif tinggi, seperti BBKA, BBRI, BMRI, dan INCO, yang cenderung memiliki ROA yang stabil dan meningkat selama periode penelitian. Kondisi ini mengindikasikan bahwa penerapan ESG yang lebih baik dapat berjalan seiring dengan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan. Dari perspektif teori stakeholder, integrasi ESG dalam aktivitas perusahaan dapat

meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari investor, konsumen, pemerintah, maupun masyarakat, yang pada akhirnya dapat mendukung kinerja perusahaan (Habib et al., 2025). Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa kepentingan stakeholder dan penciptaan nilai bagi perusahaan tidak selalu menjadi dua tujuan yang berlawanan, tetapi dapat berjalan secara bersamaan melalui penerapan ESG yang terintegrasi dengan aktivitas bisnis.

Selain ESG Score, ukuran perusahaan juga menunjukkan pengaruh positif terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya dan kapasitas yang lebih besar untuk mengembangkan teknologi, meningkatkan kualitas sumber daya manusia, serta melakukan investasi dalam kegiatan keberlanjutan. Perusahaan besar juga cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan kemampuan yang lebih kuat dalam menghadapi risiko ekonomi (Tang et al., 2025). Kondisi tersebut dapat membantu perusahaan memanfaatkan sumber daya secara lebih optimal sehingga mendukung peningkatan profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan Alrobai dan Albaz (2025) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan kinerja ESG perusahaan di pasar berkembang.

Berbeda dengan pengaruh langsung ukuran perusahaan, hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi hubungan antara ESG dan ROA dengan arah memperlemah, yang ditunjukkan oleh koefisien interaksi $ESG \times SIZE$ sebesar $-0,00049$ dengan probabilitas $0,019$. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan ESG Score pada perusahaan berukuran lebih besar tidak serta-merta menghasilkan peningkatan ROA yang proporsional. Salah satu mekanisme yang dapat menjelaskan kondisi tersebut adalah semakin luasnya cakupan operasional perusahaan besar yang menyebabkan implementasi ESG membutuhkan sumber daya, investasi, dan biaya yang lebih besar. Dengan demikian, manfaat ekonomi dari peningkatan ESG dapat menjadi lebih sulit terlihat dalam jangka pendek karena sebagian manfaat tersebut membutuhkan waktu untuk terealisasi, sementara biaya implementasinya dapat muncul lebih awal.

Selain besarnya kebutuhan sumber daya, perusahaan besar juga menghadapi struktur operasional dan stakeholder yang lebih kompleks. Peningkatan ESG pada perusahaan dengan skala besar dapat mencakup lebih banyak aspek, mulai dari pengelolaan lingkungan, kesejahteraan tenaga kerja, hingga tata kelola dan tuntutan berbagai kelompok stakeholder. Kondisi tersebut menyebabkan tambahan peningkatan ESG tidak selalu menghasilkan tambahan manfaat finansial yang sebanding. Dengan kata lain, semakin besar perusahaan, peningkatan ESG dapat menghadapi efek manfaat yang semakin tidak proporsional terhadap tambahan profitabilitas. Hal ini memberikan penjelasan mengapa ukuran perusahaan dalam penelitian ini justru memperlemah hubungan ESG terhadap ROA, meskipun ukuran perusahaan secara langsung berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Penjelasan tersebut juga didukung oleh Sulistiyo, Widiyanti, Putri, Miqdad, et al. (2025) yang menunjukkan bahwa implementasi ESG yang lebih berorientasi pada kepatuhan administratif dan belum terintegrasi secara strategis belum tentu memberikan dampak optimal terhadap nilai perusahaan maupun profitabilitas. Oluwakemi dan Mishelle (2025) juga menunjukkan bahwa manfaat ESG tidak

selalu semakin kuat ketika implementasinya belum terintegrasi secara optimal dengan strategi bisnis. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa persoalan utama bukan semata-mata pada besarnya perusahaan, tetapi pada kemampuan perusahaan dalam mengubah investasi dan aktivitas ESG menjadi nilai ekonomi. Perusahaan besar yang hanya meningkatkan ESG Score tanpa memastikan integrasi ESG ke dalam proses operasional dan strategi bisnis berpotensi memperoleh manfaat profitabilitas yang lebih rendah dari peningkatan ESG tersebut.

