

Pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan

Amelia Oktrivina*^{ID}, Nelyumna, Harnovinsah, Salma Atikah, & Aaliyah Putri Sujana

Article Information:

Received 2/20/2025

Revised 4/24/2025

Accepted 5/20/2025

Online First 6/2/2025

Corresponding author: Amelia Oktrivina. Email: ameliaoktrivina@univpancasila.ac.id

Faculty of Economics and Business,
University of Pancasila, Jakarta,
Indonesia

Abstract

This study examines the direct effect of ESG scores on corporate financial performance. It proposes a moderation model to refine this relationship. Analyzing 30 publicly listed companies reporting ESG metrics on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2023, we employ path analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) to test moderation effects. The findings reveal a multidimensional ESG-financial performance relationship: (1) a positive impact on the Debt-to-Equity Ratio (DER), indicating enhanced access to sustainable financing; (2) a dynamic relationship with Net Profit Margin (NPM), suggesting evolving ESG-related tradeoffs between costs and benefits; and (3) insignificant effects on Gross Profit Margin (GPM) and Return on Assets (ROA). The moderation analysis reveals that firms with high NPM are more effective at leveraging ESG benefits for debt expansion. At the same time, the interaction between ESG and GPM facilitates sustainable financing, even with high gross margins. These results underscore the importance of strategic ESG integration, particularly in light of time-lag effects and project selectivity. For investors, this provides a valuable framework for evaluating the implications of ESG on capital structure. The study offers novel insights through the development of profitability-based moderation models and uncovers underexplored ESG-leverage mechanisms in emerging markets..

Jurnal Akuntansi dan Manajemen
Vol 22, No. 2, 117-134

Keywords: ESG Score, Financial Performance, ROA, NPM, DER, GPM.

Author(s) Detail

1-5 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia



@2025 The Author(s). Published by Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta. This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh langsung skor ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan dan mengusulkan model moderasi untuk memperbaiki hubungan tersebut. Dengan menganalisis 30 perusahaan terbuka yang melaporkan metrik ESG di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2023, kami menggunakan analisis jalur dan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji efek moderasi. Hasilnya menunjukkan hubungan multidimensi antara ESG dan kinerja keuangan: (1) dampak positif terhadap rasio *Debt-to-Equity* (DER), yang mencerminkan peningkatan akses terhadap pendanaan berkelanjutan; (2) hubungan dinamis dengan *Net Profit Margin* (NPM), yang menunjukkan adanya tradeoff yang berkembang terkait biaya dan manfaat ESG; dan (3) tidak ada pengaruh signifikan terhadap *Gross Profit Margin* (GPM) dan *Return on Assets* (ROA). Analisis moderasi menunjukkan bahwa perusahaan dengan NPM tinggi lebih mampu memanfaatkan manfaat ESG untuk ekspansi *leverage*, sementara interaksi ESG dan GPM memfasilitasi akses terhadap pendanaan berkelanjutan meskipun gross margin tinggi. Hasil ini menegaskan pentingnya integrasi ESG secara strategis, terutama mempertimbangkan efek time lag dan selektivitas proyek. Bagi investor, penelitian ini menyediakan kerangka evaluasi yang berharga terhadap dampak ESG terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan wawasan baru melalui pengembangan model moderasi berbasis profitabilitas dan mengungkap mekanisme *leverage* ESG yang belum banyak dieksplorasi di pasar berkembang.

Kata Kunci: ESG Score, Kinerja Keuangan, ROA, NPM, DER, GPM.

1. Pendahuluan

Isu keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan (Corporate Social Responsibility/CSR) semakin mendapatkan perhatian dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, regulator, dan konsumen, khususnya dalam beberapa tahun terakhir. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score muncul sebagai indikator penting untuk menilai sejauh mana perusahaan mengadopsi praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab. Skor ESG tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan (Environmental), sosial (Social), dan tata kelola (Governance), tetapi juga dianggap berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (Kim & Li, 2021).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan ESG Score tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, didukung oleh meningkatnya kepercayaan investor, efisiensi operasional, dan mitigasi risiko. Akan tetapi, terdapat pula temuan yang menunjukkan bahwa investasi dalam praktik ESG dapat menurunkan profitabilitas jangka pendek akibat tingginya biaya implementasi. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis hubungan antara ESG Score dan kinerja keuangan perusahaan menggunakan beberapa indikator keuangan, seperti *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Gross Profit Margin* (GPM) (Aslan Çetin et al., 2024; Bruna et al., 2022; Kim & Li, 2021). Praktik ESG berkontribusi pada penciptaan nilai jangka panjang dengan mengamankan legitimasi sosial dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, yang dapat mengarah pada hasil keuangan yang lebih baik (Balsalobre-Lorente et al., 2025; Paranita et al., 2025).

Meskipun sudah banyak dipelajari, dampak ESG terhadap kinerja keuangan bervariasi di berbagai industri. Misalnya, faktor sosial secara signifikan meningkatkan kinerja keuangan di sektor perbankan, sementara skor lingkungan memiliki dampak yang kurang konsisten (Paridhi & Ritika, 2025). Dalam industri yang padat sumber daya dan berhadapan dengan konsumen,

praktik ESG menunjukkan efek positif pada ROA, tetapi dampak masing-masing komponen ESG dapat berbeda (Paridhi & Ritika, 2025). Di sisi lain, dalam ekonomi berkembang, hubungan antara ESG dan kinerja keuangan bisa negatif atau tidak signifikan, sehingga menyoroti perlunya strategi spesifik konteks (Tamasiga et al., 2024).

Beberapa gap penelitian juga masih menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan hasil keuangan sering kali bersifat non-linier dan sensitif terhadap faktor-faktor seperti ukuran perusahaan dan lingkungan peraturan (Bruna et al., 2022). Beberapa penelitian menemukan bahwa meskipun manajemen keberlanjutan lingkungan berdampak positif pada kinerja keuangan, faktor sosial dan tata kelola mungkin tidak selalu menghasilkan hasil positif yang diharapkan. Selain itu, di sektor manufaktur, skor ESG terkadang berdampak negatif pada kinerja keuangan (Balsalobre-Lorente et al., 2025).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ESG Risk Rating Score* terhadap kinerja keuangan perusahaan serta menguji perbedaan signifikansi pengaruhnya. Selain itu, studi ini juga mengembangkan model alternatif dengan melibatkan rasio keuangan sebagai variabel pemoderasi. Studi ini berfokus pada 30 perusahaan yang tercatat dalam indeks ESG Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023, yang dipilih mengingat meningkatnya kesadaran ESG pasca pandemi COVID-19. Hasil penelitian memberikan bukti empiris tentang bagaimana ESG memengaruhi kinerja keuangan, membantu perusahaan dalam menyusun strategi ESG yang lebih terukur. Selain itu, investor dapat menggunakan temuan penelitian untuk menilai apakah perusahaan dengan ESG Risk Rating rendah cenderung memberikan return lebih stabil.

