



ANALISIS PENGARUH LEVERAGE DAN FIRM SIZE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN ESG SEBAGAI VARIABEL MODERASI

ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF LEVERAGE AND COMPANY SIZE ON COMPANY PERFORMANCE WITH ESG AS A MODERATING VARIABLE

Riski Alviana^{1*}, Hamidah², Andy³

¹*Universitas Negeri Jakarta, Email : riskialviana40@gmail.com

²Universitas Negeri Jakarta, Email : hamidah@unj.ac.id

³Universitas Negeri Jakarta, Email : andy@unj.ac.id

*email koresponden: riskialviana40@gmail.com

Abstract

This study uses Environmental, Social, and Governance (ESG) as a moderating variable to examine how firm size and leverage affect business performance. This study reports ESG scores for the study period using panel data from companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Panel data regression using the Random Effect Model (REM) approach, which is based on the Hausman test results and employs robust standard error (PCSE) to address heteroscedasticity and multicollinearity issues, is the analysis method employed. The findings demonstrate that: (1) leverage significantly affects business performance, (2) firm size significantly affects business performance, (3) ESG positively moderates the relationship between leverage and business performance, as shown by a coefficient of 0.011 and a probability of 0.04, and (4) ESG negatively moderates the relationship between business size and business performance, as shown by a coefficient of -0.56 and a probability of 0.035. In addition, the model's F-statistic score of 24.49 (probability 0.0000) indicates that it is significant.

Keywords: Leverage, Firm Size, ESG, Firm Performance.

Abstrak

Studi ini menggunakan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) sebagai variabel moderasi untuk menguji bagaimana ukuran perusahaan dan leverage memengaruhi kinerja bisnis. Studi ini melaporkan skor ESG untuk periode studi menggunakan data panel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan Random Effect Model (REM), yang didasarkan pada hasil uji Hausman dan menggunakan robust standard error (PCSE) untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Temuan menunjukkan bahwa: (1) leverage secara signifikan memengaruhi kinerja bisnis, (2) ukuran perusahaan secara signifikan memengaruhi kinerja bisnis, (3) ESG secara positif memoderasi hubungan antara leverage dan kinerja bisnis, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien 0,011 dan probabilitas 0,04, dan (4) ESG secara negatif memoderasi hubungan antara ukuran bisnis dan kinerja bisnis, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien -0,56 dan probabilitas 0,035. Selain itu, skor statistik F model sebesar 24,49 (probabilitas 0,0000) menunjukkan signifikansinya.

Kata kunci: Leveraj, Ukuran Perusahaan, ESG, Kinerja Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, dinamika ekonomi global dan nasional di Indonesia mengalami tekanan signifikan pasca pandemi COVID-19. Perusahaan di berbagai sektor harus menyesuaikan struktur keuangannya, khususnya dalam pengelolaan leverage dan ukuran



perusahaan (firm size). Leverage, yang mengindikasikan penggunaan pendanaan utang, dapat meningkatkan kapasitas ekspansi tetapi juga menambah risiko keuangan. Sementara firm size mencerminkan skala sumber daya dan kekuatan operasional. Heterogenitas karakteristik leverage dan firm size antar sektor terlihat jelas, seperti pada sektor teknologi dan transportasi yang mengalami peningkatan leverage setiap bulan pada periode 2024 untuk ekspansi, sedangkan sektor basic materials menyusut seiring penyesuaian pasar di periode yang sama. Firm size sektor teknologi tumbuh, sedangkan sektor transportasi justru menurun akibat tekanan operasional.