Temuan moderasi ini memberikan kontribusi terhadap teori stakeholder dengan menunjukkan bahwa manfaat pemenuhan kepentingan stakeholder melalui ESG dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. ESG dapat memberikan manfaat terhadap profitabilitas, tetapi manfaat tersebut tidak bersifat seragam pada setiap tingkat ukuran perusahaan. Dalam konteks perusahaan yang termasuk dalam indeks SRI-KEHATI, ukuran perusahaan justru menjadi kondisi yang memperlemah pengaruh ESG terhadap ROA. Temuan ini juga memperkuat teori legitimasi karena perusahaan tidak cukup hanya menunjukkan komitmen keberlanjutan untuk memperoleh legitimasi, tetapi perlu memastikan bahwa aktivitas ESG benar-benar terintegrasi dengan strategi dan operasi perusahaan agar mampu menciptakan nilai yang berkelanjutan. Hal ini sejalan dengan Asher et al. (2025) yang menunjukkan bahwa ESG dapat menjadi bagian dari strategi perusahaan dalam mengurangi risiko finansial dan mendukung keberlanjutan perusahaan.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan, khususnya perusahaan berukuran besar, tidak seharusnya menjadikan peningkatan ESG Score sebagai tujuan akhir. Perusahaan perlu memastikan bahwa investasi ESG diarahkan pada kegiatan yang memberikan manfaat operasional dan strategis, seperti peningkatan efisiensi sumber daya, pengelolaan risiko, penguatan tata kelola, dan peningkatan hubungan dengan stakeholder. Bagi investor, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ESG Score perlu dilihat tidak hanya sebagai indikator keberlanjutan, tetapi bersama dengan kemampuan perusahaan dalam mengintegrasikan praktik ESG ke dalam strategi bisnis dan menghasilkan kinerja keuangan. Dengan demikian, kontribusi utama penelitian ini terletak pada temuan bahwa pengaruh positif ESG terhadap profitabilitas tidak selalu semakin kuat pada perusahaan yang lebih besar, melainkan dapat melemah ketika peningkatan skala perusahaan tidak diikuti oleh integrasi ESG yang mampu menghasilkan manfaat ekonomi secara proporsional.

REFERENSI

- Al Hosani, N. H., Nobanee, H., & Ellili, N. O. D. (2025). The impact of board gender diversity on financial performance of non-financial companies of the UAE: the moderating role of environmental, social, and governance (ESG) disclosure. *Corporate Governance (Bingley)*, 25(8), 176–194. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2023-0228>
- Alrobai, F., & Albaz, M. M. (2025). The Impact of CEO and Firm Attributes on ESG Performance: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5). <https://doi.org/10.3390/jrfm18050268>