2. Landasan teori dan hipotesis

Penelitian ini menggunakan pendekatan dari Teori Stakeholder (Freeman, 1984) dan Teori Trade-off (Myers, 1984) untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Teori Stakeholder menyatakan bahwa penerapan praktik ESG yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan dari para pemangku kepentingan, yang pada gilirannya mampu mendorong efisiensi operasional tercermin dari peningkatan ROA dan NPM serta menurunkan biaya pendanaan, yang berdampak pada perbaikan struktur modal seperti DER. Selain itu, inisiatif sosial yang dilakukan perusahaan juga berpotensi meningkatkan GPM melalui peningkatan loyalitas pelanggan (Paridhi & Ritika, 2025; Thuong, 2024).

Sementara itu, Teori Trade-off menjelaskan bahwa meskipun investasi dalam kegiatan ESG memerlukan pengeluaran jangka pendek seperti penurunan NPM akibat kepatuhan terhadap regulasi lingkungan namun investasi ini dapat menghasilkan manfaat jangka panjang. Manfaat tersebut meliputi pengurangan risiko, peningkatan reputasi, serta kemudahan akses terhadap pembiayaan berkelanjutan yang pada akhirnya dapat mengoptimalkan rasio DER dan ROA (Al-Tarawneh et al., 2024; Deb et al., 2024). Dengan demikian, kombinasi kedua teori ini memberikan kerangka konseptual yang komprehensif untuk memahami dampak ESG yang bersifat kompleks dan berlangsung dalam jangka waktu tertentu terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berbagai penelitian empiris menunjukkan adanya hubungan positif antara skor ESG dengan ROA di mana praktik keberlanjutan diduga meningkatkan efisiensi penggunaan aset melalui optimalisasi operasional pengurangan risiko dan peningkatan reputasi perusahaan (Aslan Çetin et al., 2024; Ming et al., 2024; Paridhi & Ritika, 2025; Thuong, 2024). Akan tetapi

temuan ini tidak sepenuhnya konsisten terutama terkait dampak dimensi lingkungan pada ROA. Beberapa studi melaporkan bahwa inisiatif lingkungan seperti transisi energi atau pengelolaan limbah dapat menekan ROA dalam jangka pendek akibat tingginya biaya implementasi dan investasi awal (Ming et al., 2024; Thuong, 2024). Kontradiksi ini mengindikasikan bahwa hubungan ESG dan ROA bersifat kontekstual bergantung pada faktor-faktor seperti sektor industri, ukuran perusahaan, dan horizon waktu pengukuran. Oleh karena itu, meskipun ESG secara umum berkorelasi positif dengan kinerja aset, dampak spesifik dari masing-masing dimensi (E S G) perlu dikaji secara terpisah untuk memahami kompleksitasnya.

H1: ESG secara signifikan mempengaruhi Return on Asset.

Skor ESG secara positif memengaruhi NPM melalui peningkatan profitabilitas yang dihasilkan dari hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan dan efisiensi operasional yang lebih tinggi (Aslan Çetin et al., 2024). Praktik ESG yang kuat dapat meningkatkan NPM dengan beberapa mekanisme utama, yaitu peningkatan loyalitas konsumen dan harga produk berkelanjutan, pengurangan biaya operasi melalui efisiensi energi dan sumber daya, serta penurunan biaya modal akibat persepsi risiko yang lebih rendah di mata investor. Namun, penerapan praktik ESG di tahap awal sering menimbulkan biaya transisi yang besar, termasuk investasi dalam teknologi hijau, pelatihan karyawan, dan restrukturisasi rantai pasok, yang dapat menekan NPM dalam jangka pendek (Al-Tarawneh et al., 2024; Ming et al., 2024). Fenomena ini menciptakan paradoks, di mana manfaat ESG terhadap profitabilitas bersifat waktu tergantung, dengan tekanan jangka pendek yang bisa berbalik menjadi keunggulan kompetitif jangka panjang. Temuan ini menegaskan pentingnya kesabaran investor dan strategi manajemen dalam mengelola biaya transisi untuk mengimplementasikan praktik ESG, serta perlunya metode akuntansi yang mampu membedakan biaya investasi jangka pendek dari manfaat berkelanjutan jangka panjang.

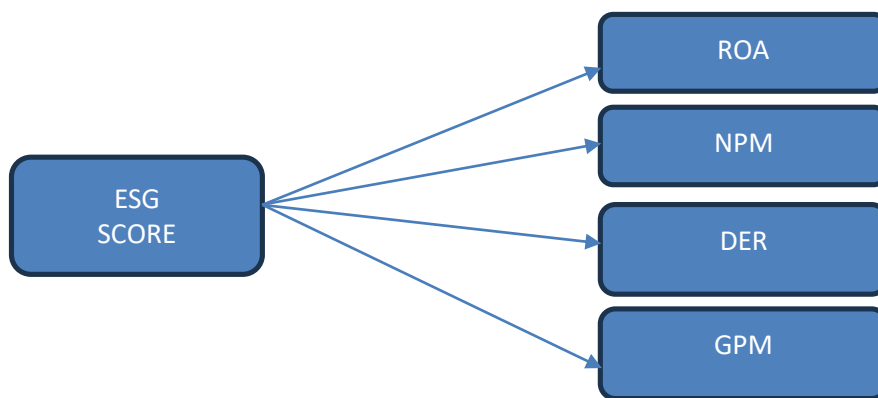
H2: ESG secara signifikan mempengaruhi NPM.

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi biasanya mendapatkan peringkat kredit yang lebih baik dan biaya pinjaman yang lebih rendah, sehingga dapat memiliki struktur modal yang lebih optimal dan DER yang lebih menguntungkan (Ming et al., 2024). Hal ini terjadi melalui beberapa saluran, seperti peningkatan reputasi di mata kreditur dan investor, pengurangan risiko bisnis yang dinilai positif oleh lembaga pemeringkat, serta akses yang lebih baik ke instrumen pembiayaan berkelanjutan seperti green bonds. Namun, di sisi lain, penerapan praktik ESG dalam jangka pendek seringkali menyebabkan peningkatan *leverage* karena adanya biaya awal yang besar untuk investasi keberlanjutan, seperti adopsi teknologi ramah lingkungan, sertifikasi, dan restrukturisasi operasi (Al-Tarawneh et al., 2024; Ming et al., 2024). Meskipun akhirnya ESG bisa mendukung struktur keuangan yang lebih sehat, perusahaan harus berhati-hati dalam fase transisi ini, karena manfaat positif terhadap DER mungkin belum langsung terlihat sementara biaya finansial jangka pendek harus ditanggung. Temuan ini menekankan pentingnya pandangan jangka panjang dalam mengevaluasi pengaruh ESG terhadap struktur keuangan perusahaan.

H3: ESG secara signifikan mempengaruhi DER.

