

## PENDAHULUAN

Dewasa ini perhatian masyarakat terhadap lingkungan meningkat, hal ini disebabkan oleh kekhawatiran masyarakat terhadap permasalahan lingkungan yang ditandai dengan perubahan iklim yang tidak normal. Perkembangan ekonomi dan kemajuan teknologi yang semakin maju disinyalir telah mengabaikan prinsip-prinsip pelestarian lingkungan (KPBU/Kemenkeu, n.d.). Untuk menjawab kekhawatiran tersebut muncul agenda baru PBB yang disebut dengan tujuan pembangunan berkelanjutan (*sustainable development goals*). Konsep tujuan pembangunan berkelanjutan diaplikasikan untuk menyeimbangkan tiga dimensi berkelanjutan antara lain; lingkungan, sosial, dan ekonomi. Tujuan program pembangunan berkelanjutan difokuskan untuk menjaga keberlanjutan kehidupan dan tatanan sosial masyarakat, menjaga kualitas lingkungan hidup dan pembangunan yang inklusif dengan terlaksananya tata kelola yang mampu menjaga peningkatan kualitas kehidupan dari satu generasi ke generasi selanjutnya (Bappenas 2017).

Indonesia saat ini juga telah menerapkan konsep pembangunan keberlanjutan yang dipraktikkan dalam program pertumbuhan ekonomi hijau. Tujuan program ini adalah untuk meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB) dan standar penghidupan berkelanjutan yang adil, mampu mengurangi polusi, membangun infrastruktur bersih dan tangguh serta menggunakan sumber daya secara lebih efisien (BAPPENAS, n.d.). Untuk memastikan berkembangnya ekonomi hijau diperlukan indikator keberhasilan. Terdapat 15 indikator yang terbagi dalam tiga sektor yaitu lingkungan, ekonomi, dan sosial yang dinilai dalam *Green Economy Index* (GEI). Dalam Laporan *Green Economy Index* oleh Kementerian PPN/Bappenas (2020) tren GEI Indonesia secara keseluruhan meningkat dari tahun 2011-2020, dimana pada tahun 2011 hanya sebesar 47,20 sedangkan pada tahun 2020 sebesar 59,17. Apabila dinilai secara spesifik dari tiga sektor tersebut, sektor ekonomi memiliki nilai rata-rata tertinggi sebesar 58,49 dan disusul oleh sektor sosial sebesar 56,79 (Kementerian PPN/Bappenas 2020). Dari ketiga sektor tersebut selama periode 10 tahun dimensi lingkungan merupakan dimensi dengan rata-rata nilai terendah dan tidak progresif dengan skor 45,24 (Kementerian PPN/Bappenas 2020). Melihat data statistik tersebut, sektor lingkungan perlu mendapat perhatian lebih, baik dari pemerintah, swasta, maupun masyarakat Indonesia. Perhatian pihak swasta khususnya perusahaan menjadi hal yang penting, mengingat perkembangan perusahaan dalam bisnis merupakan salah satu faktor yang berpengaruh baik dalam pelestarian lingkungan, tata kelola dan juga sektor sosial.

Perkembangan dalam dunia bisnis yang kompetitif memaksa perusahaan untuk berkembang agar dapat bersaing dalam pasar (Zuniawan et al. 2020). Perkembangan dan pertumbuhan sebuah perusahaan tidak dapat lepas dari faktor kinerja sebuah perusahaan. Perkembangan dan pertumbuhan merupakan refleksi dari kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien yang diharapkan mampu memberikan nilai kepada suatu perusahaan (Sulaiman, Morasa, and Gamaliel 2021). Kinerja perusahaan juga merupakan hasil dari semua kegiatan atau aktivitas perusahaan yang dapat digunakan sebagai tolak ukur keberhasilan sebuah perusahaan (Aprilliani and Totok 2018). Kinerja suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan pendekatan informasi keuangan yang dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan terkait. Penelitian ini berfokus pada kinerja perusahaan di sektor *consumer goods*, sektor tersebut merupakan salah satu sektor industri perusahaan yang paling dekat dengan kehidupan sehari-hari dalam masyarakat, mengingat produk dari sektor *consumer goods* adalah produk pokok yang digunakan dalam kehidupan sehari-hari. Hal penting lain yang patut diperhatikan adalah limbah dari sektor tersebut baik limbah akibat proses menghasilkan produk maupun limbah produk itu sendiri seperti kemasan produk.