| BULAN | ENERGY | BASIC MATERIALS | INDUSTRIALS | NON CYCLICAL | CONSUMER CYCLICAL | HEALTHCARE | FINANCIALS | PRIORITY | TECHNOLOGY | INFRASTRUCTURE | TRANSPORTATION |
|-----------|--------|-----------------|-------------|--------------|-------------------|------------|------------|----------|------------|----------------|----------------|
| JANUARI | 0.85 | 0.68 | 0.5 | 0.78 | 0.48 | 0.4 | 1.92 | 0.4 | 0.35 | 0.83 | 0.4 |
| FEBRUARY | 0.85 | 0.68 | 0.5 | 0.78 | 0.52 | 0.4 | 1.92 | 0.4 | 0.37 | 0.83 | 0.39 |
| MARET | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.75 | 0.47 | 0.45 | 1.92 | 0.42 | 0.39 | 0.85 | 0.4 |
| APRIL | 0.8 | 0.68 | 0.51 | 0.82 | 0.48 | 0.4 | 1.92 | 0.43 | 0.4 | 0.85 | 0.43 |
| MAY | 0.78 | 0.62 | 0.48 | 0.81 | 0.48 | 0.47 | 2.12 | 0.42 | 0.36 | 0.73 | 0.45 |
| JUNI | 0.77 | 0.6 | 0.49 | 0.81 | 0.48 | 0.47 | 2.12 | 0.42 | 0.37 | 0.75 | 0.45 |
| JULI | 0.71 | 0.8 | 0.48 | 0.85 | 0.48 | 0.47 | 2.18 | 0.41 | 0.37 | 0.75 | 0.45 |
| AGUSTUS | 0.7 | 0.55 | 0.53 | 0.82 | 0.48 | 0.46 | 2.23 | 0.39 | 0.36 | 0.79 | 0.53 |
| SEPTEMBER | 0.7 | 0.55 | 0.53 | 0.82 | 0.48 | 0.46 | 2.23 | 0.39 | 0.36 | 0.78 | 0.52 |
| OKESTOBER | 0.7 | 0.55 | 0.51 | 0.82 | 0.48 | 0.47 | 2.11 | 0.4 | 0.41 | 0.7 | 0.55 |
| NOVEMBER | 0.72 | 0.53 | 0.54 | 0.82 | 0.48 | 0.47 | 2.13 | 0.4 | 0.4 | 0.7 | 0.57 |
| DESEMBER | 0.77 | 0.55 | 0.52 | 0.82 | 0.47 | 0.47 | 2.11 | 0.4 | 0.4 | 0.7 | 0.57 |

| SEKTOR | KODE EMINEN | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----------------|-------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| healthcare | INAF | Rp 1,713,334,658,849.00 | Rp 2,011,879,396,142.00 | Rp 1,534,000,446,508.00 | Rp 759,028,977,658.00 | Rp 618,155,340,037.00 |
| | KAIF | Rp 17,562,016,674,000.00 | Rp 17,769,195,040,000.00 | Rp 26,353,392,893,000.00 | Rp 16,830,099,447,000.00 | Rp 14,967,031,490,000.00 |
| | KLBIF | Rp 22,564,300,317,374.00 | Rp 25,668,635,156,271.00 | Rp 27,281,313,025,674.00 | Rp 27,057,568,182,323.00 | Rp 29,429,727,898,195.00 |
| basic materials | ANTM | Rp 31,729,513,000,000.00 | Rp 32,916,154,000,000.00 | Rp 33,637,271,000,000.00 | Rp 42,851,329,000,000.00 | Rp 44,522,645,000,000.00 |
| | BIRMS | Rp 568,143,372.00 | Rp 580,443,926.00 | Rp 1,080,234,231.00 | Rp 1,104,867,719.00 | Rp 1,154,868,810.00 |
| | NHCL | Rp 185,714,865,928.00 | Rp 417,347,357,927.00 | Rp 600,874,396,472.00 | Rp 856,897,978,400.00 | Rp 1,050,106,851,230.00 |
| technology | NFCX | Rp 1,403,992,129,725.00 | Rp 1,926,493,143,204.00 | Rp 1,859,955,040,345.00 | Rp 1,377,160,513,309.00 | Rp 1,169,995,134,099.00 |
| | MLPT | Rp 2,417,802,000,000.00 | Rp 2,993,102,000,000.00 | Rp 2,720,784,000,000.00 | Rp 3,121,609,000,000.00 | Rp 3,307,160,000,000.00 |
| infrastructure | EMTK | Rp 17,884,145,634,000.00 | Rp 38,168,511,114,000.00 | Rp 44,469,025,417,000.00 | Rp 42,891,250,000,000.00 | Rp 46,019,206,000,000.00 |
| transportation | GIAA | Rp 10,793,580,407.00 | Rp 7,192,745,360.00 | Rp 6,233,030,979.00 | Rp 6,727,645,033.00 | Rp 6,618,614,941.00 |
| | TAXI | Rp 243,302,339,000.00 | Rp 91,040,495,000.00 | Rp 73,091,356,000.00 | Rp 68,836,522,000.00 | Rp 58,934,171,000.00 |
| | SMDR | Rp 574,144,140.00 | Rp 829,181,216.00 | Rp 1,153,416,013.00 | Rp 1,256,983,375.00 | Rp 1,288,669,755.00 |

