

# ESG, STRUKTUR MODAL DAN KINERJA KEUANGAN: PERAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Nabila Rizki Maharani<sup>1\*</sup>, Vina Rokhmatul Fajriyah<sup>2</sup>, Riadita Candra Sekar Wangi<sup>3</sup>, Setya Kusumawati<sup>4</sup>, Yuni Utami<sup>5</sup>

<sup>1</sup> nabilarizki715@gmail.com, Universitas Pancasakti Tegal, Indonesia

<sup>2</sup> vinarokhmatul22@gmail.com, Universitas Pancasakti Tegal, Indonesia

<sup>3</sup> riadita370@gmail.com, Universitas Pancasakti Tegal, Indonesia

<sup>4</sup> setyakusumawati2155@gmail.com, Universitas Pancasakti Tegal, Indonesia

<sup>5</sup> yuniutami@upstegal.ac.id, Universitas Pancasakti Tegal, Indonesia

## INFO ARTIKEL

### Riwayat Artikel:

Pengajuan : 16/01/2026

Revisi : 28/02/2026

Penerimaan : 09/03/2026

### Kata Kunci:

ESG, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan

### Keywords:

Environmental Social Governance, Capital Structure, Financial Performance, Firm Size

### DOI:

10.52859/jbm.v14i2.909

## ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji determinan kinerja keuangan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2024. Penilaian terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan tren menurun, yang tercermin dari fluktuasi ROA perusahaan serta evaluasi faktor ESG, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel yang memengaruhi kinerja keuangan. Dengan menggunakan metodologi penelitian kuantitatif, penelitian ini mengamati perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* selama periode empat tahun, mulai dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2024. Temuan penelitian menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan, Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan Ukuran Perusahaan mampu memoderasi secara positif pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan.

## ABSTRACT

*This study examines the determinants of financial performance in consumer non-cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2024. The assessment of financial performance, proxied by Return on Assets (ROA), indicates a declining trend, as reflected in ROA fluctuations and the evaluation of ESG, Capital*

*Structure, and Firm Size as variables influencing financial performance. Using a quantitative research methodology, this study observes consumer non-cyclicals sector companies over a four-year period from 2021 to 2024. The findings show that ESG has a negative effect on Financial Performance, Capital Structure has no effect on Financial Performance, Firm Size is unable to moderate the effect of ESG on Financial Performance, while Firm Size positively moderates the effect of Capital Structure on Financial Performance.*

## Pendahuluan

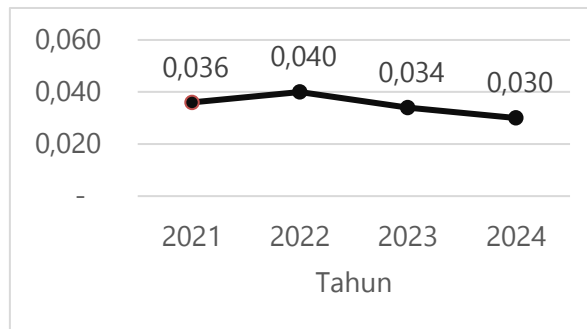
Ketidakpastian perekonomian menuntut sektor bisnis untuk mampu bertahan dan berkembang secara berkelanjutan (Penulis JBM, 2023). Dalam kondisi krisis ekonomi perusahaan harus mengelola usaha secara efektif agar aktivitas dan volume usaha tetap terjaga. Salah satu sektor yang relatif stabil adalah sektor *consumer non-cyclicals* yang menyediakan barang kebutuhan pokok sehingga permintaannya cenderung tetap meskipun terjadi perlambatan ekonomi (Khayati et al., 2022). Oleh karena itu perusahaan dalam sektor ini perlu memprioritaskan keberlanjutan bisnis sebagai strategi utama. Keberlanjutan bisnis berperan penting dalam meningkatkan efisiensi kinerja dan menciptakan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang mampu menjaga keberlanjutan bisnis akan lebih mudah memperoleh akses permodalan dan investasi serta meningkatkan keuntungan yang berdampak pada nilai perusahaan dan kesejahteraan pemangku kepentingan.