Hubungan langsung antara skor ESG dan GPM masih terbatas dalam penelitian, namun ESG yang kuat dapat meningkatkan efisiensi operasional secara tidak langsung dan berkontribusi pada peningkatan GPM (Fometescu et al., 2024). Praktik ESG membantu memperbaiki GPM melalui beberapa cara utama, seperti pengoptimalan penggunaan sumber daya dengan prinsip ekonomi sirkular, pengurangan biaya input melalui efisiensi energi dan pengelolaan limbah yang lebih baik, serta meningkatkan produktivitas karyawan berkat program kesejahteraan dan keberagaman. Studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang matang biasanya mampu mengelola biaya produksi dengan lebih efektif, sehingga berpotensi meningkatkan margin kotor (Fometescu et al., 2024).

H4: ESG secara signifikan mempengaruhi GPM.

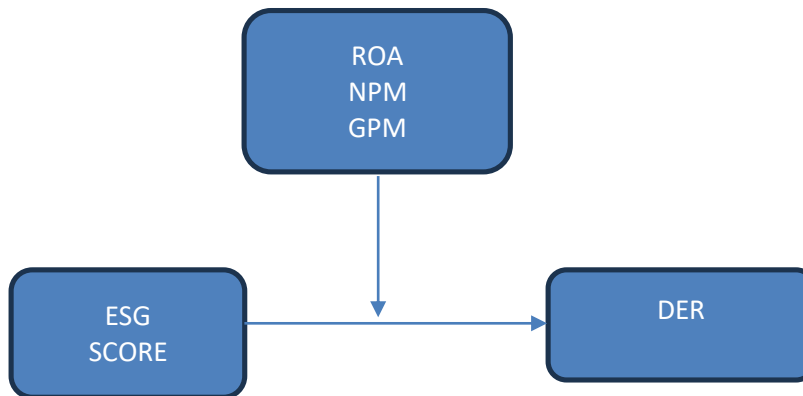


Gambar 1. Model penelitian 1

Berbagai studi menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif terhadap ROA, di mana perusahaan dengan skor ESG tinggi biasanya lebih efisien dalam memanfaatkan asetnya (Aslan Çetin et al., 2024; Paridhi & Ritika, 2025; Thuong, 2024). Tingginya ROA dapat berfungsi sebagai variabel pemoderasi yang mengurangi ketergantungan pada utang, karena perusahaan mampu membiayai operasinya secara internal.

Hubungan ESG dan NPM menunjukkan hasil yang beragam; sebagian studi menemukan bahwa aktivitas CSR yang baik meningkatkan NPM, sementara studi lainnya menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan (Aslan Çetin et al., 2024; Huang et al., 2023; Lee et al., 2023). NPM yang tinggi dapat memoderasi hubungan antara ESG dan DER melalui peningkatan profitabilitas yang mengurangi kebutuhan akan pendanaan eksternal. Meski pengaruh ESG terhadap GPM masih terbatas penelitian langsungnya, efisiensi produksi yang tercermin dari GPM tinggi diyakini dapat memperkuat dampak positif ESG terhadap kinerja keuangan dan sekaligus menurunkan DER dengan mengurangi ketergantungan pada utang. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan sangat kompleks dan dipengaruhi secara utama oleh indikator profitabilitas seperti ROA, NPM, dan GPM yang memegang peran penting dalam menentukan dampak akhir terhadap struktur modal perusahaan.

H5: Efek ESG terhadap DER dimoderasi oleh ROA, NPM, dan GPM.



Gambar 2. Model Penelitian 2

3. Metode Penelitian

3.1. Sampel dan Prosedur

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis jalur (path analysis) dan regresi moderasi untuk menguji pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan serta peran variabel profitabilitas sebagai faktor pemoderasi. Sampel penelitian terdiri dari 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dipilih berdasarkan kriteria: (1) ketersediaan data ESG dari laporan keberlanjutan atau laporan tahunan selama tiga tahun (2021-2023), (2) keberagaman sektor seperti energi, keuangan, konsumsi, properti, dan teknologi untuk menjamin keragaman analisis, dan (3) perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar dan menengah (large-cap dan mid-cap) untuk mengurangi potensi bias volatilitas keuangan (Hendryadi et al., 2025). Data ESG diperoleh dari Refinitiv Eikon dan Sustainalytics, sementara data kinerja keuangan (ROA, NPM, DER, GPM) diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

3.3. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis jalur (path analysis) untuk menguji pengaruh ESG terhadap indikator keuangan seperti GPM, NPM, ROA, dan DER. Metode ini membantu mengetahui kontribusi masing-masing variabel dalam hubungan yang kompleks dan mengukur pengaruh langsung ESG terhadap struktur modal dan profitabilitas. Selain itu, analisis regresi moderasi dilakukan untuk menguji peran variabel profitabilitas (GPM, NPM, dan ROA) sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara ESG dan DER. Pendekatan ini memeriksa interaksi antara skor ESG dan indikator keuangan dengan menggunakan *interaction term* untuk mengukur pengaruh moderasi secara tepat.

3.2. Alat Ukur

Dalam mengukur dan menganalisis hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan, penelitian ini menggunakan berbagai variabel yang dijelaskan secara rinci melalui definisi konseptual dan operasionalnya dalam Tabel 1.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional	Skala Pengukuran	Sumber Data
ESG Score	Penilaian kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.	Skor ESG yang dirilis oleh lembaga pemeringkat (contoh: Refinitiv, Sustainalytics) atau ESG disclosure perusahaan.	Rasio (0-100)	Laporan keberlanjutan perusahaan, Refinitiv, S&P Global ESG Scores
ROA	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset.	Laba bersih dibagi total aset (ROA = Net Profit / Total Assets).	Rasio (%)	Laporan keuangan perusahaan (Bursa Efek Indonesia)
NPM	Profitabilitas perusahaan setelah dikurangi semua biaya.	Laba bersih dibagi pendapatan (NPM = Net Profit / Revenue).	Rasio (%)	Laporan keuangan perusahaan
DER	Rasio utang terhadap ekuitas sebagai indikator struktur modal.	Total utang dibagi total ekuitas (DER = Total Debt / Total Equity).	Rasio (X:1)	Laporan keuangan perusahaan
GPM	Efisiensi produksi dan penetapan harga produk.	Laba kotor dibagi pendapatan (GPM = Gross Profit / Revenue).	Rasio (%)	Laporan keuangan perusahaan

4. Hasil dan Pembahasan

Uji Hipotesis Model Penelitian 1

Berdasarkan hasil analisis pengaruh praktik ESG terhadap berbagai indikator kinerja keuangan perusahaan tidak bersifat konsisten dan sangat dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal perusahaan, seperti GPM, DER, NPM, dan ROA. Tabel 2 menyajikan estimasi efek ESG pada masing-masing variabel tersebut, yang menunjukkan adanya dinamika dan variabilitas dalam hubungan ini dari tahun ke tahun.