Gambar 1. Firm Condition

Hubungan antara leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja tidak selalu konsisten, leverage dapat memperburuk performa dalam risiko keuangan tinggi, tetapi pada kondisi tertentu dapat meningkatkan efisiensi modal. Ukuran perusahaan menawarkan keuntungan skala ekonomi, namun bisa menurunkan efisiensi jika perusahaan terlalu besar. Temuan ini menunjukkan perlunya variabel tambahan, seperti Environmental, Social, and Governance (ESG), yang semakin penting dalam manajemen modern. Regulasi mendorong adopsi prinsip keberlanjutan, dan penerapan ESG yang baik dapat memperkuat manajemen risiko dan transparansi, serta mempengaruhi hubungan antara leverage, ukuran perusahaan, dan kinerja. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan ESG sebagai variabel moderasi. Kinerja diukur menggunakan Tobin's Q, yang relevan dengan Teori Sinyal dan mencerminkan respons pasar terhadap praktik keberlanjutan. Penelitian ini diharapkan berkontribusi pada literatur serta menjadi rujukan bagi manajer dan investor dalam strategi keuangan berkelanjutan.

2. RESEARCH METHOD

Unit analisis adalah komponen yang diteliti dalam sebuah penelitian, yang dapat mencakup benda, individu, atau kelompok, dalam konteks ini, unit analisis adalah perusahaan, mengingat fokus penelitian pada kinerja perusahaan. Populasi mencakup semua objek yang menjadi fokus penelitian, dan menurut Nurfadilah et al. (2023), populasi terdiri dari semua



elemen dengan ciri dan karakteristik tertentu. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang terdaftar dengan skor ESG di Bursa Efek Indonesia, yang pada November berjumlah sekitar 83 perusahaan. Sampel adalah subset dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu dan dalam penelitian ini diambil melalui metode purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti tanpa membatasi sektor tertentu untuk menjaga representative pasar.

Tabel 1. Kriteria sampel

| No | Keterangan |
|----|--|
| 1 | Perusahaan yang tercatat score ESG di Bursa Efek Indonesia per 2025 |
| 2 | Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan selama 5 tahun dalam periode 2020-2024 |
| 3 | Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah |
| 4 | Perusahaan yang menyediakan informasi lengkap yang dibutuhkan selama periode 2020 – 2024 |

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 41 perusahaan termasuk perbankan sebanyak 5 emiten yang menunjukkan proporsi yang wajar dalam populasi. Meskipun perbankan memiliki perbedaan karakteristik leverage dengan sektor non-perbankan, inklusi kedua sektor ini justru memungkinkan eksplorasi yang lebih kaya atas hubungan ESG dengan kinerja perusahaan dalam konteks Indonesia yang heterogen. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis data panel karena menggunakan data cross section (41 perusahaan) dan data panel (periode 5 tahun). Dalam melakukan pengujian, dilakukan beberapa pengujian seperti (1) uji analisis deskriptif, (2) uji multikolinearitas, (3) uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi, (4) uji pemilihan model regresi data panel, (5) uji hipotesis yang meliputi uji F, uji T dan uji Moderasi.