Agenda terkait program pembangunan berkelanjutan telah melahirkan pendekatan baru dalam pelaksanaan pembangunan yaitu ESG (*environment, social, and governance*), pendekatan ini biasanya diadopsi perusahaan sebagai bentuk komitmen mereka terhadap pembangunan berkelanjutan. Secara harfiah ESG merupakan suatu standar perusahaan dalam menerapkan praktik investasi yang terdiri dari tiga kriteria utama yaitu *environment* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola). Menurut Tryono dan Junarsin (2018) ESG adalah seperangkat standar operasional yang merujuk pada tiga kriteria dalam mengukur keberlanjutan dan dampak dari sebuah investasi pada perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan ESG menandakan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan komitmen terhadap aspek etis dalam konsep keberlanjutan seperti, pengelolaan limbah, penggunaan energi terbarukan, kesetaraan gender, dan pengakuan keberagaman serta tata kelola yang baik. Untuk membuktikan bahwa perusahaan telah bertanggung jawab atas ESG diperlukan adanya pengungkapan non informasi keuangan terkait lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan kepada *stakeholder* (Safriani and Utomo 2020).

Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat bersaing dalam pasar. Meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan mampu membantu perusahaan untuk terus tumbuh dan meningkatkan ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan

merupakan salah satu faktor penting yang dapat membantu perusahaan bersaing dalam pasar. Ukuran perusahaan merupakan skala ukuran yang didasarkan pada beberapa faktor yaitu ukuran pendapatan, total aktiva serta total ekuitas (Malahayati 2021). Pada dasarnya ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga, yaitu *small size*, *medium size*, dan *large size* (Mardaningsih, Nurlaela, and Wijayanti 2021). Secara umum perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar mempunyai tata kelola yang kompleks, perusahaan tersebut cenderung akan lebih menjaga kestabilan, kinerja, dan kondisi perusahaan serta menjaga legitimasinya di masyarakat.

Perhatian masyarakat terkait isu lingkungan yang semakin meningkat, memaksa perusahaan untuk berkomitmen menerapkan konsep keberlanjutan dalam setiap praktik bisnisnya menggunakan pendekatan ESG. Untuk membuktikannya, perusahaan diwajibkan untuk mengungkapkan laporan ESG yang telah diterapkan. Dengan adanya laporan tersebut, perusahaan dapat mengkomunikasikan kinerja perusahaan dan aktivitas perusahaan dan dampak yang ditimbulkan (Safriani and Utomo 2020). Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh manfaat non keuangan dengan mengungkapkan ESG yang diterapkan, adanya pengungkapan tersebut membuktikan bahwa perusahaan telah mampu menerapkan tata kelola yang baik.

Kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya dapat dipengaruhi oleh faktor finansial dan non finansial. Faktor finansial dapat berupa profitabilitas, *financial leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan (*firm size*), dan sebagainya. Sedangkan faktor non finansial dapat berupa pengungkapan *corporate social responsibility*, pengungkapan tata kelola perusahaan, serta pengungkapan ESG. Faktor non finansial mampu memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Ademi dan Klungseth (2022) yang menganalisis hubungan kinerja ESG dan kinerja keuangan pada perusahaan membuktikan bahwa perusahaan dengan ESG yang unggul berkinerja lebih baik secara finansial dan memiliki nilai yang lebih tinggi di pasar. Kemudian dalam penelitian Buallay (2019a) yang menganalisis hubungan antara ESG dan operasional bank (ROA), keuangan (ROE), dan kinerja pasar (*Tobin's Q*) sektor perbankan di Eropa berhasil membuktikan bahwa ESG berdampak positif terhadap kinerja, namun hubungan antara pengungkapan ESG bervariasi jika diukur secara individu. Di sisi ukuran perusahaan (*firm size*) dalam penelitian Wikardi dan Wiyani (2017) berhasil membuktikan bahwa *firm size* memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan profitabilitas. Penelitian Prijanto et al. (2017) juga mengungkapkan hasil yang sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja yang diukur dengan ROA. Penelitian Younis dan Sundarakani (2020) sejalan