Tabel 2. Hasil Regresi

Group	Dep	Pred	Estimate	SE	Lower	Upper	β	z	p
2021	GPM	ESG	-0.003	0.003	-0.010	0.003	-0.193	-1.079	0.280
	DER	ESG	0.073	0.029	0.016	0.131	0.414	2.491	0.013
	NPM	ESG	0.005	0.002	0.001	0.008	0.427	2.589	0.010
	ROA	ESG	-0.012	0.025	-0.061	0.038	-0.083	-0.455	0.649
2022	GPM	ESG	-0.002	0.003	-0.008	0.004	-0.124	-0.683	0.494
	DER	ESG	0.070	0.033	0.006	0.134	0.363	2.136	0.033
	NPM	ESG	0.006	0.003	0.000	0.013	0.326	1.888	0.059
	ROA	ESG	-0.012	0.030	-0.070	0.046	-0.073	-0.402	0.688
2023	GPM	ESG	-0.001	0.003	-0.008	0.005	-0.069	-0.377	0.706
	DER	ESG	0.102	0.035	0.033	0.170	0.469	2.912	0.004
	NPM	ESG	-0.025	0.045	-0.113	0.063	-0.100	-0.551	0.581
	ROA	ESG	-0.019	0.029	-0.075	0.037	-0.118	-0.652	0.515

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti

Hasil Tabel 2 menunjukkan bahwa kontribusi ESG terhadap struktur modal (DER) cukup konsisten dan signifikan, terutama pada tahun 2021 dan 2023, di mana pengaruhnya positif dan signifikan ($p < 0,05$). Sebaliknya, dampak ESG terhadap profitabilitas bersih (NPM) menunjukkan tren positif yang signifikan pada 2021 dan 2022, namun mengalami penurunan dan tidak signifikan di tahun 2023. Hal ini menandakan bahwa meskipun ESG dapat membantu meningkatkan *leverage* dan profitabilitas secara umum, efektivitasnya sangat bergantung pada kondisi keuangan dan tahun pengamatan tertentu. Lebih jauh, variabel GPM dan ROA menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap profitabilitas dan efisiensi perusahaan relatif tidak signifikan, menegaskan perlunya mempertimbangkan faktor internal perusahaan dalam mengevaluasi manfaat ESG. Oleh karena itu, strategi implementasi ESG sebaiknya disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan agar manfaatnya dapat dioptimalkan.

Pembahasan Model Penelitian 1

Pengaruh ESG terhadap GPM

Berdasarkan data selama tiga tahun (2021-2023), praktik ESG menunjukkan pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap GPM. Koefisiennya semakin mendekati nol dari tahun ke tahun, dengan nilai seperti $\beta = -0.1933$ di 2021, -0.1238 di 2022, dan -0.0687 di 2023, semuanya dengan p-value di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa investasi ESG belum mampu meningkatkan efisiensi produksi atau harga jual yang berdampak langsung pada laba operasional perusahaan. Beberapa alasan di balik hasil ini antara lain biaya awal untuk menerapkan ESG yang tinggi, efek waktu di mana manfaatnya baru terlihat setelah beberapa waktu, dan kemungkinan strategi perusahaan dalam mengubah praktik ESG menjadi keunggulan kompetitif belum optimal. Untuk memperbaiki hal ini, perusahaan sebaiknya memilih proyek ESG yang langsung mendukung efisiensi, seperti menggunakan energi terbarukan atau menerapkan prinsip ekonomi sirkular, dan meningkatkan pemasaran produk berkelanjutan agar

konsumen mau membayar lebih. Di sisi lain, investor harus sadar bahwa manfaat ESG terhadap laba mungkin baru terlihat dalam jangka panjang, sehingga penilaian kinerja perusahaan perlu memperhitungkan keberlanjutan bersama indikator keuangan tradisional. Kerja sama dengan pemerintah dan pemangku kepentingan lain, seperti mendapatkan insentif fiskal dan memperbaiki rantai pasok, juga bisa membantu mempercepat manfaat ESG dalam meningkatkan margin keuntungan. Temuan ini menegaskan perlunya strategi terpadu agar ESG selaras dengan kinerja bisnis perusahaan.

Pengaruh ESG terhadap DER

Penelitian ini menemukan hubungan yang kuat dan konsisten antara praktik ESG dan peningkatan rasio utang terhadap ekuitas (DER) perusahaan dari tahun 2021 hingga 2023. Secara spesifik, pada tahun 2021, ESG memiliki dampak positif yang signifikan pada DER ($\beta=0.4140$, $p=0.013$). Pengaruh ini terus berlanjut pada tahun 2022 ($\beta=0.3633$, $p=0.033$) dan bahkan semakin menguat pada tahun 2023 ($\beta=0.4694$, $p=0.004$). Pola ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan komitmen ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki struktur modal yang lebih agresif, dengan peningkatan penggunaan utang dari tahun ke tahun.

Fenomena ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor kunci. Pertama, perusahaan dengan praktik ESG yang baik umumnya memiliki akses yang lebih mudah ke instrumen pembiayaan berkelanjutan seperti *green bonds* atau pinjaman terkait keberlanjutan, yang seringkali menawarkan persyaratan lebih menguntungkan. Kedua, implementasi inisiatif ESG seringkali memerlukan investasi modal yang besar, terutama untuk proyek infrastruktur berkelanjutan atau transisi energi, yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan porsi utang dalam struktur modal mereka. Ketiga, pasar modal semakin memberikan respons positif terhadap perusahaan dengan profil ESG yang kuat, sehingga meningkatkan kapasitas *leverage* mereka.

Temuan ini memiliki implikasi penting bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa komitmen ESG dapat menjadi strategi efektif untuk memperluas akses pembiayaan, meskipun harus diimbangi dengan manajemen risiko keuangan yang hati-hati untuk menghindari *over-leverage*. Bagi investor, temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan faktor ESG dalam analisis kesehatan keuangan perusahaan, karena praktik ESG yang baik dapat menjadi indikator kapasitas *leverage* yang lebih besar. Sementara itu, bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil ini mendukung perlunya pengembangan instrumen pembiayaan berkelanjutan yang lebih beragam untuk mendukung transisi hijau di sektor korporasi.

Pengaruh ESG terhadap NPM

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara praktik ESG NPM mengalami perubahan selama 2021–2023. Pada 2021, ESG memberikan pengaruh positif dan berarti terhadap NPM, artinya perusahaan yang menjalankan ESG dengan baik cenderung mendapatkan keuntungan bersih yang lebih tinggi. Di tahun 2022, pengaruh ini masih positif, tetapi tidak sekuat sebelumnya dan kurang signifikan secara statistik. Pada 2023, tren berubah, di mana ESG justru menunjukkan pengaruh negatif terhadap NPM, meskipun tidak signifikan secara statistik.

