



Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score Terhadap *Return On Assets* (ROA) Dengan Moderasi Ukuran Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2019–2024

Firly Rahmanda Priadi^{1*}, Henri Dwi Wahyudi²

^{1,2}Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

Correspondence: E-mail: b100220517@student.ums.ac.id¹, hdw122@ums.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score terhadap *Return on Assets* (ROA) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks LQ45 periode 2019–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan ESG Score dari Refinitiv Eikon. Sampel ditentukan dengan purposive sampling, menghasilkan 16 perusahaan dengan total 96 observasi. Variabel penelitian meliputi *Environmental, Social, dan Governance Score* sebagai variabel independen, ROA sebagai variabel dependen, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, serta *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel kontrol. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan EViews melalui tahapan pemilihan model, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga pilar ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, serta ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, sehingga menunjukkan bahwa struktur modal lebih dominan dalam memengaruhi profitabilitas dibandingkan aspek ESG. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa faktor fundamental keuangan masih lebih dominan dibandingkan faktor ESG dalam memengaruhi kinerja perusahaan di pasar berkembang.

ARTICLE INFO

Article History:

Submitted/Received 6 May 2026

First Revised 7 May 2026

Accepted 9 May 2026

First Available online 9 May 2026

Publication Date 9 May 2026

Keyword:

debt to equity ratio, environmental score, governance score, return on assets, social score.

1. PENDAHULUAN

Prinsip keberlanjutan saat ini semakin menjadi fokus utama dalam dunia bisnis modern. Meningkatnya perhatian dari investor dan regulator terhadap aspek keberlanjutan telah mendorong penguatan penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara global maupun nasional. Hal ini membuat perubahan pola strategi bisnis, perusahaan maupun investor tidak hanya memfokuskan tujuannya pada keuntungan finansial, namun juga mempertimbangkan dampak sosial, lingkungan serta operasional, mereka menyadari pentingnya investasi berkelanjutan sehingga dijadikan sebagai prioritas untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang (Aryoso et al., 2023). Perkembangan ESG direspon baik oleh pemerintah Indonesia dengan Otoritas Jasa Keuangan sebagai regulator membuat Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik.

Konsep ESG hadir sebagai tolak ukur dalam menilai komitmen perusahaan pada prinsip keberlanjutan. Komponen ESG meliputi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, ketiga aspek tersebut memegang peranan penting dalam menilai efek yang ditimbulkan perusahaan pada lingkungan dan masyarakat (Dwianto et al., 2024). Penerapan ESG yang baik dipercaya dapat memberikan pengaruh positif pada kinerja keuangan yang meliputi pendapatan, laba bersih, dan pertumbuhan laba (Putri & Lismawati, 2024). *Return on Assets* (ROA) sebagai salah satu indikator utama dalam menilai efisiensi penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba, menjadi parameter penting dalam analisis keuangan. Dengan memahami hubungan ESG dan ROA dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja ekonomi mereka.

Selain itu, ukuran perusahaan dipandang memiliki peran penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan ESG dan ROA. Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk mengelola risiko dan peluang terkait ESG, serta memberikan sinyal yang lebih kuat dan kredibel kepada investor mengenai komitmen mereka terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan (Giantari, 2024). Dengan demikian, hubungan antara ESG dan ROA pada perusahaan besar mungkin berbeda dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil atau menengah. Oleh karena itu, penelitian ini juga menelaah bagaimana peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap ROA.

ESG menjadi semakin relevan khususnya untuk perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Indeks saham LQ45 merupakan salah satu indeks saham unggulan yang dimiliki Bursa Efek Indonesia dan diisi oleh perusahaan-perusahaan yang memegang kapitalisasi pasar yang besar serta jam terbang yang tinggi (Maniil et al., 2023). Namun, meskipun tergolong perusahaan besar dan mapan, belum banyak penelitian yang secara empiris menguji hubungan *ESG Score* terhadap ROA dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam konteks perusahaan LQ45, khususnya untuk periode pasca pandemi COVID-19 hingga saat ini (2019–2023).

Dalam penelitian ini, *ESG Score* yang digunakan bersumber dari penyedia data keuangan global yang kredibel seperti Bloomberg atau Refinitiv Eikon, yang telah banyak digunakan dalam riset akademik dan praktisi. Penggunaan data ESG dari sumber ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa pengukuran aspek keberlanjutan perusahaan dilakukan secara objektif, terstandar, dan dapat dibandingkan lintas waktu maupun antar perusahaan. Dengan data yang valid dan dapat dipertanggungjawabkan, penelitian ini diharapkan menghasilkan

temuan yang akurat dan relevan dalam konteks praktik investasi dan tata kelola perusahaan berkelanjutan.

Beberapa penelitian seperti Cecilia et al. (2025) dan Ghazali & Zulmaita (2020) menemukan pengaruh positif ESG terhadap ROA. Sementara (Husada & Handayani, 2021) dan Sri et al. (2025) menunjukkan hal sebaliknya yaitu tidak berpengaruh signifikan antara ESG dan ROA. Kontradiksi ini menunjukkan adanya faktor lain yang belum sepenuhnya terungkap secara menyeluruh, sehingga memerlukan analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan variabel moderasi, seperti ukuran perusahaan serta masih sedikit penelitian yang mengkaji perusahaan dalam indeks LQ45 secara spesifik.

Penelitian ini menawarkan *novelty* melalui pengkajian fenomena *Blue Chip* ESG Paradox pada emiten indeks LQ45, di mana kepatuhan tinggi terhadap aspek keberlanjutan sering kali terjebak dalam beban biaya administratif (*mandatory compliance*) tanpa memberikan kontribusi linear terhadap profitabilitas aset (ROA) dalam jangka pendek. Berbeda dengan riset terdahulu, studi ini menguji apakah implementasi ESG pada perusahaan dengan standar tata kelola homogen merupakan strategi nilai tambah atau sekedar pemenuhan legitimasi, dengan menempatkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk memitigasi dampak beban biaya tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini akan menguraikan secara mendalam bagaimana setiap pilar ESG secara parsial mempengaruhi ROA serta mengisi gap terkait minimnya kajian empiris mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2019-2024, serta peran perusahaan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

Tinjauan Pustaka

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi secara berkelanjutan berupaya memastikan bahwa aktivitas operasionalnya sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku di masyarakat (Rokhlinasari, 2019), di mana legitimasi dipahami sebagai pengakuan sosial terhadap perusahaan yang dianggap memberikan manfaat bagi lingkungan (Ningsih et al., 2022). Perusahaan dengan kinerja sosial yang baik cenderung memperoleh dukungan finansial dan investasi yang lebih besar, sehingga dapat mendorong pertumbuhan, ekspansi bisnis, serta optimalisasi laba (Inawati & Rahmawati, 2023). Dalam konteks ini, keberhasilan keuangan tidak hanya ditentukan oleh efisiensi internal, tetapi juga oleh tingkat legitimasi sosial yang diperoleh melalui penerapan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang konsisten dan kredibel (Wahyuni & Ahdim, 2025). Oleh karena itu, pengungkapan dan penerapan ESG dapat dipandang sebagai strategi untuk mempertahankan legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), karena meningkatnya kepercayaan dan reputasi perusahaan, terutama pada perusahaan LQ45 yang memiliki dampak operasional yang luas dan signifikan.