Profitabilitas merupakan aspek penting dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan khususnya pada sektor *consumer non-cyclicals* yang dituntut memiliki kinerja keuangan yang stabil. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan usaha sehingga risiko kegagalan bisnis dapat diminimalkan (Sri, 2013). Kinerja keuangan

\*Penulis Korespondensi: Nabila Rizki Maharani / [nabilarizki715@gmail.com](mailto:nabilarizki715@gmail.com)

umumnya diukur melalui rasio profitabilitas seperti *Profit Margin*, *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Assets* (ROA) yang menggambarkan kemampuan menghasilkan laba serta efektivitas pengelolaan sumber daya. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan dengan ROA karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. ROA dianggap mampu merepresentasikan kinerja keuangan secara menyeluruh karena mencerminkan efisiensi perusahaan sebagaimana ditunjukkan dalam penelitian sebelumnya (Novia, 2013). Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan dan semakin menarik bagi investor.

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, *Return on Assets* perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* menunjukkan tren menurun. Kondisi ini mengindikasikan penurunan profitabilitas serta melemahnya efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Tren tersebut menunjukkan adanya tantangan dalam menjaga kinerja keuangan sektor *consumer non-cyclicals*.



**Gambar 1. Grafik Return on Assets (ROA)**

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2026)

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, *Return on Assets* (ROA) perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* menunjukkan kecenderungan menurun. Nilai ROA meningkat dari 0,036 pada 2021 menjadi 0,040 pada 2022, kemudian menurun menjadi 0,034 pada 2023 dan kembali turun menjadi 0,030 pada 2024. Penurunan ini menunjukkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki sehingga dapat memengaruhi kepercayaan investor dan keberlanjutan kinerja keuangan. Oleh karena itu, diperlukan analisis lebih lanjut terhadap faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*.

Ketika *Return on Assets* berada di bawah ambang batas 1,5% kondisi tersebut mencerminkan kinerja keuangan yang kurang baik dan berpotensi menurunkan kepercayaan investor sehingga perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* perlu menjaga stabilitas rasio keuangannya (Niar, 2016). Kinerja keuangan sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan struktur modal sebagai variabel independen. Struktur modal mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola pendanaan antara modal sendiri dan utang yang berpengaruh terhadap risiko dan pengembalian (Amin et al., 2021). ESG menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung kinerja keuangan jangka panjang (Husada dan Handayani, 2021). Selain itu, ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi karena perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya lebih memadai dalam menerapkan ESG dan mengelola struktur modal secara optimal (Dewi dan Yani, 2022).

Penelitian terdahulu menunjukkan perbedaan hasil terkait pengaruh ESG struktur modal dan peran ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. (Husada dan Handayani, 2021) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. (Winanty et al., 2025) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. (Sahrinra et al., 2025)

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin kuat pengaruh tersebut. (Febriyantoko *et al.*, 2025) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini memiliki urgensi tinggi karena adanya penurunan kinerja keuangan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tercermin dari menurunnya profitabilitas. Kondisi ini berpotensi menurunkan kepercayaan investor dan mengganggu keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini diharapkan memberikan rekomendasi bagi manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan melalui penerapan ESG serta pengelolaan struktur modal dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh ESG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi dalam peningkatan kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh ESG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebagian penelitian menemukan pengaruh positif, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan bahkan negatif. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya *research gap* sehingga diperlukan penelitian lanjutan dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, khususnya pada sektor *consumer non-cyclicals* yang masih terbatas diteliti. Penelitian ini memiliki kebaruan (*novelty*) pada tiga aspek utama. Pertama, penelitian difokuskan pada sektor *consumer non-cyclicals* periode pasca pandemi 2021–2024 yang masih terbatas dikaji dalam konteks ESG dan struktur modal. Kedua, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam model hubungan ESG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. Ketiga, hasil empiris menunjukkan pengaruh negatif ESG terhadap kinerja keuangan, yang berbeda dari sebagian besar teori dan penelitian sebelumnya yang cenderung menemukan pengaruh positif. Temuan ini memberikan kontribusi empiris baru dalam literatur manajemen keuangan dan keberlanjutan perusahaan di Indonesia.