Tabel 2. Operasional variabel

| Variabel | Indikator | Rumus | Skala | Sumber |
|----------------------|--------------------|--|-------|----------------------|
| Tobins Q | Kinerja perusahaan | (Harga saham × Jumlah saham yang beredar)/Total Aset | Rasio | Laporan keuangan |
| Debt to Equity Ratio | Leverage | Total utang/Total ekuitas | Rasio | Laporan keuangan |
| Firm Size | Ukuran Perusahaan | Ln(Total Assets) | Rasio | Laporan keuangan |
| ESG | ESG | 100 – ESG risk | Score | Bursa efek indonesia |

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Analisis Deskriptif

Tabel 3. Analisis deskriptif

| | LEV | SIZE | ESG | LEV_ESG | SIZE_ESG | TOBINSQ |
|--------|-------|-------|-------|---------|----------|---------|
| Mean | 1.720 | 3.449 | 73.76 | 3.281 | 0.035 | -0.379 |
| Median | 0.797 | 3.441 | 74.32 | 2.197 | -0.023 | -0.411 |



| | | | | | | |
|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Minimum | 0.044 | 3.231 | 55.27 | -25.59 | -0.983 | -3.360 |
| Maximum | 16.07 | 3.567 | 91.33 | 72.16 | 3.244 | 2.614 |
| Std Dev | 2.542 | 0.054 | 9.535 | 15.45 | 0.550 | 1.172 |

Sumber: hasil olah data Eviews 12 SV, 2025

Tabel menunjukkan statistik deskriptif dari data penelitian sebanyak 205 observasi dari 41 perusahaan selama 2020-2024. Mean leverage adalah 1.720, dengan median 0.797 dan std deviasi 2.542, menunjukkan nilai terendah 0.0442 (PT Saratoga Investama Sedaya Tbk, 2023) dan tertinggi 16.07 (Bank BTN, 2020). Firm size memiliki mean 3.449, median 3.441, dan std deviasi 0.054, dengan nilai tertinggi 3.567 (Bank Mandiri, 2024) dan terendah 3.231 (PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk, 2020). Semua variabel menunjukkan rata-rata dan standar deviasi yang wajar, tanpa indikasi data ekstrem, sehingga data dinyatakan layak untuk analisis lanjut.

Uji Multikolinearitas

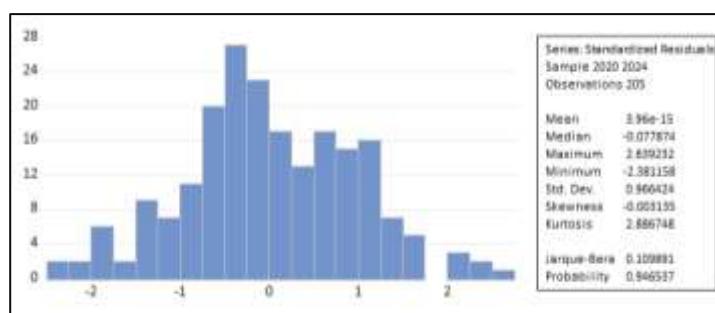
Tabel 4. Correlation Matrix

| CORRELATION MATRIX | | | | | | |
|--------------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|----------|
| | LEV | LN_SIZE | ESG | SIZE_ESG | LEV_ESG | LN_Q |
| LEV | 1.000000 | | | | | |
| LN_SIZE | 0.506414 | 1.000000 | | | | |
| ESG | 0.136003 | 0.068400 | 1.000000 | | | |
| SIZE_ESG | 0.252526 | 0.103819 | 0.090060 | 1.000000 | | |
| LEV_ESG | 0.171733 | 0.419572 | 0.241169 | 0.466971 | 1.000000 | |
| LN_Q | - | - | - | -0.180572 | -0.034512 | 1.000000 |

Sumber: hasil olah data Eviews 12 SV, 2025

Pengujian lanjutan dapat dilakukan karena seluruh nilai korelasi antar variabel independen memiliki nilai di bawah 0,80, yang menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Normalitas



Gambar 2. uji normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, didapat nilai Jarque Bera sebesar 0.10 dengan nilai probabilitas 0,94. Hal itu menandakan data residual terdistribusi normal, seperti yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti model regresi memenuhi asumsi normalitas.