Teori Stakeholder

Teori stakeholder menyatakan bahwa organisasi mempertimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan dan masyarakat, dalam setiap aktivitas dan pengambilan keputusan (Freeman, 2004 dalam Suhardjo & Suparman, 2024), sehingga pengungkapan informasi perusahaan menjadi penting untuk menjaga hubungan serta

meningkatkan reputasi perusahaan (Indriani, 2024). Dalam perkembangan saat ini, penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin menarik perhatian investor, khususnya pada investasi hijau dan investasi yang bertanggung jawab secara sosial sebagai tren ekonomi modern (Egorova et al., 2021). Berdasarkan teori stakeholder, implementasi ESG diyakini dapat meningkatkan profitabilitas serta memberikan manfaat jangka panjang bagi pemegang saham (Feyisetan et al., 2025), meskipun hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang beragam. Pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, yang memiliki struktur stakeholder lebih luas dan kompleks, penerapan teori ini menjadi sangat relevan karena pengabaian terhadap kepentingan stakeholder dapat menimbulkan risiko reputasi, operasional, dan finansial. Oleh karena itu, ESG tidak lagi bersifat pilihan, melainkan menjadi kebutuhan strategis untuk menjaga stabilitas dan mendukung pertumbuhan profitabilitas jangka panjang.

Trade-off Theory

Dalam perspektif manajemen keuangan klasik, hubungan antara tanggung jawab sosial dan profitabilitas dijelaskan melalui Trade-off Theory yang menyatakan bahwa alokasi sumber daya untuk aktivitas sosial dapat mengurangi modal yang seharusnya digunakan untuk kegiatan produktif perusahaan. Menurut Azizah & Fanani (2025), investasi ESG yang berlebihan dapat menyebabkan suboptimal capital allocation karena biaya sosial sering dipersepsikan sebagai beban yang menekan keuntungan jangka pendek. Pengeluaran untuk program sosial seperti pemberdayaan masyarakat, donasi, dan fasilitas kesejahteraan karyawan yang melebihi standar dapat mengalihkan dana dari investasi yang lebih produktif. Kondisi ini menyebabkan peningkatan biaya operasional tanpa imbal hasil langsung dalam jangka pendek, sehingga menekan laba bersih dan berdampak negatif pada Return on Assets (ROA). Pada perusahaan indeks LQ45, besarnya skala operasional dan tuntutan tanggung jawab sosial, terutama pada masa pemulihan ekonomi, memperkuat fenomena trade-off tersebut karena biaya sosial dapat menjadi faktor yang menghambat optimalisasi profitabilitas.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG (Environmental, Social, and Governance) merupakan konsep yang menekankan kegiatan bisnis berkelanjutan sebagai indikator non-keuangan yang terdiri dari tiga aspek utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Yudha & Rahman, 2024). Aspek lingkungan mencakup perhatian investor terhadap kinerja perusahaan terkait dampak terhadap lingkungan, seperti pengelolaan limbah, efisiensi energi, dan kebijakan perubahan iklim, di mana perusahaan dengan kepedulian lingkungan yang baik cenderung memiliki keberlanjutan yang lebih kuat. Aspek sosial berfokus pada hubungan perusahaan dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakat, sehingga perusahaan dituntut mampu mengelola isu sosial dan membangun kepercayaan para pemangku kepentingan. Sementara itu, aspek tata kelola menitikberatkan pada sistem pengelolaan dan pengawasan perusahaan agar berjalan secara transparan dan akuntabel. Secara keseluruhan, ESG dipandang sebagai prinsip investasi yang mengintegrasikan ketiga dimensi tersebut untuk mendorong pembangunan berkelanjutan, di mana keterkaitan antar aspek menjadi faktor penting dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan (Sari et al., 2023; Li et al., 2021).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aset, total penjualan, nilai saham dan sebagainya. Perusahaan yang memiliki ukuran besar

akan memiliki cakupan aktivitas yang lebih banyak yang dapat berpengaruh terhadap publik (Wijaya & Novatiani, 2024). Perusahaan kecil akan lebih tidak terlihat sehingga perusahaan kecil akan sedikit menerima atensi media, yang mengarah pada rendahnya minat *stakeholders* untuk menaruh perhatian pada perusahaan tersebut (Adhi & Cahyonowati, 2023). Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengimplementasikan inisiatif ESG yang lebih luas dan berdampak dibandingkan dengan perusahaan kecil, yang mungkin lebih terfokus pada operasi dasar mereka.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Environmental Score* terhadap *Return on Assets (ROA)*

Berdasarkan Teori *Stakeholder*, perusahaan yang mengintegrasikan praktik *Environmental Score* yang baik dalam operasinya tidak hanya berkontribusi pada keberlanjutan lingkungan dan sosial tetapi juga dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka. Perusahaan yang telah mengadopsi praktik ESG khususnya pilar *environmental* akan konsisten untuk mencermati serta melaksanakan nilai-nilai yang di dukung oleh masyarakat supaya perusahaan dianggap *legitimate* (Gharchia & Mindosa, 2023). Penerapan prinsip lingkungan diharapkan dapat meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya alam dan energi, yang pada akhirnya menurunkan biaya operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rohman et al. (2024) menyatakan bahwa aspek lingkungan memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dukungan empiris lainnya yang dilakukan oleh Emiati & Cahyadi (2025) menunjukkan bahwa pilar *environmental* memberikan pengaruh positif pada profitabilitas perusahaan pertambangan dalam JII70. Dengan demikian, berdasarkan dukungan empiris parsial, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Environmental Score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2019-2024.

Pengaruh *Social Score* terhadap *Return on Assets (ROA)*

Perusahaan yang memiliki kinerja sosial yang baik akan memperoleh pengakuan dari masyarakat, yang mempermudah ekspansi bisnis dan akses terhadap sumber daya manusia berkualitas. Namun *Trade-off Theory* mendukung bahwa pengungkapan sosial berlebihan dapat berpengaruh negatif pada *Return on Assets (ROA)*. Pengaruh negatif kinerja sosial terhadap kinerja perusahaan disebabkan karena semakin luasnya pengungkapan kinerja sosial maka akan meningkatkan biaya yang ditanggung perusahaan sehingga menyebabkan pengeluaran perusahaan semakin meningkat, yang kemudian dapat menurunkan angka keuntungan perusahaan yang pada akhirnya direspon negatif oleh pasar (Sugiyanto et al., 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Rohman et al. (2024) menunjukkan bahwa pilar *Social* berdampak negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, berdasarkan dukungan empiris parsial, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Social Score* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2019-2024.