- Amrie, F., & Dwi Kartiko, N. (2024). TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN PENGUNGKAPAN PERBANKAN HIJAU: PERAN MODERASI REGULASI PERBANKAN HIJAU. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20961/jab.v24i1.1177.g204>
- Anggraini, F., Meidiana Cahyati, F., Fitri Puspa, D., & Azlina Md Kassim, A. (2025). BOARD GENDER DIVERSITY AS A MODERATOR IN THE EFFECT OF ESG PERFORMANCE ON SYSTEMATIC RISK. <https://doi.org/10.33603/jka>
- Asher, S., Meythi, M., Martusa, R., & Rapina, R. (2025). THE IMPACT OF COST LEADERSHIP ON FINANCIAL DISTRESS MEDIATED ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 22(1). <https://doi.org/10.7454/jaki.v22i1.1939>
- Butar-Butar, D. T. M., Itan, I., & Saragih, A. G. (2025). The Impact of Board Independence and Gender Diversity on Quality of Integrated Reporting: Indonesian ESG-focused Companies. *Journal of Accounting and Business Education*, 9(4). <https://doi.org/10.17977/jabe.v9i4.59853>
- Habib, A., Oláh, J., Khan, M. H., & Luboš, S. (2025). Does integration of ESG disclosure and green financing improve firm performance: Practical applications of stakeholders theory. *Heliyon*, 11(4). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41996>
- Halida, F., & Jannah, U. N. (2026). THE MODERATING ROLE OF ESG DISCLOSURE IN THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL REPORTING QUALITY, INVESTMENT EFFECTIVITY, AND FIRM VALUE: EVIDENCE FROM EMERGING MARKETS Affiliation. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*. <https://doi.org/10.22219/jrak.v16i1.42864>
- Jiang, Y., & Lin, H. (2026). Bridging sustainability and value co-creation: The financial and strategic role of ESG performance. *International Review of Economics and Finance*, 105. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104861>
- Komang Wahyu Trisna Prahbawati, N., & Isnalita, I. (2025). Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia ESG performance and dividend policy: The moderating role of family ownership in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 29(2), 2025. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol29.i>
- Kurniawan, B., Siregar, H., Irawan, T., & Novianti, T. (2025). HUBUNGAN U-SHAPED ANTARA KINERJA ESG DAN RETURN ON ASSETS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20961/jab.v25i2.1648.g244>
- 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>
- Oluwakemi, A. A., & Mishelle, D. (2025). Effect of ESG Financial Materiality on Financial Performance of Firms: Does ESG Transparency Matter? *Journal of Risk and Financial Management*, 18(6). <https://doi.org/10.3390/jrfm18060315>
- Ragazou, K., Sklavos, G., Zournatzidou, G., & Sariannidis, N. (2025). Mind the sustainability gap: A MAIRCA-COPRAS analysis into ESG-financial alignment in Europe's financial sector. *Sustainable Futures*, 10. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.101489>

- Simorangkir N.C., T., Butar-Butar, H., & Melianna, S. (2023). *ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN RASIO LIKUIDITAS, RASIO SOLVABILITAS DAN RASIO PROFITABILITAS PADA PT BANK SUMUTTAHUN 2016-2020*.
<https://doi.org/https://doi.org/10.46880/methonomi.vol9no1.pp13-19>
- Sulistiyo, A. B., Widiyanti, N. W., Putri, I. L., & Miqdad, M. (2025). From Strategy and ESG to Shareholder Value: The Mediating Role of Sustainable Financial Performance and The Moderating Effect of Shariah Value Added in Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 9(2), 20–44. <https://doi.org/10.33603/jka.v9i2.11005>
- Sulistiyo, A. B., Widiyanti, N. W., Putri, I. L., Miqdad, M., & Aprillianto, B. (2025). *FROM STRATEGY AND ESG TO SHAREHOLDER VALUE: THE MEDIATING ROLE OF SUSTAINABLE FINANCIAL PERFORMANCE AND THE MODERATING EFFECT OF SHARIAH VALUE ADDED IN INDONESIA*.
<https://doi.org/10.33603/jka>
- Susilawati Susi, Saleh Ridwan, Ibrahim Luckman, Ramdany, & Chasanah Solichatun. (2025). *ENCHANCING CORPRATE FINANSIAL PERFORMANCE THROUGH TRANSPARENCY AND GOVERNANCE. Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 16.
<https://doi.org/https://dx.doi.org/10.21776/ub.jamal.2025.16.1.15>
- Tang, C., Guo, X., & Li, X. (2025). ESG and corporate performance: The moderating role of government subsidies and mediating effect of analyst coverage in Chinese A-share listed companies. *PLoS ONE*, 20(5 MAY).
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0322190>
- Wu, D., Song, Z., & Jin, S. (2025). ESG performance and financial Stability: The moderating effect of CEO characteristics. *Journal of Environmental Management*, 393. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127049>
- Wu, L., Lam, J. F. I., & Liu, Y. (2024). Can semi-mandatory non-financial disclosure requirements drive firms to improve ESG performance - evidence from Chinese listed companies. *Heliyon*, 10(14).
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e34235>