## Telaah Literatur

### Pendekatan Teori

#### a. *Signaling Theory*

Teori Sinyal Spence (1973) menekankan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Perusahaan berkualitas tinggi mengirim sinyal yang kredibel untuk membedakan diri dari perusahaan berkinerja rendah. Dalam ESG, pengungkapan yang luas dan berkualitas menjadi sinyal kompetensi manajemen dan rendahnya risiko operasional sehingga meningkatkan kepercayaan investor, menurunkan biaya modal, dan memperbaiki kinerja keuangan (ROA) (Clark *et al.*, 2015). Pada sektor *consumer non-cyclicals*, transparansi praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola menunjukkan ketahanan perusahaan terhadap risiko regulasi dan reputasi.

Pengungkapan informasi keberlanjutan melalui ESG juga dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan kualitas manajemen serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang. Penelitian dalam Jurnal Bina Manajemen menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi non-keuangan secara transparan cenderung memperoleh kepercayaan investor yang lebih tinggi sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan (Prasetyo, A, 2022).

b. *Stakeholder Theory*

Teori Pemangku Kepentingan Freeman (1984) menyatakan bahwa keberhasilan jangka panjang perusahaan bergantung pada pengelolaan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Dalam ESG, pengungkapan berfungsi sebagai alat akuntabilitas dan pembentukan legitimasi sosial. Pada sektor *consumer non-cyclicals*, konsumen dan masyarakat memiliki peran penting karena produk bersifat kebutuhan pokok. Kinerja yang transparan mendorong loyalitas konsumen, menurunkan risiko hukum, menjaga stabilitas operasional, serta meningkatkan arus kas dan kinerja keuangan. Implementasi ESG yang memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan terbukti mampu meningkatkan legitimasi perusahaan serta memperkuat hubungan dengan konsumen dan investor. Hal tersebut pada akhirnya berkontribusi terhadap stabilitas operasional dan kinerja keuangan perusahaan (Sari & Nugroho, 2023).

c. *Trade-Off Theory*

Teori *Trade-Off* menjelaskan penentuan struktur modal optimal melalui keseimbangan antara utang dan ekuitas. Perusahaan mempertimbangkan manfaat utang berupa penghematan pajak (*tax shield*) dengan biaya yang timbul dari risiko kebangkrutan atau kesulitan likuiditas (*financial distress*) (Modigliani & Miller, 1958, 1963). Struktur modal optimal tercapai saat manfaat dan biaya utang berada pada titik seimbang sehingga WACC minimum dan ROA meningkat. DER yang terlalu tinggi atau terlalu rendah dari titik optimal akan menurunkan ROA. Penelitian empiris menunjukkan bahwa keputusan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan efisiensi pendanaan perusahaan dan memperbaiki profitabilitas apabila perusahaan mampu mengendalikan risiko utang secara efektif (Wijaya, 2021).

### Kinerja Keuangan

ROA digunakan sebagai proksi kinerja keuangan untuk mengukur efisiensi penggunaan total aset dalam menghasilkan laba bersih (Brigham & Houston, 2019).

$$\text{ROA} = \text{Total Aset} / \text{Laba Bersih}$$

ROA mensintesis dampak variabel independen, meningkat jika perusahaan mampu meningkatkan laba melalui reputasi dan efisiensi operasional serta mengoptimalkan aset melalui biaya pendanaan yang efisien dari struktur modal optimal. Teori ini memberikan kerangka untuk menilai dampak strategi dan keputusan pendanaan terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan nilai ekonomi.

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menentukan legitimasi sosial dan memengaruhi reputasi serta kinerja perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan praktik ESG yang baik, terutama perusahaan besar, cenderung menarik investor yang bertanggung jawab sosial dan mengurangi risiko operasional maupun litigasi. Pengungkapan ESG yang tinggi mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan. Perusahaan dengan pengungkapan ESG tinggi cenderung lebih mudah mendapatkan dukungan investor dan akses pendanaan yang lebih baik. Penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang tinggi cenderung memiliki reputasi yang lebih baik serta risiko bisnis yang lebih rendah sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Prasetyo, 2022; Sari & Nugroho, 2023). Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Husada dan Handayani, 2021).