Pengaruh *Governance Score* terhadap *Return on Assets (ROA)*

Tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) berkontribusi langsung pada peningkatan kinerja keuangan karena manajemen yang efektif mampu mengidentifikasi dan meminimalkan risiko yang dapat menghambat operasional (Rohman et al., 2024). Transparansi dan akuntabilitas dalam struktur tata kelola akan memberikan sinyal positif

kepada investor mengenai stabilitas perusahaan. Berdasarkan Teori Stakeholder, pengungkapan tata kelola yang kuat dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pelaku pasar modal, sehingga menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai aset perusahaan. Kepemimpinan yang berfokus pada keberlanjutan juga terbukti dapat mengarahkan perusahaan menuju pencapaian laba yang lebih optimal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Budita & Fidiana (2022) yang menunjukkan bahwa kinerja tata kelola perusahaan atau *governance* memiliki pengaruh positif pada kinerja keuangan. Berdasarkan bukti empiris tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Governance Score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2019-2024.

Pengaruh *Environmental Score* terhadap *Return on Assets (ROA)* dengan moderasi oleh Ukuran Perusahaan

Berdasarkan Teori Legitimasi, perusahaan besar cenderung mendapatkan perhatian publik dan tekanan dari regulasi yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar memiliki dorongan yang lebih kuat untuk melakukan praktik lingkungan demi menjaga "kontrak sosial" dan pengakuan dari masyarakat. Hal itu sejalan dengan temuan Giantari (2024) perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya (*resources*) yang lebih memadai, baik secara finansial maupun teknologi, untuk mengimplementasikan kebijakan lingkungan yang kompleks seperti sistem manajemen limbah yang canggih atau efisiensi energi skala besar.

Dengan sumber daya tersebut, ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap ROA melalui efisiensi skala ekonomi. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula sumber daya yang tersedia untuk melakukan pengungkapan lingkungan. Pengungkapan ini dapat membantu mencapai tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan reputasi perusahaan untuk menarik kepercayaan investor (Giantari, 2024)

H4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif *Environmental Score* terhadap *Return on Assets (ROA)* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2019-2024.

Pengaruh *Social Score* terhadap *Return on Assets (ROA)* dengan moderasi oleh Ukuran Perusahaan

dalam perspektif manajemen keuangan klasik, hubungan antara tanggungjawab sosial dan profitabilitas sering kali dijelaskan melalui *Trade-off Theory*. Teori ini berargumen bahwa setiap alokasi sumber daya perusahaan untuk tujuan sosial merupakan bentuk pengalihan modal yang seharusnya dapat digunakan untuk aktivitas produktif lainnya. Menurut Azizah & Fanani (2025) investasi ESG yang berlebihan dapat mengakibatkan alokasi modal yang tidak optimal karena investor cenderung memandang biaya sosial sebagai beban yang mengurangi keuntungan jangka pendek daripada sebagai investasi masa depan. Hal ini dipertegas oleh Sugiyanto et al. (2021) yang menyatakan bahwa semakin luas pengungkapan kinerja sosial, maka akan meningkatkan biaya yang ditanggung perusahaan, sehingga menyebabkan laba bersih menurun yang pada akhirnya direspon negatif oleh pasar.

Namun, pengaruh negatif ini diprediksi akan melemah seiring dengan meningkatnya ukuran perusahaan. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan besar cenderung mendapatkan perhatian publik dan tekanan regulasi yang lebih besar, sehingga mereka memiliki dorongan

yang lebih kuat untuk menjaga “kontrak sosial” melalui praktik sosial. Menurut Giantari (2024), perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya (*resources*) yang lebih memadai, baik secara finansial maupun teknologi, untuk mengimplementasikan kebijakan tersebut secara efisien. Oleh karena itu ketersediaan sumber daya dan skala ekonomi pada perusahaan besar mampu bertindak sebagai variabel penyangga yang memitigasi atau memperlemah dampak negatif dari biaya sosial terhadap profitabilitas (ROA). Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh negatif *Social Score* terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2019-2024.

Pengaruh *Governance Score* terhadap *Return on Assets* (ROA) dengan moderasi oleh Ukuran Perusahaan

Teori Legitimasi menekankan bahwa struktur tata kelola pada perusahaan besar sering kali lebih kompleks dan terstandarisasi karena tuntutan transparansi yang tinggi dari publik dan investor institusional. Teori Stakeholders yang mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki stakeholders yang semakin berkembang pula. Hal ini mendorong perusahaan besar untuk menerapkan standar tata kelola yang lebih tinggi demi menjaga reputasi dan legitimasi mereka. Ukuran perusahaan yang besar memberikan keuntungan dalam hal ketersediaan sistem kontrol internal yang lebih mumpuni untuk mengelola risiko tata kelola

Sebagaimana dinyatakan dalam jurnal Giantari (2024) perusahaan besar yang menerapkan standar tata kelola tinggi akan terlihat lebih unggul di mata investor. Kapasitas sumber daya pada perusahaan besar memungkinkan mereka untuk mempekerjakan tenaga ahli dan menerapkan sistem informasi manajemen yang mendukung transparansi tata kelola. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, maka penerapan tata kelola yang baik akan semakin efektif dalam mendorong peningkatan kinerja keuangan (*Return on Assets*).

H6: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif *Governance Score* terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2019-2024.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat sistematis dan terstruktur dengan analisis data numerik (Afif et al., 2023). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria ketersediaan data ESG Score dan laporan keuangan secara lengkap, sehingga diperoleh 16 perusahaan dengan total 96 observasi.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang diakses melalui BEI untuk variabel keuangan, serta dari Refinitiv Eikon untuk data ESG Score. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, kemudian data ditabulasi dan diolah untuk keperluan analisis statistik. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari tiga pilar ESG, yaitu Environmental (ENV), Social (SOC), dan Governance (GOV) sebagai variabel independen, Return on Assets (ROA) sebagai variabel dependen, ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi, serta Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel kontrol. Seluruh variabel diukur menggunakan skala rasio.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Tahapan analisis dimulai dari statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, dilanjutkan dengan pemilihan model regresi data panel terbaik melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan model yang digunakan memenuhi kriteria kelayakan. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk melihat pengaruh parsial, uji F untuk menguji pengaruh simultan, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Afif et al., 2023).

Setelah model terbaik diperoleh, analisis regresi data panel digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Karena penelitian ini memisahkan ESG ke dalam tiga pilar utama serta memasukkan variabel moderasi, maka model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 (ENV_{it} \times SIZE_{it}) + \beta_6 (SOC_{it} \times SIZE_{it}) + \beta_7 (GOV_{it} \times SIZE_{it}) + \beta_8 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Penjelasan Variabel:

ROA_{it} : Return on Assets (ROA) perusahaan i pada periode t

ENV_{it} : Skor pilar *Environmental* perusahaan i pada periode t

SOC_{it} : Skor pilar *Social* perusahaan i pada periode t

GOV_{it} : Skor pilar *Governance* perusahaan i pada periode t

$SIZE_{it}$: Ukuran Perusahaan i pada periode t .