Uji heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah ada ketidaksamaan varians pada residual antara dua observasi. Karena model regresi yang digunakan, Random Effect Model (REM), yang telah menerima koreksi yang kuat menggunakan Panel Corrected Standard Error (PCSE), pengujian heteroskedastisitas tidak dapat dilakukan secara langsung. Metode PCSE dirancang untuk mengatasi heteroskedastisitas dan korelasi silang antar unit, yang memastikan bahwa hasil estimasi tetap valid meskipun ada ketidaksamaan varians pada residual. Oleh karena itu, asumsi heteroskedastisitas telah secara otomatis dikoreksi oleh teknik estimasi yang digunakan.

Uji Autokorelasi

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|-----------|
| R-squared | 0.192461 | Mean dependent var | -0.071648 |
| Adjusted R-squared | 0.172171 | S.D. dependent var | 0.424063 |
| S.E. of regression | 0.385835 | Sum squared resid | 29.62480 |
| F-statistic | 9.485546 | Durbin-Watson stat | 1.248117 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Hasil tes menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,24, yang berada di sekitar angka 2, menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi yang signifikan dalam model. Selain itu, efek autokorelasi yang mungkin telah diperhitungkan dalam estimasi error standar karena model telah menggunakan koreksi PCSE yang kuat. Oleh karena itu, model regresi dapat ditulis tanpa masalah autokorelasi.

Uji Pemilihan Model Data Panel

| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |
|--|-------------------|--------------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section random effects | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
| Cross-section random | 0.000000 | 4 | 1.0000 |

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.
** WARNING: robust standard errors may not be consistent with assumptions of Hausman test variance calculation.

Nilai Chi-Square Statistic sebesar 0.0000 dengan Probabilitas 1.0000 (> 0.05) diperoleh berdasarkan hasil pengujian Hausman untuk penelitian ini. Oleh karena itu, model efek random (REM) adalah yang terbaik untuk digunakan.

Uji Regresi Data Panel



Gambar 7. Hasil uji regresi data panel

Analisis data panel dilakukan untuk menentukan peran ESG sebagai variabel moderasi dan pengaruh leverage (lev) dan ukuran perusahaan (*ln_size*) terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q). Dengan total 205 data (41 perusahaan selama 5 tahun, 2020–2024), metode Panel Least Squares (PLS) digunakan untuk mengestimasi model regresi.

Uji F (Simultan)

Apakah ada pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan, ditentukan dengan menggunakan uji F. Nilai F-statistic sebesar 9,485546 dengan probabilitas 0,0000 (<0,05) ditemukan berdasarkan hasil tes. Hal ini menunjukkan bahwa, secara bersamaan, moderasi ESG, ukuran perusahaan, dan variabel leverage memengaruhi kinerja perusahaan (Tobin's Q). Oleh karena itu, analisis lebih lanjut diperlukan untuk model regresi yang digunakan.

Uji T (Parsial)

Tabel 5. Hasil uji T

| Variabel | Koefisien | Probabilitas | Keterangan |
|------------------|-----------|--------------|------------------------------------|
| Leverage | -0.154955 | 0.0040 | Berpengaruh negatif dan signifikan |
| <i>Firm size</i> | -8.840872 | 0.0007 | Berpengaruh negatif dan signifikan |

Sumber: hasil olah data Eviews 12 SV, 2025

Untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap kinerja perusahaan, yang diwakili oleh Tobins Q, uji T digunakan. Uji ini mengevaluasi p-value variabel, dan jika p-valuenya kurang dari 0.05, maka variabel tersebut dianggap signifikan. Berikut hasil regresi yang dihasilkan dengan menggunakan metode Random Effect Model yang memiliki standar kesalahan yang kuat menunjukkan analisis tersebut:

- a. Leverage memiliki nilai probability sebesar 0.0040 (<0.05) dengan koefisien sebesar -0.1549 yang menandakan jika leverage berpengaruh signifikan secara negative terhadap kinerja perusahaan
- b. Firm size memiliki nilai probability sebesar 0.0007 (<0.05) dengan koefisien sebesar -8.8408 yang menandakan jika ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara negative terhadap kinerja perusahaan



Uji Moderasi

Uji moderasi mengeksplorasi kemampuan variabel Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen, yaitu leverage dan firm size, dengan variabel dependen, yaitu kinerja perusahaan, melalui penambahan interaction term ESG.

- Leverage × ESG
- Firm Size × ESG

Dengan moderasi tersebut, maka dapat disusun persamaan dari model penelitian ini sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Tobin's Q = & \beta_0 + \beta_1 \text{Leverage} + \beta_2 \text{FirmSize} + \beta_3 \text{ESG} + \beta_4 (\text{Leverage} \times \text{ESG}) \\ & + \beta_5 (\text{FirmSize} \times \text{ESG}) + \epsilon \end{aligned}$$

Hasil dari pengujian moderasi adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil uji moderasi

| Variabel Interaksi | Koefisien | Probabilitas | Keterangan |
|--------------------|-----------|--------------|--------------------|
| Leverage × ESG | 0.011413 | 0.0423 | Positif signifikan |
| Firm size × ESG | -0.569650 | 0.0351 | Negatif signifikan |

Sumber: hasil olah data Eviews 12 SV, 2025

- Moderasi leverage_ESG memiliki nilai probability sebesar 0.042 (<0.05) dengan koefisien sebesar 0.0114 yang menandakan jika ESG memoderasi signifikan secara positif pengaruh leverage terhadap kinerja perusahaan
- Moderasi size_ESG memiliki nilai probability sebesar 0.035 (<0.05) dengan koefisien sebesar -0.5696 yang menandakan jika ESG memoderasi signifikan secara negative pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan

Uji Goodnes of Fit (R^2 dan Adjusted R^2)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai R-square (R^2) model adalah 0,192461, yang menunjukkan bahwa variabel independen dapat menyebabkan 19,24% variasi kinerja perusahaan (Tobin's Q). Nilai R-square yang disesuaikan adalah 0,172471, yang menunjukkan bahwa setelah penyesuaian, model mampu menjelaskan variasi 17,24% dari variabel dependen. Karena model regresi memiliki banyak variabel yang berkontribusi terhadap perubahan kinerja perusahaan, ia tetap dapat digunakan meskipun tidak begitu jelas.

PEMBAHASAN

Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan

Seperti yang ditunjukkan oleh koefisien leverage negatif (-0.154955), peningkatan utang perusahaan cenderung menurunkan kinerjanya. Ini sesuai dengan teori trade-off, atau teori struktur modal, yang mengatakan bahwa utang yang lebih besar meningkatkan risiko keuangan dan bunga yang lebih tinggi, sehingga menekan profitabilitas. Pendapat bahwa perusahaan dengan struktur modal yang agresif berisiko terhadap stabilitas keuangan dan efisiensi operasional didukung oleh temuan ini. Selain itu, teori pecking order—perusahaan yang berkinerja baik lebih suka menggunakan pendanaan internal, yang menghasilkan leverage yang lebih rendah—juga relevan. Perusahaan yang bergantung pada utang menghadapi risiko yang