Perubahan ini bisa dijelaskan oleh berbagai faktor. Awalnya, keuntungan dari ESG kemungkinan berasal dari perlakuan pajak, peningkatan citra perusahaan, dan efisiensi

operasional. Namun, di 2023, biaya pelaksanaan ESG yang meningkat, tekanan ekonomi global, dan semakin banyak perusahaan menerapkan ESG bisa menyebabkan keunggulan kompetitif mereka berkurang. Hasil ini menunjukkan bahwa dampak ESG terhadap profitabilitas tidak selalu sama dan bisa berubah tergantung kondisi. Oleh karena itu, perusahaan perlu berhati-hati menimbang manfaat dan biaya dari ESG, sementara investor disarankan untuk melihat dampaknya dalam jangka panjang, bukan hanya dalam waktu dekat.

Pengaruh ESG terhadap ROA

Penelitian ini mengidentifikasi adanya pola yang konsisten namun tidak menunjukkan signifikansi statistik antara praktik ESG dan ROA selama periode 2021–2023. Pada tahun 2021, ESG memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap ROA ($\beta = -0,0828$; $p = 0,649$), dan tren yang sama juga terlihat di tahun 2022 ($\beta = -0,0732$; $p = 0,688$) serta 2023 ($\beta = -0,1181$; $p = 0,515$). Meski demikian, arah korelasi yang tetap negatif menunjukkan bahwa, untuk saat ini, investasi ESG belum berdampak nyata terhadap efisiensi penggunaan aset dalam jangka pendek.

Beberapa hal bisa menjelaskan hal ini. Pertama, hasil dari praktik ESG biasanya membutuhkan waktu lama agar terlihat, karena proyek keberlanjutan biasanya investasi jangka panjang. Kedua, menerapkan ESG sering membutuhkan banyak dana dan hasilnya belum langsung terlihat, sehingga bisa sementara menurunkan ROA. Ketiga, perusahaan mungkin belum mampu mengelola aset dengan baik dalam kerangka ESG. Hasil ini penting untuk dipahami oleh semua pihak. Manajemen harus menyusun strategi ESG yang tidak hanya berkelanjutan, tapi juga bisa meningkatkan penggunaan aset secara efisien. Investor juga harus memahami bahwa manfaat ESG terhadap efisiensi baru akan terlihat dalam waktu lama. Untuk peneliti, ini membuka peluang melakukan studi lebih mendalam tentang cara-cara agar praktik ESG bisa membantu meningkatkan produktivitas aset secara lebih efektif.

Uji Model Moderasi Penelitian 2

Hasil analisis moderasi Tabel 3 menunjukkan tiga temuan utama yang penting secara statistik. Pertama, ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER ($\beta = 0.0919$, $p < 0.001$), yang berarti perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Kedua, ROA juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DER ($\beta = 0.3760$, $p = 0.002$), artinya perusahaan yang lebih efisien menggunakan asetnya cenderung berhutang lebih banyak yang paling penting, adanya interaksi antara ESG dan ROA menunjukkan pengaruh positif dan sangat signifikan ($\beta = 0.0627$, $p < 0.001$). Ini berarti hubungan positif antara ESG dan DER akan semakin kuat pada perusahaan yang memiliki ROA tinggi atau efisiensi aset yang baik. Singkatnya, dampak ESG terhadap peningkatan *leverage* perusahaan akan lebih terasa pada perusahaan yang sudah efisien dalam penggunaan asetnya.

Hasil Tabel 4 menunjukkan bahwa pengaruh skor ESG terhadap DER tergantung pada tingkat ROA perusahaan. Untuk perusahaan dengan ROA rata-rata, terdapat hubungan positif dan signifikan antara ESG dan DER ($\beta = 0.0919$, $p < 0.001$), yang berarti semakin tinggi skor ESG, semakin tinggi pula *leverage* perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan ROA rendah (-1 SD), hubungan antara ESG dan DER tidak signifikan ($\beta = -0.0143$, $p = 0.664$), artinya praktik ESG tidak berpengaruh besar pada struktur modal perusahaan yang kurang efisien dalam penggunaan aset. Di sisi lain, pada perusahaan dengan ROA tinggi (+1 SD), pengaruh positif ESG

terhadap DER semakin kuat dan sangat signifikan ($\beta = 0.1982$, $p < 0.001$). Ini menunjukkan bahwa manfaat ESG dalam meningkatkan *leverage* lebih terasa pada perusahaan yang sudah memiliki efisiensi aset yang baik. Temuan ini menegaskan bahwa tingkat efisiensi aset perusahaan sangat penting untuk dipertimbangkan saat menganalisis dampak ESG terhadap struktur keuangan.

Tabel 3. Moderation Estimates 1

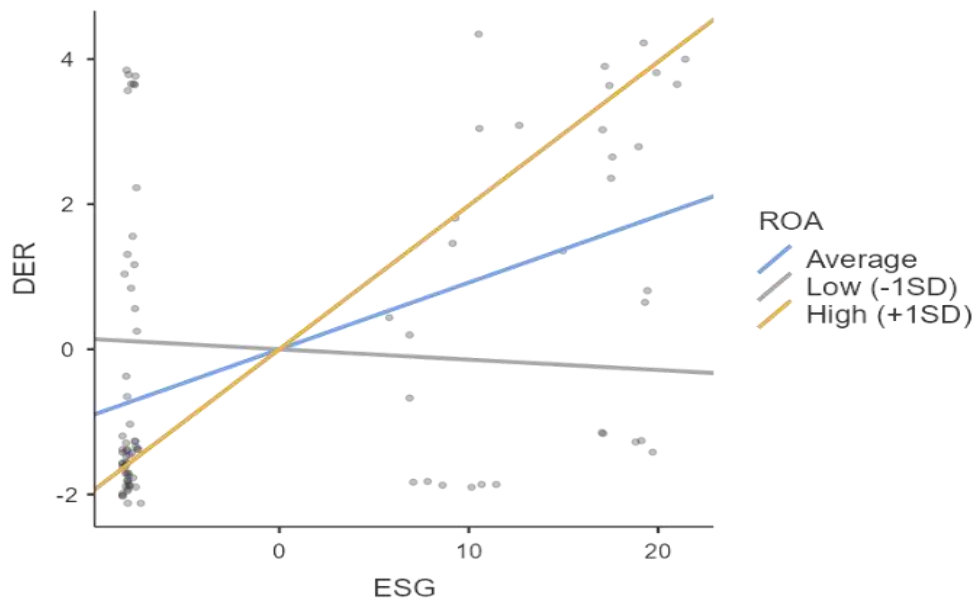
	Estimate	SE	95% Confidence Interval		Z	p
			Lower	Upper		
ESG	0.0919	0.0182	0.0562	0.1277	5.04	<.001
ROA	0.3760	0.1189	0.1429	0.6091	3.16	0.002
ESG * ROA	0.0627	0.0149	0.0335	0.0918	4.21	<.001