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menyajikan hasil dalam bentuk angka. Data yang didapat dianalisis dengan menggunakan software EViews 13. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Score* terhadap *Return on Assets (ROA)* dengan moderasi Ukuran Perusahaan. Berdasarkan pada tujuan, populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2024. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, metode ini bertujuan agar sampel yang diambil sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan dalam bab sebelumnya. Proses perhitungan sampel dijelaskan dalam tabel 1 berikut ini :

Tabel 1. Perhitungan Sampel

No.	Ketentuan	Jumlah
1.	Perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama periode penelitian 2019–2024.	24
2.	Perusahaan yang data Environmental, Social, and Governance (ESG) Score nya tidak tersedia dan tidak lengkap selama periode penelitian.	(8)

3.	Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan lengkap (terutama data yang dibutuhkan untuk menghitung Return on Assets dan Ukuran Perusahaan) selama periode penelitian 2019–2024.	0
	Sampel penelitian	16
	Total sampel penelitian (6 tahun)	96

Berdasarkan kriteria penentuan sampel yang telah dilakukan, peneliti memperoleh sampel sebanyak 96 data perusahaan. Data tersebut merupakan data keuangan berupa *Return on Assets* (ROA) dan Ukuran Perusahaan (Total Aset) periode 2019-2024 yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu dari www.idx.co.id. Serta data *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score berasal dari penyedia data ESG internasional yaitu Refinitiv Eikon. Tabel berikut ini merupakan perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian sekarang.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum terhadap data penelitian yang mencakup variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score, Return on Assets (ROA), dan ukuran perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2019–2024. Analisis ini meliputi nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang diolah menggunakan software EViews 13 untuk menggambarkan karakteristik data penelitian secara menyeluruh. Tabel 2 menyajikan hasil statistik deskriptif variabel penelitian yang meliputi nilai *mean, median, maximum, minimum*, dan *standard deviation* dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Y	X1	X2	X3	Z	DER
Mean	8.060809	70.44792	75.82385	67.66740	32.64957	2.037418
Median	6.081680	72.30500	79.14500	69.92500	32.32011	0.848698
Maximum	35.80175	98.71000	98.68000	96.46000	35.42552	6.625971
Minimum	-2.863926	32.12000	32.37000	12.69000	30.40649	0.128817
Std. Dev.	8.015274	13.47041	15.99288	19.85786	1.501964	2.175252
Observations	96	96	96	96	96	96

Sumber: Hasil Pengolahan EViews 13 (2026)

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) sebagai variabel dependen memiliki rata-rata sebesar 8,06% dengan standar deviasi 8,01 yang mengindikasikan sebaran data relatif stabil, meskipun terdapat nilai minimum negatif (-2,86%) yang menunjukkan adanya perusahaan merugi dan nilai maksimum 35,80%. Environmental Score memiliki rata-rata 70,45 dengan standar deviasi 13,47, mencerminkan variasi komitmen lingkungan yang cukup beragam namun tetap stabil. Social Score memiliki rata-rata tertinggi sebesar 75,32 dengan standar deviasi 15,99, menunjukkan perhatian perusahaan yang relatif besar terhadap aspek sosial. Governance Score memiliki rata-rata 67,66 dengan standar deviasi 19,86, yang menunjukkan variasi paling tinggi di antara pilar ESG. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memiliki rata-rata 32,65 dengan standar deviasi rendah sebesar 1,50, mengindikasikan bahwa perusahaan sampel relatif homogen dalam hal ukuran. Sementara itu, Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel kontrol memiliki

rata-rata 2,04 dengan standar deviasi 2,17, yang menunjukkan adanya perbedaan struktur modal yang cukup signifikan antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Pemilihan Model Estimasi (Uji Kelayakan Model)

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk membandingkan model mana yang lebih baik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Kriteria pengujian adalah jika nilai probabilitas (*Prob.*) < 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti FEM lebih tepat untuk digunakan. Hasil pengujian pemilihan model menggunakan uji Chow dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.087754	(15,75)	0.0000
Cross-section Chi-square	142.616202	15	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan EViews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, nilai probabilitas *Cross-section F* menunjukkan angka 0,0000 yang artinya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih layak digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

Setelah FEM terpilih melalui Uji Chow, langkah selanjutnya adalah melakukan Uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Kriteria pengujian adalah jika nilai probabilitas (*Prob.*) < 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti FEM lebih baik daripada REM. Hasil uji Hausman yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) disajikan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.849705	5	0.0013

Sumber: Hasil Pengolahan EViews 13 (2026)

Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,0013. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$) maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam analisis regresi dalam penelitian ini.

Kesimpulan Pemilihan Model

Berdasarkan serangkaian uji kelayakan yang telah dilakukan, baik Uji Chow maupun Uji Hausman secara konsisten memberikan hasil yang sama, yakni nilai probabilitas sebesar 0,0000. Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model estimasi akhir untuk menguji hipotesis pengaruh ESG terhadap ROA dengan moderasi ukuran perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE), yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji normalitas dalam penelitian ini merujuk pada Central Limit Theorem (CLT), di mana dengan jumlah sampel yang cukup besar (96 observasi), distribusi data dapat dianggap mendekati normal secara asimtotik sehingga model tetap valid untuk pengujian hipotesis. Selanjutnya, uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah serius antar variabel independen utama karena nilai korelasi masih berada di bawah batas kritis, sehingga masing-masing variabel tetap merepresentasikan informasi yang berbeda. Meskipun terdapat korelasi tinggi pada variabel interaksi, hal ini merupakan fenomena yang wajar dalam analisis moderasi (structural multicollinearity) dan tidak mengganggu estimasi model. Selain itu, variabel ukuran perusahaan memiliki korelasi rendah dengan variabel ESG, yang memperkuat perannya sebagai variabel moderasi.

Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas karena seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas tingkat yang ditetapkan, sehingga varians residual dapat dianggap konstan. Sementara itu, uji autokorelasi menunjukkan adanya indikasi autokorelasi positif, namun hal ini tidak mengganggu validitas model karena telah dilakukan penyesuaian menggunakan metode White Cross-Section Standard Errors. Pendekatan ini memastikan bahwa standar error telah dikoreksi sehingga hasil uji statistik tetap valid dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Dengan demikian, secara keseluruhan model regresi dalam penelitian ini tetap layak digunakan untuk analisis dan pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Panel dan Uji Hipotesis

Analisis ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependenn dengan melibatkan variabel moderasi. Estimasi dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi ialah nilai yang menunjukkan besaran varian dalam satu variabel yang diterangkan oleh satu atau lebih variabel lain dan berapa besar varian dalam satu variabel tersebut berhubungan dengan varian dalam variabel lainnya. Nilai koefisien determinasi berada diantara angka nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memvalidasi variansi variabel dependen. Adapun hasil pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Keterangan	Nilai
R Square	0,8606
Adjusted R Square	0,8161

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13 (2026)

Berdasarkan tabel 5 di atas, diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,8161 atau 81,61%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (*Environmental, Social and Governance Score*) dan variabel dependen (ROA) adalah sebesar 81,61% sedangkan sisanya 18,39% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan atau yang sering disebut sebagai Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat kelayakan model (*goodness of fit*) yang digunakan dalam penelitian ini, guna memastikan bahwa model ini layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Adapun hasil pengujian signifikansi simultan dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	F-hitung	Prob	Keterangan
Regresi Panel	19,3372	0,0000	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13, (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Fhitung sebesar 19,3372 dengan probabilitas 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model dinyatakan signifikan secara statistik. Selain itu, nilai Fhitung juga lebih besar dibandingkan Ftabel sebesar 2,05, yang menunjukkan bahwa secara simultan variabel Environmental Score, Social Score, Governance Score, ukuran perusahaan, variabel interaksi, serta Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap ROA pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2019–2024. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak (fit) untuk digunakan dalam analisis.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t) dan Analisis Moderasi (MRA)