**H<sub>1</sub>:** Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur modal menentukan kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan utang dan ekuitas untuk mendukung operasional serta pertumbuhan. Perusahaan dengan struktur modal yang optimal dapat memperoleh manfaat seperti penghematan pajak dan peningkatan efisiensi modal, sehingga meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan. Struktur modal yang baik mencerminkan manajemen yang mampu menyeimbangkan risiko dan keuntungan, meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang konsisten serta memperoleh kepercayaan investor. Pengelolaan struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan meningkatkan efisiensi penggunaan dana dan memaksimalkan laba perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hubungan antara struktur modal dan peningkatan profitabilitas perusahaan (Wijaya, 2021). Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Winanty *et al.*, 2025).

**H<sub>2</sub>:** Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi ESG Terhadap Kinerja Keuangan**

Pengungkapan *Environmental Social and Governance* (ESG) berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial sehingga mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan serta memperkuat reputasi perusahaan. Kepercayaan tersebut mendorong minat investor dan mempermudah perusahaan memperoleh dukungan pendanaan yang berdampak positif pada kinerja keuangan. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan karena perusahaan berskala besar memiliki sumber daya visibilitas dan kemampuan operasional yang lebih kuat dalam menerapkan praktik ESG.

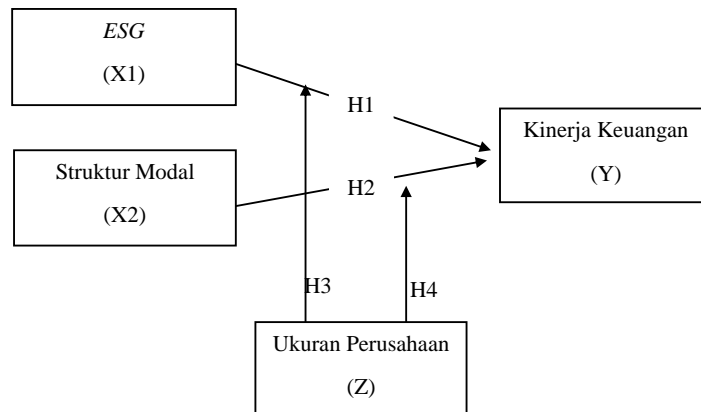
Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya, sistem tata kelola, serta kemampuan pelaporan yang lebih baik sehingga implementasi ESG menjadi lebih efektif dan berdampak lebih kuat terhadap kinerja keuangan (Sari & Nugroho, 2023). Pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan cenderung lebih kuat pada perusahaan berukuran besar dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan (Sahrinha *et al.*, 2025).

**H<sub>3</sub>:** Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan Struktur Modal dan Kinerja Keuangan**

Struktur modal berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal mencerminkan keputusan perusahaan dalam mengelola proporsi utang dan ekuitas untuk mendukung kegiatan operasional dan pertumbuhan. Pengelolaan struktur modal yang tepat memungkinkan perusahaan memanfaatkan sumber pendanaan secara efisien sehingga mampu meningkatkan profitabilitas. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan karena perusahaan berskala besar memiliki akses pendanaan yang lebih luas stabilitas usaha yang lebih baik serta kemampuan manajerial yang lebih kuat dalam mengelola risiko keuangan. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan cenderung lebih kuat pada perusahaan berukuran besar dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan (Febriyantoko *et al.*, 2025).

**H<sub>4</sub>:** Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan



**Gambar 2. Model Penelitian**

Sumber : Olah Data Peneliti (2026)

## Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian ilmiah yang sistematis terhadap fenomena dan hubungan kausalitasnya (Abdullah *et al.*, 2022:1). Data dikumpulkan dalam bentuk terukur dan dianalisis menggunakan teknik statistik. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024 sebanyak 97 perusahaan. Sampel penelitian berjumlah 39 perusahaan yang dipilih menggunakan *purposive sampling* sesuai kriteria keterdaftar, kelengkapan laporan, dan ketersediaan data variabel.

Definisi operasional menjelaskan indikator pengukuran setiap variabel penelitian (Rasyid, 2022:127). Variabel ESG diukur menggunakan *dummy* dengan nilai 1 jika perusahaan mengungkapkan ESG dan 0 jika tidak. Struktur Modal Diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), kinerja keuangan dengan *Return on Asset* (ROA), dan ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural total aset.

Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) (Hardani *et al.*, 2020:401). Data berupa dokumen laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* periode 2021–2024 yang dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi. Analisis data diawali dengan statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi. Pengujian hipotesis menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan uji t parsial dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

## Hasil dan Pembahasan

### Hasil

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan langkah awal dalam analisis data yang bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai data yang digunakan dalam penelitian (Ghozali 2021:19). Perolehan hasil analisis statistik deskriptif yakni sebagai berikut:

**Tabel 1. Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Keuangan (Y)	156	-.241	.183	.03535	.053433
ESG (X <sub>1</sub> )	156	0	1	.44	.497
Struktur Modal (X <sub>2</sub> )	156	.002	4.935	.91588	.742231
Ukuran Perusahaan (Z)	156	14.526	29.808	21.90944	5.699843
Valid N (listwise)	156				

Sumber : Olah Data SPSS 26 (2026)

Menurut hasil keluaran SPSS, total data yang diteliti berjumlah 156 observasi. Variabel Kinerja Keuangan (Y) memiliki nilai minimum sebesar -0.241 dan maksimum sebesar 0.183 dengan rata-rata 0.03535 serta standar deviasi 0.053433. Variabel ESG (X<sub>1</sub>) menunjukkan nilai minimum 0 dan maksimum 1 dengan rata-rata 0.44 serta standar deviasi 0.497. Variabel Struktur Modal (X<sub>2</sub>) memiliki nilai minimum 0.002 dan maksimum 4.935 dengan rata-rata 0.91588 serta standar deviasi 0.742231, sedangkan variabel Ukuran Perusahaan (Z) memiliki nilai minimum 14.526 dan maksimum 29.808 dengan rata-rata 21.90944 serta standar deviasi 5.699843. Perbandingan nilai rata-rata dan standar deviasi menunjukkan adanya variasi data antar perusahaan selama periode observasi.

**Uji Asumsi Klasik**

Berdasarkan hasil output SPSS 26, uji normalitas menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05 sehingga data residual berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 sehingga model regresi bebas dari multikolinearitas. Uji autokorelasi menggunakan metode *Lagrange Multiplier* (LM) menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* menunjukkan nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05 yang menandakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Jadi seluruh uji asumsi klasik telah terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

**Moderated Regression Analysis (MRA)**

Variabel moderasi pada riset ini menggunakan uji analisis regresi moderasi (MRA). Pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2021: 258). Berikut di bawah ini tabel dari uji regresi berganda:

**Tabel 2. Uji Regresi Linier Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.041	.007		5.593	.000
	ESG (X <sub>1</sub> )	-.019	.009	-.175	-2.177	.031
	Struktur Modal (X <sub>2</sub> )	.003	.006	.035	.435	.664

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan (Y)

Sumber : Olah Data SPSS 26 (2026)

Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$ROA = 0,041 - 0,019 ESG_1 + 0,003 SM_2 + e$$

Diambil suatu kesimpulan bahwa:

- a. Dari hasil persamaan diperoleh nilai konstanta sebesar 0,041, artinya apabila variabel ESG dan Struktur Modal bernilai 0 maka nilai Kinerja Keuangan adalah sebesar 0,041.
- b. Koefisien regresi variabel ESG ( $X_1$ ) sebesar -0,019 bertanda negatif, artinya terdapat pengaruh negatif ESG terhadap Kinerja Keuangan. Maka setiap kenaikan 1 satuan ESG akan menurunkan Kinerja Keuangan sebesar 0,019, sebaliknya setiap penurunan 1 satuan ESG akan meningkatkan Kinerja Keuangan sebesar 0,019.
- c. Koefisien regresi variabel Struktur Modal ( $X_2$ ) sebesar 0,003 bertanda positif, artinya terdapat pengaruh positif Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. Maka setiap kenaikan 1 satuan Struktur Modal akan meningkatkan Kinerja Keuangan sebesar 0,003, sebaliknya setiap penurunan 1 satuan Struktur Modal akan menurunkan Kinerja Keuangan sebesar 0,003.