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti

Tabel 4. Simple Slope Estimates 1

	Estimate	SE	95% Confidence Interval		Z	p
			Lower	Upper		
Average	0.0919	0.0214	0.0500	0.1339	4.296	<.001
Low (-1SD)	-0.0143	0.0328	-0.0786	0.0501	-0.434	0.664
High (+1SD)	0.1982	0.0351	0.1293	0.2671	5.638	<.001

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berperan sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara ESG dan DER, yang menunjukkan adanya strategi pendanaan berkelanjutan yang kompleks. Perusahaan dengan ROA tinggi memiliki kemampuan keuangan yang lebih besar untuk berutang dan bisa memanfaatkan praktik ESG sebagai alat strategis untuk mendapatkan lebih banyak pembiayaan. Hal ini karena ROA tinggi mencerminkan efisiensi operasional dan produktivitas aset, sehingga perusahaan dianggap lebih terpercaya oleh kreditur dan investor. Pasar biasanya melihat perusahaan dengan ROA tinggi sebagai yang mampu mengelola risiko dengan baik, sehingga mereka lebih terbuka terhadap pendanaan berbasis ESG, seperti green bonds atau loans yang terikat pada keberlanjutan. Sebaliknya, perusahaan dengan ROA rendah mungkin sulit menjalankan strategi ESG secara efektif karena keterbatasan kemampuan berutang dan kurangnya minat dari pasar untuk memberi pinjaman dengan syarat yang menguntungkan.



Gambar 3. Simple Slope Plot 1

Temuan ini memiliki beberapa aspek penting. (1) Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa penting untuk melakukan langkah bertahap dalam mengadopsi ESG. Sebaiknya, perusahaan fokus dulu meningkatkan efisiensi aset, seperti melalui pengelolaan rantai pasok yang lebih baik atau penggunaan teknologi hemat biaya, agar memiliki cadangan keuangan cukup untuk biaya awal ESG dan memanfaatkan *leverage* secara optimal. (2) Bagi investor dan analis keuangan, hasil ini menyarankan agar menilai konteks perusahaan saat mengukur komitmen ESG. Perusahaan dengan ROA tinggi dan penerapan ESG yang konsisten cenderung lebih tahan terhadap perubahan jangka panjang, sementara perusahaan dengan ROA rendah yang agresif di bidang ESG berisiko *over-leverage*. (3) Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil ini menunjukkan pentingnya memberikan insentif khusus, seperti skema co-financing atau jaminan kredit hijau, agar perusahaan dengan ROA menengah ke rendah juga dapat bertransisi secara berkelanjutan dan tidak tertinggal dalam kompetisi ESG.

Tabel 5. Moderation Estimates 2

	Estimate	SE	95% Confidence Interval		Z	p
			Lower	Upper		
ESG	0.0990	0.0169	0.0660	0.132	5.87	<.001
NPM	3.0687	0.1243	2.8251	3.312	24.69	<.001
ESG * NPM	0.3768	0.0160	0.3455	0.408	23.59	<.001

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti

Temuan uji moderasi Tabel 5 menunjukkan adanya hubungan yang menarik antara praktik ESG, profitabilitas, dan struktur modal perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa NPM

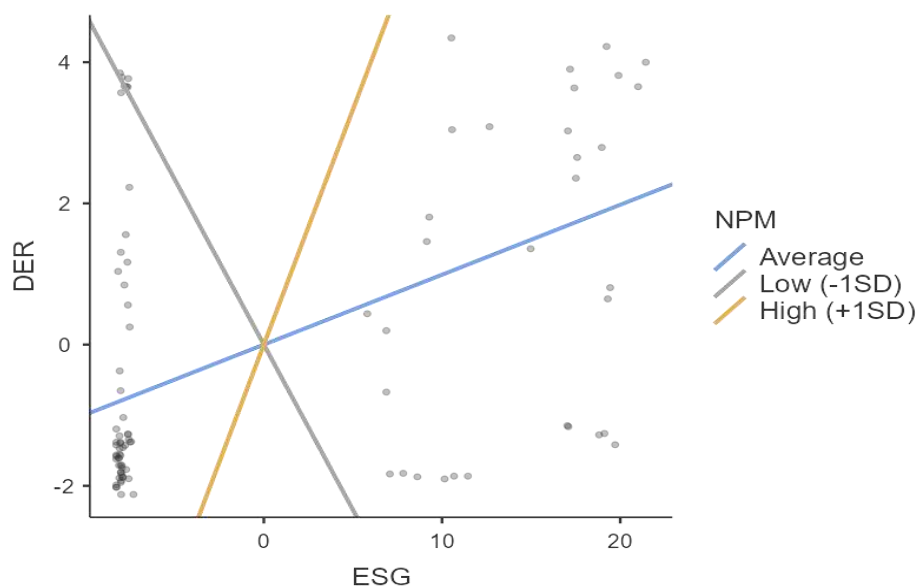
memperkuat hubungan positif antara ESG dan DER. Secara khusus, pengaruh ESG terhadap peningkatan *leverage* perusahaan tetap ada, tetapi jika didukung oleh NPM yang tinggi, pengaruh ini menjadi lebih besar, dengan koefisien sebesar 0.3768 yang sangat signifikan secara statistik. Artinya, perusahaan yang memiliki profitabilitas bersih yang baik mampu memanfaatkan praktik ESG dengan lebih optimal untuk memperluas utang mereka. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan yang dianggap baik secara keuangan dan memiliki reputasi positif dari ESG dipandang lebih dipercaya pasar dalam mengelola utang.

Temuan ini penting untuk berbagai pihak. Untuk manajemen, hasil ini menunjukkan bahwa mereka perlu memastikan profitabilitas perusahaan kuat sebelum menginvestasikan banyak dalam praktik ESG agar manfaat finansialnya bisa dimaksimalkan. Bagi investor, kombinasi antara NPM yang tinggi dan penerapan ESG yang baik bisa menjadi indikator perusahaan yang prospektif dan mampu tumbuh secara berkelanjutan. Sedangkan, bagi regulator, hasil ini mendukung adanya kebijakan yang memberi insentif lebih kepada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan komitmen ESG yang serius. Secara umum, penelitian ini menambah pemahaman tentang bagaimana faktor non-keuangan seperti ESG berinteraksi dengan indikator keuangan utama dalam menentukan strategi keuangan dan pendanaan perusahaan.