Setelah model regresi dinyatakan lolos uji asumsi klasik dan memenuhi kriteria kelayakan model (Uji F), langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis secara parsial melalui Uji t. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen (ESG Score), variabel moderasi (Ukuran Perusahaan), serta variabel interaksinya (MRA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Dalam melakukan estimasi ini, peneliti menggunakan metode *White Cross-section Standard Errors & Covariance* guna memastikan bahwa nilai standar eror yang dihasilkan tetap konsisten dan koefisien regresi bersifat valid meskipun model memiliki indikasi pelanggaran asumsi autokorelasi. Selain itu, analisis ini juga melibatkan variabel kontrol *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk memastikan bahwa hubungan antar variabel yang diteliti tetap konsisten setelah mempertimbangkan faktor struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan EViews 13 maka ringkasan hasil uji t dan MRA dapat dilihat pada tabel 7 berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) dan MRA

Variabel	Koefisien	t-hitung	Prob.	Keterangan
X1	0,826605	1,076553	0,3309	H1 Ditolak
X2	-2,0552085	-1,510674	0,1913	H2 Ditolak
X3	0,46609	1,021236	0,3540	H3 Ditolak
Z	4,308173	0,671436	0,5317	
DER	-2,097799	-5,461819	0,0028	

X1Z	-0,023609	-1,510996	0,3571	H4 Ditolak
X2Z	0,060983	1,510996	0,1912	H5 Ditolak
X3Z	-0,013598	-0,96711	0,3779	H6 Ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi parameter individual, menunjukkan bahwa Environmental Score, Social Score, dan Governance Score tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan indeks LQ45 periode 2019–2024, meskipun arah hubungan masing-masing variabel berbeda, yaitu Environmental dan Governance berhubungan positif, sedangkan Social berhubungan negatif, sehingga seluruh hipotesis terkait pengaruh langsung (H1, H2, dan H3) ditolak. Selain itu, variabel moderasi ukuran perusahaan juga tidak mampu memoderasi hubungan antara ketiga pilar ESG terhadap ROA, baik pada interaksi Environmental, Social, maupun Governance, sehingga hipotesis moderasi (H4, H5, dan H6) tidak didukung. Sementara itu, variabel kontrol Debt to Equity Ratio (DER) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, maka profitabilitas yang dihasilkan cenderung menurun.

Pembahasan

Pengaruh Variabel *Environmental Score* (X1) terhadap *Return on Assets* (ROA) (Y)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa variabel *Environmental Score* (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,8266 dengan nilai signifikansi lebih besar dibandingkan *level of significant* yaitu sebesar $0,3309 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Environmental Score* memiliki arah hubungan positif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2019–2024. Dengan demikian, H_1 ditolak. Penolakan hipotesis ini memberikan gambaran bahwa meskipun perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 telah berupaya mengintegrasikan praktik lingkungan ke dalam operasionalnya, dampak finansial yang dihasilkan belum mampu meningkatkan profitabilitas secara nyata dalam jangka pendek.

Teori Legitimasi, perusahaan berupaya melakukan pengungkapan lingkungan untuk mendapatkan pengakuan atau legitimasi dari masyarakat dan regulator agar operasional mereka tetap dianggap berjalan sesuai norma yang berlaku. Namun, bagi emiten *blue chip* (indeks LQ45), penerapan aspek lingkungan seperti pengelolaan limbah dan efisiensi energi cenderung dipandang hanya sebagai pemenuhan regulasi wajib (*mandatory compliance*) dari otoritas pasar.

Meskipun Teori Stakeholder menekankan bahwa kepedulian terhadap lingkungan dapat meningkatkan reputasi dan keberlanjutan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal positif (*green signal*) dari skor lingkungan yang tinggi belum sepenuhnya direspon oleh investor di Indonesia sebagai indikator utama penentu profitabilitas.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Husada & Handayani (2021) serta peneliti Sri et al. (2025) yang menunjukkan bahwa kinerja ESG (khususnya pilar lingkungan) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini menegaskan adanya fenomena *Blue Chip ESG Paradox* pada emiten LQ45, di mana kepatuhan terhadap aspek keberlanjutan sering kali terjebak dalam beban biaya administratif tanpa memberikan kontribusi linear terhadap profitabilitas aset dalam jangka pendek. Sebaliknya

hasil ini berlawanan dengan penelitian Rohman et al. (2024) yang menyatakan aspek lingkungan berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Perbedaan tersebut dapat dianalisis melalui beberapa faktor. Penelitian Rohman et al. (2024) berfokus pada sektor pertambangan yang merupakan industri dengan tingkat sensitivitas lingkungan yang sangat tinggi serta menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi dalam penelitiannya.

Pengaruh Variabel *Social Score* (X2) terhadap *Return on Assets* (ROA) (Y)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa variabel *Social Score* memiliki koefisien regresi sebesar -2,0520 dengan nilai signifikansi (probabilitas) lebih besar dibandingkan *level of significant* yaitu sebesar $0,1913 < 0,05$. Maka hal ini menunjukkan bahwa pilar *Social Score* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *Social Score* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA ditolak.

Meskipun arah koefisien menunjukkan nilai negatif, ketidaksignifikanan hasil ini mengindikasikan bahwa pengeluaran perusahaan untuk aktivitas sosial pada emiten LQ45 periode 2019-2024 tidak secara langsung menjadi faktor penentu naik atau turunnya profitabilitas aset perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui perspektif *Trade-off Theory*, di mana biaya sosial memang dipandang sebagai beban operasional yang berpotensi mengurangi laba bersih. Namun, bagi perusahaan berskala besar dalam indeks LQ45, biaya tersebut tampaknya telah terdistribusi secara stabil dalam struktur biaya tahunan sehingga dampaknya terhadap fluktuasi ROA tidak terlihat secara nyata atau signifikan dalam jangka pendek.

Sementara itu, menurut *Stakeholder Theory*, penerepan aspek sosial seharusnya mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan, yang pada gilirannya menurunkan risiko konflik dan biaya sosial. Namun ketidaksignifikanan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa implementasi ESG di perusahaan LQ45 masih cenderung bersifat formalitas dan belum memberikan nilai tambah secara finansial yang nyata. Hal ini memperkuat dugaan bahwa biaya sosial masih dipandang sebagai beban administratif wajib daripada investasi strategis yang mampu mendorong profitabilitas aset jangka pendek.

Penelitian ini selaras dengan argumen Sugiyanto et al. (2021) yang menyatakan bahwa semakin luas pengungkapan kinerja sosial, maka akan meningkatkan biaya yang harus ditanggung perusahaan. Peningkatan biaya ini kemudian menyebabkan penurunan angka keuntungan bersih karena program sosial sering kali memerlukan komitmen finansial secara langsung. Senada dengan hal tersebut Rohman et al. (2024) juga menemukan bahwa pilar sosial berdampak negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, yang mengindikasikan bahwa investor dalam rentang waktu penelitian cenderung memandang biaya sosial sebagai bebas yang mengurangi profitabilitas jangka pendek.