**Tabel 3. Uji Moderated Regression Analysis**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.042	.007		5.756	.000
	ESG ( $X_1$ )	.002	.001	.712	2.386	.018
	Struktur Modal ( $X_2$ )	.449	.224	.531	2.002	.047
	ESG*Ukuran Perusahaan	3.021E-6	.000	.558	1.848	.067
	Struktur Modal*Ukuran Perusahaan	.001	.000	.550	1.989	.049

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber : Olah Data SPSS 26 (2026)

$$ROA = 0,041 - 0,019 ESG + 0,003 SM + 0,000003021 ESG * UP + 0,001 SM * UP + e$$

a. Uji Hipotesis 3

Interaksi antara ESG\*Ukuran Perusahaan yaitu variabel ESG ( $X_1$ ) dengan Ukuran Perusahaan (Z) diperoleh memiliki nilai koefisien positif sebesar 3,021E-6 dengan nilai signifikansi sebesar 0,067 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penambahan variabel moderasi Ukuran Perusahaan belum mampu menjadikan hubungan ESG terhadap Kinerja Keuangan menjadi signifikan secara statistik.

b. Uji Hipotesis 4

Interaksi antara Struktur Modal\*Ukuran Perusahaan yaitu variabel Struktur Modal ( $X_2$ ) dengan Ukuran Perusahaan (Z) diperoleh memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya penambahan variabel moderasi Ukuran Perusahaan menjadikan hubungan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan menjadi signifikan, sehingga Ukuran Perusahaan berperan sebagai variabel moderator dalam hubungan tersebut.

### Uji Hipotesis

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali 2021:148). Berikut hasil uji t (parsial):

**Tabel 4. Uji t**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.041	.007		5.593	.000
	ESG (X <sub>1</sub> )	-.019	.009	-.175	-2.177	.031
	Struktur Modal (X <sub>2</sub> )	.003	.006	.035	.435	.664

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan (Y)

Sumber : Olah Data SPSS 26 (2026)

- a. ESG (X<sub>1</sub>) mempunyai nilai koefisien sebesar -0,019 dengan arah negatif. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,177 > 2,028 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 < 0,05 yang artinya variabel ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
- b. Struktur Modal (X<sub>2</sub>) mempunyai nilai koefisien sebesar 0,003 dengan arah positif. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,435 < 2,028 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,664 > 0,05 yang artinya variabel Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur sejauh mana model menjelaskan variasi variabel dependen dengan nilai antara nol hingga satu (Ghozali 2021:147). Berikut hasil uji koefisien determinasi:

**Tabel 5. Koefisien Determinasi**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.174 <sup>a</sup>	.030	.017	.052965

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal dan ESG

Sumber : Olah Data SPSS 26 (2026)

Dari hasil perhitungan pada tabel, dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,017. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,017 menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan masih relatif rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar model penelitian, seperti efisiensi operasional, strategi bisnis, kondisi makroekonomi, serta kualitas tata kelola perusahaan. Rendahnya koefisien determinasi merupakan fenomena yang umum dalam penelitian keuangan perusahaan karena profitabilitas merupakan variabel yang bersifat *multidimensional*. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variasi Kinerja Keuangan yang dapat dijelaskan oleh ESG dan Struktur Modal secara bersama-sama adalah sebesar 1,7%, sedangkan sisanya sebesar 98,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model dan tidak diteliti dalam penelitian ini.

### Pembahasan

#### Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan ESG belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek. Secara teoritis, menurut *signaling theory*, pengungkapan ESG seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kualitas manajemen serta komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut belum sepenuhnya direspons secara ekonomi oleh pasar.

Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif *short-term cost versus long-term benefit*, di mana implementasi ESG membutuhkan biaya awal yang relatif besar, seperti investasi pada praktik lingkungan, peningkatan sistem tata kelola, serta penyusunan laporan keberlanjutan. Biaya tersebut berpotensi menekan laba perusahaan sehingga berdampak pada penurunan *Return on Assets* dalam jangka pendek. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan masih berada pada tahap awal penerapan ESG sehingga manfaat ekonominya belum optimal.