Tabel 6. Simple Slope Estimates 2

	Estimate	SE	95% Confidence Interval		Z	p
			Lower	Upper		
Average	0.0990	0.0621	-0.0227	0.221	1.59	0.111
Low (-1SD)	-0.4681	0.0788	-0.6226	-0.314	-5.94	<.001
High (+1SD)	0.6661	0.0790	0.5114	0.821	8.44	<.001

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti



Gambar 5. Simple Slope Plot 2

Analisis simple slope menunjukkan bahwa hubungan ESG dan DER berbeda tergantung tingkat NPM. Pada perusahaan dengan NPM rata-rata, pengaruh ESG terhadap DER tidak signifikan ($\beta=0.0990$, $p=0.111$), artinya ESG tidak terlalu berpengaruh pada struktur modal perusahaan yang profitnya biasa saja. Namun, pada perusahaan dengan NPM rendah (1 SD di bawah rata-rata), ESG justru berhubungan dengan penurunan *leverage* secara signifikan ($\beta=-0.4681$, $p<0.001$). Ini bisa karena pasar melihat ESG dan NPM rendah sebagai risiko besar, atau manajemen enggan berutang karena khawatir tak mampu bayar.

Sebaliknya, perusahaan dengan NPM tinggi (1 SD di atas rata-rata) menunjukkan hubungan positif kuat antara ESG dan DER ($\beta=0.6661$, $p<0.001$). Artinya, semakin tinggi ESG dan NPM, semakin besar perusahaan mampu meningkatkan utangnya—karena mereka dianggap lebih kredibel dan punya aset menambah jaminan. Untuk perusahaan, penting melakukan pengecekan profitabilitas sebelum menerapkan strategi ESG. Perusahaan profitable bisa memakai ESG untuk memperbesar kapasitas pendanaan, sedangkan yang kurang profit perlu berhati-hati agar tidak memperburuk akses ke kredit. Bagi investor, kombinasi NPM tinggi dan skor ESG baik bisa jadi indikator perusahaan yang punya potensi pertumbuhan berkelanjutan. Hasil ini juga menunjukkan pentingnya analisis moderasi karena pengaruh ESG berbeda tergantung kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini membuka peluang studi lebih dalam tentang bagaimana profitabilitas dan ESG saling memengaruhi keputusan pendanaan.

Tabel 7. Moderation Estimates 3

	Estimate	SE	95% Confidence Interval		Z	p
			Lower	Upper		
ESG	0.0761	0.0171	0.0427	0.110	4.46	<.001
GPM	-4.7400	0.9347	-6.5720	-2.908	-5.07	<.001
ESG * GPM	0.1680	0.0721	0.0268	0.309	2.33	0.020

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti

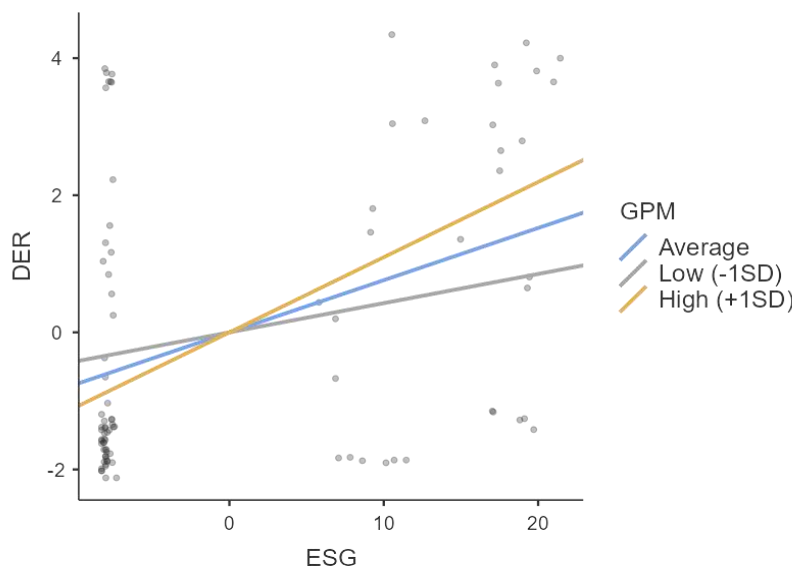
Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara praktik ESG, profitabilitas, dan struktur modal perusahaan cukup kompleks. Meskipun secara sendiri GPM memiliki pengaruh negatif yang kuat terhadap rasio utang terhadap ekuitas (DER), ketika dikombinasikan dengan ESG, efek ini justru menjadi positif dan signifikan, dengan koefisien interaksi sebesar 0.1680. Ini berarti perusahaan dengan GPM tinggi yang menerapkan ESG cenderung mampu meningkatkan utang mereka secara lebih optimal, karena pasar lebih percaya pada perusahaan yang memiliki profitabilitas baik dan komitmen keberlanjutan.

Sebaliknya, perusahaan dengan GPM rendah tampaknya tidak bisa memanfaatkan ESG untuk meningkatkan *leverage*, karena pasar mungkin melihat kombinasi margin rendah dan investasi keberlanjutan sebagai risiko. Temuan ini penting bagi manajemen, karena mereka harus mempertimbangkan tingkat profitabilitas sebelum melakukan investasi ESG yang besar. Bagi investor, hasil ini memberi pandangan baru dalam menilai dampak ESG terhadap struktur modal, khususnya melalui interaksinya dengan kinerja keuangan seperti margin kotor. Secara umum, studi ini memperkaya pemahaman tentang bagaimana karakteristik operasional

perusahaan mempengaruhi hubungan antara faktor non-keuangan dan keputusan keuangan strategis.

Tabel 8. Simple Slope Estimates 3

	Estimate	SE	95% Confidence Interval		Z	p
			Lower	Upper		
Average	0.0761	0.0174	0.04197	0.1103	4.37	<.001
Low (-1SD)	0.0426	0.0208	0.00175	0.0834	2.04	0.041
High (+1SD)	0.1096	0.0245	0.06167	0.1576	4.48	<.001



Gambar 6. Simple Slope Plot 3

Analisis simple slope menunjukkan bahwa GPM (margin kotor) mempengaruhi hubungan antara praktik ESG dan struktur modal perusahaan. Pada GPM sedang (rata-rata), ESG secara signifikan meningkatkan DER (rasio utang terhadap ekuitas), yang berarti praktik keberlanjutan membantu perusahaan memperluas pendanaan. Pada perusahaan dengan GPM rendah (1 SD di bawah rata-rata), meskipun ESG tetap meningkatkan DER, efeknya lebih kecil dan hanya signifikan secara moderat. Ini karena perusahaan dengan margin kecil sulit memenuhi syarat pembiayaan berkelanjutan dan lebih menjaga fleksibilitas keuangan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan GPM tinggi (1 SD di atas rata-rata), pengaruh ESG terhadap DER jauh lebih kuat (koefisien 0.1096), menunjukkan bahwa kombinasi margin tinggi dan ESG yang baik menciptakan sinergi yang positif untuk memperbesar kapasitas pendanaan.