Meskipun pada penelitian ini tidak signifikan namun pola pengaruh negatifnya tetap konsisten menunjukkan bahwa pilar sosial pada emiten *blue chip* Indonesia masih menjadi faktor penghambat bagi pencapaian profitabilitas yang optimal di tingkat aset. Sebaliknya, hasil ini berlawanan dengan penelitian Cecilia et al. (2025) dan Anggraini et al. (2024) yang menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Variabel *Governance Score* (X3) terhadap *Return on Assets* (ROA) (Y)

Hasil uji t menunjukkan bahwa *Governance Score* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,4661 dengan nilai signifikansi lebih besar dibandingkan *level of significant* yaitu sebesar $0,3540 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Governance Score* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap ROA pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2019-2024. Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan, meskipun memiliki arah hubungan yang positif, belum mampu menjadi penggerak utama dalam meningkatkan efisiensi aset untuk menghasilkan laba bersih dalam jangka pendek.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa implementasi tata kelola perusahaan LQ45 kemungkinan sudah sangat terstandarisasi oleh aturan otoritas pasar modal, sehingga variasi dalam skor tata kelola tidak lagi menjadi pembeda utama dalam pencapaian profitabilitas aset. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan melalui *Stakeholder Theory*, karena seluruh sampel LQ45 adalah emiten *blue chip* yang sudah memiliki standar tata kelola yang ketat, pasar tidak lagi melihat skor tata kelola sebagai sinyal yang mampu membedakan efisiensi antar perusahaan. Lebih lanjut dari perspektif *Stakeholder Theory*, tuntunan tata kelola yang terstandarisasi oleh regulator menyebabkan perusahaan baru mencapai tahap pemenuhan legitimasi prosedural, sehingga belum mampu memberikan kontribusi linear terhadap peningkatan laba bersih. Hasil ini konsisten dengan temuan Sri et al. (2025) yang menyatakan *ESG Score* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Selain itu Oktrivina et al. (2025) menemukan bahwa *Environmental, Social and Governance Score* tidak memiliki efek signifikan terhadap *Return on Assets*.

Temuan ini kembali memperkuat indikasi adanya fenomena *Blue Chip Paradox* pada emiten LQ45 lebih cenderung dipandang sebagai bentuk kepatuhan wajib untuk menjaga kepercayaan investor jangka panjang dan kontrak sosial. Meskipun demikian, hasil ini berbeda dengan penelitian Budita & Fidiana (2022) yang menunjukkan adanya pengaruh positif tata kelola terhadap kinerja keuangan, yang mana perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel dan periode pengamatan yang digunakan.

Peran Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Environmental Score* (X1) terhadap *Return on Assets* (ROA)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa variabel interaksi *Environmental Score* dan Ukuran Perusahaan (X1Z) memiliki nilai koefisien sebesar -0,0236 dengan nilai signifikansi lebih besar dibandingkan *level of significant* yaitu sebesar $0,3571 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *Environmental Score* terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2019–2024. Dengan demikian, hasil ini tidak memberikan dukungan terhadap H_4 yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh positif *Environmental Score* terhadap ROA, sehingga H_4 ditolak.

Tidak signifikannya peran moderasi ukuran perusahaan ini mengindikasikan bahwa kapasitas sumber daya yang lebih besar pada perusahaan berskala besar tidak secara otomatis membuat investasi lingkungan menjadi lebih efektif dalam meningkatkan profitabilitas aset. Dilihat dari sudut pandang Teori Legitimasi, perusahaan besar dalam indeks LQ45 menghadapi tekanan regulasi dan publik yang lebih tinggi untuk menjaga kontrak sosial. Lalu Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya (*resources*) yang lebih memadai untuk inisiatif lingkungan, pengungkapan tersebut cenderung dilakukan hanya sebagai bentuk pemenuhan kewajiban demi mempertahankan pengakuan sosial. Akibatnya, kapasitas aset yang besar tidak otomatis memperkuat efektivitas praktik lingkungan dalam

mendongkrak profitabilitas, karena biaya yang dikeluarkan lebih bersifat administratif untuk menjaga citra di mata masyarakat daripada investasi produktif yang menghasilkan laba jangka pendek.

Hasil penelitian ini didukung Adhi & Cahyonowati (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan seringkali tidak mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan karakteristik data pada Tabel 4.3 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada sampel LQ45 cenderung homogen dengan standar deviasi yang sangat rendah sebesar 1,50. Rendahnya variasi ukuran perusahaan ini menyebabkan skala aset tidak lagi menjadi faktor pembeda yang signifikan dalam memperkuat dampak kinerja lingkungan terhadap ROA.

Temuan ini juga berbeda dengan argumen Giantari (2024) yang menyatakan bahwa perusahaan besar umumnya lebih unggul dalam memberikan sinyal komitmen keberlanjutan kepada investor. Bagi perusahaan di Indeks LQ45, praktik lingkungan lebih dipandang sebagai upaya kolektif untuk menjaga legitimasi dan kepatuhan terhadap regulasi pemerintah, terlepas dari perbedaan kecil dalam skala aset di antara mereka.

Peran Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Social Score* (X2) terhadap *Return on Assets* (ROA)

Berdasarkan tabel 7, variabel interaksi antara *Social Score* dan Ukuran Perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0690 dengan nilai signifikansi sebesar $0,1912 < 0,05$. Hal ini membuktikan secara empiris bahwa Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh *Social Score* terhadap ROA pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2019-2024. Dengan demikian H_5 ditolak. Tidak signifikannya peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan ini memberikan temuan menarik terkait bagaimana emiten *blue chip* mengelola beban sosial mereka.

Berdasarkan pada *Trade-off Theory*, alokasi sumber daya untuk kegiatan sosial seperti pemberdayaan masyarakat atau filantropi dipandang sebagai beban biaya yang mengurangi laba bersih. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki aset yang besar, skala ekonomi tersebut ternyata belum cukup kuat untuk bertindak sebagai penyangga (*buffer*) yang signifikan dalam memitigasi dampak negatif dari biaya sosial terhadap profitabilitas aset. Sejalan dengan *Stakeholder Theory*, meskipun perusahaan berupaya memenuhi kepentingan masyarakat dan karyawan untuk menjaga reputasi jangka panjang, investasi sosial yang masif pada perusahaan besar tetap menjadi beban operasional yang menekan laba bersih tanpa memberikan imbal hasil finansial yang instan.

Berdasarkan data statistik deskriptif pada Tabel 4.3, variabel Ukuran Perusahaan (Z) memiliki standar deviasi yang sangat rendah yaitu 1,50, yang menunjukkan bahwa skala aset emiten LQ45 cenderung homogen atau seragam dalam kategori besar. Karena tidak adanya variasi yang mencolok antara perusahaan yang "sangat besar" dengan yang "besar" di dalam indeks ini, maka variabel ukuran perusahaan kehilangan daya moderasinya. Fenomena *Blue Chip Paradox* di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa kepatuhan tinggi terhadap aspek sosial pada perusahaan besar sering kali terjebak dalam biaya administratif wajib (*mandatory compliance*) yang tidak memberikan kontribusi linear terhadap profitabilitas aset.