Secara konseptual, temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif *intertemporal trade-off* antara biaya jangka pendek dan manfaat jangka panjang *short-term cost versus long-term benefit*. Implementasi ESG pada tahap awal cenderung bersifat *cost-intensive* karena perusahaan harus melakukan investasi pada sistem tata kelola, pengendalian internal, sertifikasi lingkungan, pengelolaan limbah, penguatan praktik sosial, serta penyusunan laporan keberlanjutan. Investasi tersebut meningkatkan beban operasional dan belanja modal *capital expenditure*, sehingga dalam jangka pendek berpotensi menekan laba bersih perusahaan.

Secara mekanisme akuntansi, *Return on Assets* ROA dihitung sebagai perbandingan antara laba bersih dan total aset. Ketika biaya implementasi ESG meningkat sementara pendapatan belum mengalami kenaikan yang proporsional, laba bersih cenderung menurun. Di sisi lain, investasi ESG sering kali meningkatkan nilai aset perusahaan, sehingga secara simultan memperbesar *denominator* dalam perhitungan ROA. Kombinasi penurunan laba dan peningkatan aset inilah yang dapat menjelaskan mengapa ESG berdampak negatif terhadap ROA dalam periode pengamatan penelitian.

Dalam perspektif teori sinyal *signaling theory*, pengungkapan ESG seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kualitas manajemen dan komitmen keberlanjutan. Namun, pasar tidak selalu merespons sinyal tersebut secara instan dalam bentuk peningkatan profitabilitas. Respons pasar terhadap ESG sering kali bersifat *gradual* dan bergantung pada persepsi kredibilitas implementasi. Sementara itu, dari sudut pandang *stakeholder theory*, legitimasi sosial yang diperoleh melalui ESG membutuhkan waktu untuk terkonversi menjadi keunggulan kompetitif dan peningkatan arus kas.

Oleh karena itu, temuan negatif dalam penelitian ini tidak serta-merta menunjukkan bahwa ESG merugikan perusahaan, melainkan mengindikasikan bahwa perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* kemungkinan masih berada pada fase investasi awal keberlanjutan. Manfaat strategis ESG, seperti peningkatan reputasi, loyalitas konsumen, efisiensi operasional, serta akses terhadap pendanaan berbiaya rendah, cenderung bersifat jangka panjang dan mungkin belum sepenuhnya terefleksi dalam periode observasi 2021–2024.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan (Prasetyo, A, 2022) yang menunjukkan pengaruh positif ESG terhadap kinerja keuangan. Perbedaan tersebut diduga karena perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* masih berada pada tahap awal implementasi ESG sehingga biaya implementasi lebih dominan dibandingkan manfaat ekonominya dalam jangka pendek.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan komposisi pendanaan perusahaan belum mampu meningkatkan profitabilitas secara nyata. Berdasarkan *trade-off theory*, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat penghematan pajak (*tax shield*), namun peningkatan utang juga menimbulkan risiko keuangan dan biaya kebangkrutan.

Tidak signifikannya pengaruh struktur modal dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* cenderung menggunakan kebijakan pendanaan yang relatif konservatif. Karakteristik sektor yang menghasilkan produk kebutuhan pokok menyebabkan stabilitas permintaan

relatif terjaga sehingga perusahaan tidak terlalu bergantung pada *leverage* tinggi untuk meningkatkan kinerja. Temuan ini sejalan dengan pandangan bahwa struktur modal hanya memberikan dampak optimal apabila perusahaan berada pada tingkat utang yang efisien.

Hasil temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kebijakan pendanaan konservatif sehingga perubahan struktur modal belum mampu memberikan dampak signifikan terhadap profitabilitas, sebagaimana juga ditemukan dalam penelitian (Wijaya, H, 2021).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi ESG Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak secara otomatis menentukan keberhasilan implementasi ESG dalam meningkatkan profitabilitas.

Secara konseptual, perusahaan besar memang memiliki sumber daya dan visibilitas publik yang lebih tinggi untuk menerapkan praktik ESG. Namun demikian, manfaat ESG lebih ditentukan oleh kualitas implementasi dan efektivitas strategi keberlanjutan dibandingkan skala perusahaan. Dengan kata lain, baik perusahaan besar maupun kecil menghadapi tekanan biaya implementasi ESG pada tahap awal sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan menjadi relatif seragam.

Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian (Sahrinra *et al.*, 2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa faktor implementasi strategis ESG lebih dominan dibandingkan ukuran perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Struktur Modal ESG Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi secara positif hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar mampu memanfaatkan struktur modal secara lebih efektif dibandingkan perusahaan kecil.

Secara ekonomi, perusahaan besar memiliki akses pendanaan yang lebih luas, reputasi kredit yang lebih baik, serta risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan memperoleh biaya pinjaman yang lebih rendah sehingga penggunaan utang menjadi lebih produktif dalam meningkatkan profitabilitas. Selain itu, kapasitas manajerial dan sistem pengelolaan risiko yang lebih matang pada perusahaan besar turut meningkatkan efisiensi penggunaan sumber pendanaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Febriyantoko *et al.*, 2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai faktor penguat dalam hubungan antara kebijakan keuangan dan kinerja perusahaan.

## **Simpulan**

Disimpulkan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Ukuran Perusahaan mampu memoderasi secara positif pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Saran yang dapat diberikan adalah bagi peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas, dan tata kelola perusahaan serta memperluas sektor dan periode

penelitian agar hasilnya lebih beragam. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan praktik ESG, mengelola Struktur Modal secara optimal, dan memanfaatkan ukuran perusahaan untuk memperkuat Kinerja Keuangan.

## Referensi

- Abdullah, R. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Pendekatan Sistematis Terhadap Fenomena Dan Kausalitas*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Amin, M. A., Amin, N., Utami, Y., & Yonspia Aji, W. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan. *J.A.P Jurnal Audit & Perpajakan*, 1(2). <https://doi.org/jap.v1n2.2159>.
- Barney, J. (1991). *Firm Resources And Sustained Competitive Advantage*. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From The Stockholder To The Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*. SSRN Paper. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2508281](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2508281).
- Dewi, W. R., & Yani, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *JOCE IP*, 16(1), 227–237. <https://doi.org/10.58217/joce-ip.v16i1.252>.
- Febriantoko, J., Rachma Sari, K., & Armaini, R. (2025). Peran Pengungkapan ESG Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Di Sektor Perhotelan Indonesia: Moderasi Ukuran Dan Usia Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2580>.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 27* (10th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardani, N. (2020). *Buku Metode Penelitian Kualitatif*. Yogyakarta: Pustaka Ilmu Group Yogyakarta.
- 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), 173. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Metodologi Penelitian Dan Aplikasi Dalam Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2019). *Manajemen Keuangan: Teori Dan Praktik*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Khayati, A., Puspita Sari, R. D., & Giovanni, A. (2022). Nilai Tambah Modal Manusia Dan Keberlangsungan Bisnis Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Borobudur Management Review*, 2(2), 7377. <https://doi.org/10.31603/bmar.v2i2.7377>.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment*. *American Economic Review*, 48(3), 261–297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). *Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction*. *American Economic Review*, 53(3), 433–443. <http://www.jstor.org/stable/1809167>.
- Myers, S. C. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>.
- Prasetyo, A. (2022). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Bina Manajemen*, 10(2), 45–56.
- Rasyid, M. (2022). *Metodologi Penelitian Kualitatif Dan Kuantitatif: Teori, Metode, Dan Praktik*. Kediri: IAIN Kediri Press.
- Sahrinra, I., Yuliusman, & Hernando, R. (2025). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Innovation In Management, Accounting And Business*, 4(3). <https://doi.org/10.56916/jimab.v4i3.2572>.

- Sri, A. (2025). Pengaruh Environmental Social And Governance (ESG) Score, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *JIMAT: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 16(01). <https://doi.org/10.23887/jimat.v16i01.93038>.
- Sari, D., & Nugroho, R. (2023). Peran Stakeholder dan Sustainability Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bina Manajemen*, 11(1), 22–34.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- Winanty, V. A., Safrida, E., & Sibarani, J. L. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 9(4). <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2812>.
- Wijaya, H. (2021). Struktur Modal dan Profitabilitas Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 9(2), 78–90.