Temuan ini penting secara strategis: perusahaan GPM tinggi dapat memanfaatkan ESG sebagai alat untuk mengoptimalkan struktur modal tanpa mengancam stabilitas keuangan, bahkan berpotensi menggunakan instrumen seperti sustainability-linked bonds. Sedangkan perusahaan GPM rendah perlu fokus meningkatkan efisiensi sebelum berinvestasi besar dalam ESG. Untuk investor, gabungan GPM tinggi dan skor ESG yang baik bisa menjadi indikator

pertumbuhan berkelanjutan, sementara bagi regulator, hasil ini mendukung kebijakan yang memudahkan pembiayaan untuk perusahaan dengan fundamentals kuat yang bertransisi ke keberlanjutan.

5. Simpulan

Praktik ESG menunjukkan berbagai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meskipun belum terbukti secara konsisten meningkatkan efisiensi operasional (GPM) atau produktivitas aset jangka pendek (ROA), ESG berkorelasi positif dengan peningkatan *leverage* (DER), yang menunjukkan perusahaan mampu mengakses pembiayaan berkelanjutan. Hubungan ESG dengan profitabilitas bersih (NPM) bersifat dinamis, mencerminkan perubahan biaya dan manfaat dari waktu ke waktu. Temuan ini menegaskan bahwa nilai ESG bersifat multi aspek dan perlu diintegrasikan secara menyeluruh dalam operasi bisnis serta dipilih dengan hati-hati, karena manfaat penuh dari ESG biasanya baru terlihat dalam jangka panjang dan meliputi aspek ketahanan bisnis serta hubungan dengan pemangku kepentingan.

Penelitian menunjukkan bahwa praktik ESG secara mandiri dapat meningkatkan kapasitas *leverage* perusahaan. Namun, kombinasi dengan profitabilitas bersih yang kuat membuat perusahaan lebih mampu memanfaatkan ESG secara optimal untuk memperluas *leverage*. Sebaliknya, meskipun margin kotor tinggi biasanya mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal, interaksi dengan ESG justru membuka peluang akses terhadap pembiayaan berkelanjutan. Hal ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan tingkat profitabilitas dalam merancang strategi ESG dan kebijakan pendanaan, serta memberikan perspektif baru bagi investor tentang dampak praktik keberlanjutan terhadap struktur modal.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini terletak pada pemusatan data pada perusahaan di Indonesia dan periode tertentu (2021-2023), sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya berlaku secara global atau untuk jangka waktu yang lebih panjang. Selain itu, pengukuran praktik ESG dan kinerja keuangan masih terbatas pada variabel yang tersedia dalam data perusahaan, sehingga aspek-aspek lain seperti faktor makroekonomi dan budaya bisnis juga perlu dipertimbangkan. Selanjutnya, pengaruh jangka panjang dari praktik ESG terhadap kinerja keuangan belum sepenuhnya terungkap karena pengaruhnya yang kompleks dan waktu tertunda. Penelitian selanjutnya disarankan agar memperluas sampel perusahaan dari berbagai negara dan industri untuk mendapatkan gambaran yang lebih umum. Selain itu, penggunaan data longitudinal dan pendekatan kualitatif dapat membantu memahami mekanisme internal dan strategi perusahaan dalam mengimplementasikan ESG. Penelitian juga perlu mengeksplorasi variabel moderasi lain, seperti kualitas tata kelola perusahaan dan tekanan pemangku kepentingan, agar dapat memperoleh gambaran yang lebih lengkap tentang dampak ESG terhadap kinerja keuangan dan strategi perusahaan.

Referensi

Al-Tarawneh, A., Tayeh, M., Iskandrani, M., & Obeidat, M. (2024). The impact of ESG scores on corporate financial performance: A study of non-financial firms listed in the UK. *Asian*

- Economic and Financial Review*, 14(11), 852–867.
<https://doi.org/10.55493/5002.v14i11.5229>
- Aslan Çetin, F., Öztürk, S., & Akarsu, O. N. (2024). The Effect of ESG Data of Companies on Financial Performance: A Panel Data Analysis on The BIST Sustainability Index. *Sosyoekonomi*, 32(61), 125–146. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2024.03.07>
- Balsalobre-Lorente, D., Nur, T., & Topaloglu, E. E. (2025). Environmental, Social, and Governance Sustainability Management and Financial Outcomes: Evidence from US Tech Companies. In *Environmental Footprints and Eco-Design of Products and Processes: Vol. Part F120* (pp. 5–29). https://doi.org/10.1007/978-3-031-81029-9_2
- Bruna, M. G., Loprevite, S., Raucci, D., Ricca, B., & Rupo, D. (2022). Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance. *Finance Research Letters*, 47. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102828>
- Deb, R., Behra, A., & Dusmanta, K. (2024). ESG Scores and Its Impact on Firm Performance: Study from Nifty100 Firms. *IIM Kozhikode Society & Management Review*. <https://doi.org/10.1177/22779752241287600>
- Fometescu, A., Hategan, C.-D., & Pitorac, R.-I. (2024). How Responsible Are Energy and Utilities Companies in Terms of Sustainability and Economic Development? *Energies*, 17(23). <https://doi.org/10.3390/en17236209>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Hendryadi, Faruqi, F., Nasution, N., & Tricahyadinata, I. (2025). *Metode penelitian praktis : pengantar untuk riset akademik*. CV. Madza Media.
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of esg practices in corporate finance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(7). <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Ming, K. L. Y., Vaicondam, Y., Mustafa, A. M. A. A., Roslan, S. N. M., Yi, S., Chopra, K., & Khanna, P. (2024). ESG Integration and Financial Performance: Evidence from Malaysia's Leading Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(5), 487–494. <https://doi.org/10.32479/ijeep.16706>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Paranita, E. S., Ramadian, A., Wijaya, E., Nursanti, T. D., & Judijanto, L. (2025). The Impact of ESG Factors on Investment Decisions: Exploring the Interplay between Sustainability Reporting, Corporate Governance, and Financial Performance. *Journal of Ecohumanism*, 4(1), 4522–4533. <https://doi.org/10.62754/joe.v4i1.6342>
- Paridhi, & Ritika. (2025). Impact of ESG Disclosures on Corporate Financial Performance: An Industry-Specific Analysis of Indian Firms. *Business Strategy & Development*, 8(1). <https://doi.org/10.1002/bsd2.70055>
- Tamasiga, P., Onyeaka, H., Bakwena, M., & Ouassou, E. H. (2024). Beyond compliance: evaluating the role of environmental, social and governance disclosures in enhancing firm value and performance. *SN Business and Economics*, 4(10). <https://doi.org/10.1007/s43546-024-00714-6>
- Thuong, D. T. H. (2024). ESG Performance and Financial Profitability: A Bayesian Analysis of United Kingdom Non-Financial Firms in the PostBrexit Era. *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, 11(12). <https://doi.org/10.33168/JLISS.2024.1213>

Declarations

Funding

The authors received no financial support for the research and publication of this article.

Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

Publisher's Note

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta remains neutral with regard to jurisdictional claims in published maps and institutional affiliations

Rights and permissions

Open Access. This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. To view a copy of this licence, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>.