dengan penelitian diatas bahwa *firm size* memiliki hubungan positif dengan *economic performance*, tetapi memiliki hubungan negatif terhadap *operational performance*.

Dalam penelitian ini peneliti berfokus pada pengaruh ESG disclosure terhadap kinerja perusahaan di sektor *consumer goods* di Indonesia, minimnya literatur terkait dengan ESG dan kinerja perusahaan di Indonesia membuat peneliti ingin meneliti topik terkait. Selain itu, terdapat keterbatasan dalam penelitian terdahulu dimana banyak perusahaan di Indonesia belum mengungkapkan *sustainability report*, oleh karena itu peneliti menambahkan variabel *firm size* untuk menguji apakah variabel tersebut mempengaruhi ESG terhadap kinerja perusahaan dan juga variabel *firm size* mempengaruhi pengungkapan ESG perusahaan. Kemudian data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data dari periode 2020-2022 yang merupakan data terbaru yang kemungkinan akan lebih representatif untuk melihat pengaruh terkait, di samping itu peneliti juga ingin mengetahui apakah terdapat dampak dari peristiwa pandemi Covid-19? Adapun masalah yang dikaji dalam penelitian ini antara lain: 1) Apakah ESG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan? 2) Apakah ESG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi *firm size*? Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan di sektor *consumer goods*. Penelitian ini mampu memberikan kontribusi bagi para pemangku kepentingan. Manfaat teoritis penelitian ini adalah membuktikan pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh *firm size*. Sedangkan manfaat secara praktis, diharapkan penelitian ini mampu menambah literatur terkait kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan ESG dan *firm size*.

## **TELAAH PUSTAKA**

### **LANDASAN TEORI**

#### **Teori Stakeholder**

Dalam setiap aktivitas bisnis yang dilakukan, perusahaan diharapkan mampu memenuhi harapan serta tuntutan dari *stakeholder* (Safriani and Utomo 2020). Dengan demikian, setiap perusahaan perlu memperhatikan dan memberikan manfaat kepada *stakeholder* karena keberadaan *stakeholder* mampu memengaruhi keputusan yang diambil oleh perusahaan. Keberadaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan (Ghozali & Chariri, 2007). Dukungan yang diberikan sangat berarti bagi keberlangsungan hidup perusahaan. Dukungan tersebut dapat diperoleh perusahaan dengan cara pengungkapan informasi baik keuangan maupun non keuangan

(Safriani and Utomo 2020). Pengungkapan atas informasi perusahaan merupakan hal penting untuk menjaga hubungan dan reputasi perusahaan dengan para *stakeholder*, oleh karena itu dukungan yang diperoleh diharapkan dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, dimaksudkan agar perusahaan memberi perhatian terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan melalui laporan keuangan, di lain sisi perusahaan juga perlu menyampaikan informasi secara terbuka kepada *stakeholder* supaya membantu pengambilan keputusan yang dilakukan oleh *stakeholder* dan mampu mengurangi risiko kerugian yang dialami oleh *stakeholder* sehingga hubungan baik dan dukungan penuh dapat diperoleh oleh perusahaan.