lebih besar, yang dapat memengaruhi investor. Hasil penelitian ini juga didukung oleh studi yang dilakukan oleh Nadila dan Peng (Sari & Wi, 2022) dan Rizky dan Slamet (Gemilang & Wiyono, 2022) yang sama-sama menunjukkan bahwa leverage berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Firm Size Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berdampak negatif pada kinerja perusahaan, bertentangan dengan hipotesis awal yang mengantisipasi bahwa akan berdampak positif. Menurut teori diseconomies of scale, semakin besar perusahaan, semakin kurang tanggung jawab manajer senior terhadap pemegang saham dan bawahan yang dimana ini dapat membuat perusahaan lebih terisolasi dan menurunkan kinerja (Canbäck, Samouel, & Price, 2006). Bisnis besar sering menghadapi masalah rumit seperti birokrasi yang tidak efektif, ineffisiensi operasional, dan biaya administrasi yang tinggi, yang mengurangi kinerja. Selain itu, perusahaan besar lebih sulit untuk menyesuaikan diri dengan perubahan pasar daripada perusahaan kecil yang lebih fleksibel.

ESG Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan

Seperti yang ditunjukkan oleh koefisien interaksi leverage \times ESG sebesar 0.011 dengan probabilitas 0.04, ESG memiliki kemampuan untuk mengurangi dampak negatif yang disebabkan oleh leverage terhadap kinerja perusahaan. Skor ESG yang tinggi mengurangi dampak negatif ini, sesuai dengan temuan Naufal dan Hersugondo (2022) yang menunjukkan bahwa ESG berdampak positif terhadap kinerja. Perusahaan yang menggunakan ESG memiliki tata kelola yang lebih baik, efisiensi pengelolaan utang, dan kredibilitas investor yang kuat. Teori stakeholder menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki score ESG yang baik dipandang lebih bertanggung jawab, sehingga mengurangi risiko dari leverage yang besar terhadap kinerja perusahaan. Di sisi lain, teori sinyal menjelaskan bahwa ESG berfungsi sebagai sinyal bagus yang ditangkap oleh pasar.

ESG Memoderasi Pengaruh Firm Size Terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut koefisien interaksi antara ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan ukuran perusahaan (firm size) adalah -0,56 dengan probabilitas 0,035, yang menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak negatif untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan secara signifikan. Menurut studi yang dilakukan oleh Mursalina, Roni, dan Millaningtyas (2025), ukuran perusahaan tidak menjamin penerapan ESG yang efektif. Karena biaya implementasi dan pelaporan yang tinggi dapat mengurangi profitabilitas dalam jangka pendek, penerapan ESG yang intensif di perusahaan besar malah dapat mengurangi kinerja. Kompleksitas organisasi di perusahaan besar juga dapat memperlambat strategi keberlanjutan, menyebabkan peningkatan kinerja lambat. Mirza, Guo, dan Zhu (2025) menekankan bahwa penerapan ESG dalam jangka pendek memerlukan pengeluaran yang besar, ini dapat berdampak negatif pada perusahaan besar pada awalnya, terutama pada profitabilitas jangka pendek.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh leverage dan firm size terhadap kinerja perusahaan dengan ESG sebagai variabel moderasi, didapat bahwa (1) leverage memiliki pengaruh negative signifikan terhadap kinerja perusahaan, artinya semakin tinggi nilai leverage maka semakin turun kinerja perusahaan, (2) firm size memiliki pengaruh