Hal ini sejalan dengan argumen sugiyanto (2021) yang menyatakan bahwa semakin luas pengungkapan kinerja sosial, maka akan meningkatkan biaya yang ditanggung perusahaan, sehingga menyebabkan laba bersih menurun. Penolakan hipotesis ini menegaskan bahwa

bagi emiten LQ45, Ukuran Perusahaan bukan merupakan instrumen mitigasi yang efektif untuk meredam dampak negatif biaya sosial terhadap ROA, melainkan efisiensi operasional dan manajemen biaya lah yang lebih menentukan kinerja keuangan tersebut.

Peran Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Governance Score* (X3) terhadap *Return on Assets* (ROA)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, variabel interaksi antara *Governance Score* dan Ukuran Perusahaan (X3Z) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,0135 dengan nilai signifikansi sebesar $0,3779 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *Governance Score* terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2019-2024. Dengan demikian, hasil tidak memberikan dukungan H_6 , sehingga H_6 ditolak.

Tidak signifikansinya peran moderasi Ukuran Perusahaan dalam hubungan ini mengindikasikan bahwa skala aset bukan merupakan faktor utama penentu yang memperkuat efektivitas tata kelola dalam mendorong profitabilitas pada emiten LQ45. Hal ini dapat dijelaskan melalui Teori Legitimasi, dimana struktur tata kelola pada perusahaan besar sering kali sudah sangat terstandarisasi akibat tuntutan transparansi yang tinggi dari publik dan regulator. Karena seluruh sampel dalam Indeks LQ45 adalah perusahaan *Blue Chip* yang wajib mematuhi standar *Good Corporate Governance* (GCG) yang ketat dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), maka variasi ukuran aset di antara mereka tidak lagi memberikan dampak moderasi yang mencolok terhadap efisiensi penggunaan aset (ROA). Meskipun *Stakeholder Theory* mengimplikasikan bahwa perusahaan besar memiliki pemangku kepentingan yang lebih luas, ketersediaan sistem kontrol internal yang lebih mumpuni pada perusahaan besar lebih banyak terserap untuk biaya kepatuhan rutin demi menjaga reputasi dan legitimasi, sehingga tidak menjadi penggerak laba secara langsung

Hasil penelitian sejalan dengan temuan Sri et al. (2025) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu memberikan kontribusi positif terhadap penguatan kinerja keuangan melalui aspek ESG. Kapasitas sumber daya yang besar pada perusahaan-perusahaan LQ45 lebih banyak dialokasikan untuk memperkerjakan tenaga ahli dan menerapkan sistem informasi manajemen sebagai bentuk kepatuhan administratif rutin demi menjaga reputasi, daripada sebagai instrumen penggerak laba secara instan. Sebaliknya, hasil ini tidak sejalan dengan argumen Giantari (2024) yang menyatakan bahwa perusahaan besar dengan standar tata kelola tinggi akan terlihat lebih unggul di mata investor dalam mendorong kinerja keuangan.

Integrasi Temuan dengan Fenomena *Blue Chip Paradox*

Temuan dalam penelitian ini memberikan penjelasan empiris yang mendalam terhadap fenomena *Blue Chip Paradox* yang belakangan ini mengemuka di pasar modal Indonesia. Fenomena ini merujuk pada kondisi di mana emiten dengan fundamental kuat dan kapitalisasi pasar besar (seperti penghuni Indeks LQ45) justru mengalami stagnasi performa atau tekanan laba di tengah pertumbuhan pasar secara keseluruhan. Fakta ini diperkuat oleh data pasar yang dilaporkan oleh Malik (2026) di mana pada tahun 2025 terjadi ketimpangan performa (*divergence*) yang ekstrem; IHSG mencatatkan kenaikan tajam sebesar 22,13% namun Indeks LQ45 hanya tumbuh marginal sebesar 2,4%.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pilar lingkungan (*Environmental Score*), sosial (*Social Score*) dan tata kelola (*Governance Score*) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Temuan ini mempertegas paradoks tersebut, dimana bagi emiten *blue chip*, implementasi ESG sering kali hanya bersifat kepatuhan wajib untuk menjaga reputasi dan kontrak sosial tanpa memberikan nilai tambah laba secara instan.

Pada pilar *Social Score* (X2) meskipun arah hubungannya negatif, namun ketidaksignifikannya hasil ini menunjukkan bahwa beban biaya sosial pada perusahaan besar telah menjadi biaya struktural yang bersifat tetap. Hal ini memberikan sudut pandang baru pada *Trade-off Theory*; alokasi modal untuk tanggung jawab sosial memang dipandang investor sebagai pengalihan sumber daya dari aktivitas produktif, namun pada perusahaan LQ45, dampak tersebut tidak lagi bersifat ekstrem karena sudah terintegrasi dalam standar perusahaan.

Lebih lanjut, penelitian ini mengungkapkan bahwa Ukuran Perusahaan (Z) tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh pilar-pilar ESG terhadap profitabilitas secara signifikan. Hal ini disebabkan oleh karakteristik emiten LQ45 yang cenderung homogen dengan skala aset yang sama-sama besar, sehingga kapasitas aset tidak lagi menjadi variabel penyangga (*buffer*) yang membedakan ketahanan finansial antar perusahaan dalam menyerap biaya keberlanjutan.

Temuan paling krusial dalam integrasi ini adalah signifikansi kuat dari variabel kontrol *Debt to Equity Ratio* (DER) yang berpengaruh negatif dan signifikan ($p = 0,0028$). Hal ini membuktikan bahwa di tengah kondisi *Blue Chip Paradox*, profitabilitas emiten LQ45 lebih ditentukan oleh kebijakan struktur modal dan efisiensi biaya utang dibandingkan oleh skor keberlanjutan. Dengan demikian, penguatan nilai perusahaan di masa depan bagi emiten besar tidak hanya bergantung pada citra hijau atau kepedulian sosial, melainkan pada kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan beban finansial di tengah dinamika pasar yang fluktuatif.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Score terhadap Return on Assets (ROA) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks LQ45 periode 2019–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga pilar ESG, yaitu Environmental, Social, dan Governance Score, tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa implementasi ESG pada perusahaan LQ45 cenderung masih bersifat kepatuhan dan belum memberikan dampak finansial langsung terhadap profitabilitas. Selain itu, ukuran perusahaan juga tidak mampu memoderasi hubungan antara masing-masing pilar ESG terhadap ROA, sehingga skala aset tidak memperkuat efektivitas ESG dalam meningkatkan kinerja keuangan. Sebaliknya, variabel kontrol Debt to Equity Ratio (DER) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, menunjukkan bahwa struktur modal menjadi faktor utama yang memengaruhi profitabilitas dibandingkan aspek keberlanjutan. Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan tetap menjalankan praktik ESG untuk menjaga legitimasi jangka panjang, namun lebih berhati-hati dalam mengelola biaya, khususnya terkait aspek sosial dan struktur utang. Investor juga disarankan lebih menekankan analisis fundamental keuangan selain mempertimbangkan ESG. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan indikator kinerja lain dan menambahkan variabel tambahan agar hasil lebih komprehensif. Adapun keterbatasan penelitian ini meliputi fokus pada perusahaan LQ45 yang homogen, keterbatasan variasi ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, serta periode penelitian

yang mencakup masa pandemi sehingga kemungkinan memengaruhi hasil terkait hubungan ESG dan profitabilitas.

5. REFERENCES

- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–12.
- Afif, Z., Azhari, D. S., Kustati, M., & Sepriyanti, N. (2023). Penelitian Ilmiah (Kuantitatif) Beserta Paradigma , Pendekatan , Asumsi Dasar, Karakteristik, Metode Analisis Data Dan Outputnya. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 3(3), 682–693.
- Anggraini, P. W., Darma, T., & Sari, R. (2024). Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023. *JAFM (Journal of Accounting and Finance Management)*, 5(5), 975–982.
- Aryoso, H., Santi, F., Manajemen, P., Ekonomi, F., Bisnis, D., Bengkulu, U., & Bengkulu, K. (2023). Milenial Dan Investasi Berkelanjutan: Menghindari Jebakan Greenwashing. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 12(04), 1175–1184.
- Azizah, F. P., & Fanani, S. (2025). *ESG Performance and Firm Value : Evidence from the Indonesian Sharia Stock Index*. 12(3), 296–315. <https://doi.org/10.20473/vol12iss20253pp296-315>
- Budita, D. M. S., & Fidiana. (2022). Pengaruh Kinerja Environmental , Social , Governance Dan Kekuatan Chief Executive Officer Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(5).
- Cecilia, L., Rizki, W., & Putri, E. (2025). Pengaruh Kinerja Environmental , Social , Governance (ESG) terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Indonesian Stock Exchange ESG Leaders Tahun 2020-2022. *Economics and Digital Business Review*, 6(1), 196–213.
- Cheng, Z. (2024). *Remarks on Normal Distribution and Central Limit Theorem*. 94, 442–446.
- Dwianto, A., Hidayat, M., Setyowati, D. E., Triyantoro, A., & Judijanto, L. (2024). Praktik Bisnis Berkelanjutan: Mengevaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Pertimbangan Environmental, Social dan Governance (ESG). *Jurnal Cahaya Mandalika*, 3(2), 1964–1969.
- Egorova, A. A., Grishunin, S. V., & Karminsky, A. M. (2021). The Impact of ESG Factors on the Performance of Information Technology Companies. *Procedia Computer Science*, 199(January), 339–345. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.01.041>
- Emiati, R. F., & Cahyadi, A. (2025). *Pengaruh Environmental , Social , and Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar dalam JII 70 laporan keberlanjutan (sustainability report) yang menyertakan informasi ESG secara oleh Henoch Setyo Purnomo d. September*.
- Feyisetan, O. O., Alkaraan, F., & Le, C. (2025). The Influence of ESG on mMergers and Acquisitions Decisions and Organisational Performance in UK Firms: Comparison

- Between Financial and Non-Financial Sectors. *Journal of Applied Accounting Research*, 26(3), 679–707. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2024-0340>
- Gharchia, S. E. De, & Mindosa, B. (2023). Pengaruh Environmental, Social, dan Governance terhadap Profitabilitas pada Perusahaan terdaftar di BEI 2021. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 68–86. <https://doi.org/10.46806/jm.v12i2.1092>
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*, 1–13.
- Giantari, T. (2024). Terhadap Return Saham: Perusahaan Besar Lebih Unggul. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501–516. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.5835>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Pearson Prentice.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144.
- Inawati, W. arum, & Rahmawati. (2023). Dampak Environmental Social, dan Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Indriani, E. (2024). Sustainable Investing Drive by ESG Performance: Evidence of Companies Listed on the Indonesian Capital Market. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 13(3), 309–322. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v13i3.3287>
- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13. https://doi.org/10.3920/978-90-8686-523-9_020
- Malik, A. (2026). *IHSG Naik Tajam di 2025, Saham Fundamental Masih Tertinggal: Peluang Re-Rating 2026?* Bareksa. <https://www.bareksa.com/berita/saham/2026-01-06/ihsg-naik-tajam-di-2025-saham-fundamental-masih-tertinggal-peluang-2026/amp>
- Maniil, C., Kumaat, R. J., & Maramis, M. T. B. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Indeks Saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017:Q1-2021Q4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 23(1), 97–108.
- Ningsih, N., Nagu, N., & Madein, A. (2022). The Effect of Corporate Social Responsibility on Return on Assets, Return on Equity, and Net Profit Margin: Study of Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange, 2016-2021. *European Journal of Business and Management Research*, 7(6), 297–303.
- Oktrivina, A., Nelyumna, Harnovinsah, Atikah, S., & Sujana, A. P. (2025). Pengaruh ESG Score Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 22(2), 117–134. <https://doi.org/10.36406/jam.v22i2.186>
- Putri, D. A., & Lismawati. (2024). Environmental, Social and Governance (ESG) sebagai Faktor Utama dalam Penilaian Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan: Pendekatan Regresi.

Edunomika, 08(02), 1–11.

- Rohman, H. A. N., Ainiyah, N., & Ilmidaviq, M. B. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Financial Performance : Peran Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, Dan Pajak*, 1(3), 265–280. <https://doi.org/10.61132/jieap.v1i3.425>
- Rokhlinasari, S. (2019). Teori-Teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Sosial Responsibility Perbankan. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1), 1–14.
- Sari, V. R., Pratiwi, O. A., Putri, F. A., & Hanifah, U. (2023). Eksistensi Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam Portofolio Investor sebagai Manifestasi Investasi Berkelanjutan. *Seminar Nasional & Call for Paper Hubisintek 2023*, 777–785.
- Sri, K., Wati, K., Nyoman, D., Werastuti, S., & Ekonomi, J. (2025). Pengaruh Environmental Social and Governance (ESG) Score, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 16(1), 211–223.
- Sugiyanto, E., Trisnawati, R., & Kusumawati, E. (2021). Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia URL : <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index> Corporate Social Responsibility Corporate Social Responsibility and Firm Value with Profitability, Firm and Firm Value with Profitability, Firm Size, Managerial . *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 18–26. <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- Suhardjo, I., & Suparman, M. (2024). Employee Engagement and Green Finance: An Analysis of Indonesian Banking Sustainability Reports. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(12), 1–16. <https://doi.org/10.3390/jrfm17120575>
- Syahputri, A. Z., Fallenia, F. Della, & Syafitri, R. (2023). Kerangka Berfikir Penelitian Kuantitatif. *Tarbiyah: Jurnal Ilmu Pendidikan Dan Pengajaran*, 2(1), 160–166.
- Tanjaya, F., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh Environmental, Social and Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Variabel Memoderasi Board Size. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1–13.
- Wahyuni, F., & Ahdim, S. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental , Social , and Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Financial Slack sebagai Moderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 204–227. <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i1.27002>
- Wijaya, R. H., & Novatiani, R. A. (2024). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kinerja Lingkungan, dan Umur Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. 8(4), 4549–4560.
- Yudha, F., & Rahman, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (Esg) terhadap Efisiensi Investasi. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 15(2), 251–262. <https://doi.org/10.22225/kr.15.2.2024.251-262>