negative signifikan terhadap kinerja perusahaan, artinya semakin besar ukuran perusahaan (aset perusahaan) maka kinerja perusahaan akan menurun, (3) ESG memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja perusahaan secara signifikan kearah positif, artinya score ESG yang tinggi dapat menutupi kekurangan dari tingginya leverage yang memberikan risiko tinggi karena ESG disini dapat dijadikan sinyal baik ke pasar yang akan direspon oleh pelaku pasar seperti investor, (4) ESG memoderisasi pengaruh firm size terhadap kinerja perusahaan secara signifikan kearah negative, artinya score ESG cenderung meningkatkan biaya untuk penerapannya, semakin besar ukuran perusahaan maka penerapan ESG juga akan semakin kompleks sehingga akan meningkatkan pengeluaran yang cukup besar, jika tidak dikelola dengan baik hal itu akan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Amin, N. F., Garancang, S., & Abunawas, K. (2023). KONSEP UMUM POPULASI DAN SAMPEL DALAM PENELITIAN. *Jurnal Kajian Islam Kontemporer*.
- Ariawan, & Eka , Z. S. (2022). Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory dan Trade Off Theory. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*.
- Arifah Hidayati, I. L. (2021). Analysis of Capital Structure Relationships Based on Trade Off Theory and Pecking Order Theory in the Banking Sector Listed on the LQ 45 Index. *Jurnal Manajemen dan Perbankan*.
- Badjuri, A., & Kartika, J. A. (2021). PERAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITYSEBAGAI PEMODERASI DALAM MEMPREDIKSI PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP AGRESIVITAS PAJAK DI INDONESIA:KAJIAN TEORI LEGITIMASI. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Canbäck, Samouel, P., & Price, D. (2006). DO DISECONOMIES OF SCALE IMPACT FIRM SIZE AND PERFORMANCE? A THEORETICAL AND EMPIRICAL OVERVIEW. *Journal of Managerial Economics*.
- Gemilang, M. R., & Wiyono, S. (2022). GOOD CORPORATE GOVERNANCE, STRUKTUR MODAL, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Ekonomi Trisakti*.
- Guo, Y., Mirza, N. M., & Zhu, X. (2025). Short-term costs and long-term gains of ESG initiatives in high-risk environments: Evidence from UK firms. *Development and Sustainability in Economics and Finance*.
- Hersugondo, & Nugroho, N. A. (2022). Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JURNAL ILMIAH EKONOMI DAN BISNIS*.
- Khalid, A. N., Azam, M., & Muhammed , U. (2021). Debt financing and firm performance: empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting*.
- Mursalina, Mardani, R. M., & Millaningtyas, R. (2025). Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh ESG, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *e – Jurnal Riset Manajemen*.
- Mustaanah. (2024). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL DAN GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSAEFEK INDONESIA (BEI)



TAHUN 2019-2022.

- Noviyati, & Agustiningsih, W. (2023). The Effect of Financial Performance, Leverage and Company Size on Company Value in the Food and Beverage Manufacturing Sector. International Journal of Asian Business and Management.
- Permatasari, M. P., & Ni Luh , P. S. (2019). Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Ditinjau Dari Teori Legitimasi dan Teori Stakeholder. Jurnal Akuntansi dan Perpajakan.
- Pradana, E. A., & Imelda, E. (2023). THE EFFECT OF SHORT-TERM DEBT, LONG-TERM DEBT, TANGIBILITY, SALES GROWTH, FIRM SIZE, AND DEBT TO ASSET RATIO ON THE PERFORMANCE OF MANUFACTURING COMPANIES. International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB).
- Pradipta, P. H., Pratama, O. Y., Khairunnisa, A., & Baradja , L. (2022). PENGARUH SUSTAINABILITY REPORT, UKURAN DEWAN DIREKSI, UKURAN PERUSAHAAN SERTA LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2020. Jurnal Akuntansi Trisaksi.
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. Investment Management and Financial Innovations.
- Ratmono, D., & Sagala, W. M. (2015). PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) SEBAGAI SARANA LEGITIMASI: DAMPAKNYA TERHADAP TINGKAT AGRESIVITAS PAJAK. Jurnal Nominal.
- Sari, N., & Wi, P. (2022). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Stuktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2018 – 2021. GLOBAL ACCOUNTING : JURNAL AKUNTANSI.
- Setiadi, I., & Nurwati. (2022). Determinan Pengungkapan Emisi Karbon Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Perspektif Teori Stakeholders. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi.
- Sugiarto, A., Puspani, N. N., & Fathia, F. (2023). ESG Leverage towards Stock Performance in Indonesia Stock Exchange. International Journal of Energy Economics and Policy.
- Yulaeli, T. (2022). Pengaruh Fee Audit dan Audit Tenure Terhadap Kualitas Audit. Jurnal Buana Akuntansi.