### **Teori Signalling**

Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberikan informasi kepada stakeholder (Rahmat 2020). Menurut Morris (1987) teori sinyal dikembangkan untuk menangani masalah asimetri informasi antara perusahaan dengan *stakeholder*. Sinyal oleh perusahaan dianggap sebagai suatu hal penting yang memiliki pengaruh terhadap penilaian keputusan investasi. Segala bentuk sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan memiliki makna untuk menyiratkan sesuatu sehingga diharapkan terjadi perubahan pandangan atas perusahaan yang dilakukan oleh pihak eksternal (Gumanti 2009).

Pengungkapan informasi non keuangan seperti *ESG Disclosure* juga dapat memberikan suatu sinyal baik yang dapat diterima oleh pihak lain serta dapat mempengaruhi dalam pengambilan (Safriani and Utomo 2020). Sinyal yang baik dapat memberikan pandangan positif bagi investor terhadap perusahaan, dengan demikian adanya pandangan positif tersebut perusahaan mampu mendapatkan dukungan seperti investasi atau penyertaan modal yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Teori ini membantu perusahaan dan para pemangku kepentingan untuk dapat menilai apakah kinerja perusahaan baik atau buruk sehingga dapat mempertimbangkan dan mengambil keputusan secara tepat.

### **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan aktivitasnya agar sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berlaku di masyarakat dengan tujuan agar memperoleh legitimasi dari Masyarakat (Safriani and Utomo 2020). Legitimasi merupakan hal penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut (Dowling & Pfeffer, 1975). Dowling (1975)

berpendapat bahwa organisasi berusaha menciptakan keselarasan antara nilai-nilai sosial yang melekat pada kegiatannya dengan norma-norma perilaku yang ada dalam sistem sosial masyarakat. O'Donovan (2002) menyatakan bahwa legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa ketika kedua sistem tersebut selaras maka tidak ada ancaman terhadap legitimasi perusahaan. Legitimasi dapat dikatakan menjadi manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh pengakuan dari masyarakat dimana hal tersebut dapat berdampak pada keberlanjutan hidup perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan mengungkapkan keberlanjutannya secara baik akan mendapat pengakuan yang baik dari para pemangku kepentingan baik khususnya masyarakat dan investor, hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan keuntungan dan memperlihatkan etika yang baik dalam menjalankan bisnisnya.

## **KAJIAN KONSEPTUAL DAN DEFINISI KONSEPTUAL**

### **Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan adalah salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber dayanya untuk mencapai tujuan. Riva'i dan Basri (2004) menyatakan bahwa kinerja perusahaan merupakan hasil kerja yang dapat dicapai dengan wewenang dan tanggung jawab secara legal dan tidak melanggar hukum, serta tidak bertentangan dengan etika. Dalam implementasinya kinerja merupakan suatu hasil kerja yang dicapai dan dapat diukur. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan informasi keuangan atau informasi non keuangan Pengukuran kinerja yang dipandang dari sisi informasi keuangan menjadi salah satu faktor penting dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam mencapai targetnya (Safriani and Utomo 2020).

### ***Environment, Social, and Governance Disclosure (ESG)***

Pengungkapan merupakan penghubung penting dalam perekonomian, dan ketersediaan informasi tentang perusahaan sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya (Alareeni & Hamdan, 2020). Ketersediaan informasi membantu dalam membuat pilihan alokasi modal yang tepat dan untuk memitigasi resiko yang akan segera terjadi.

Tingkat pengungkapan yang tinggi dapat membantu menarik dukungan berupa modal dan menjaga kepercayaan.

Pengungkapan informasi non keuangan seperti ESG memberikan sinyal positif bagi perusahaan yang berdampak pada kinerja perusahaan. Dalam penelitian Tarmuji et al. (2016) mengungkapkan bahwa semakin tinggi level ESG berbanding lurus dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut juga didukung dalam penelitian Buallay (2019b) yang menemukan bahwa ESG memberikan dampak positif terhadap operasional, finansial, dan kinerja pasar pada sektor industri manufaktur.

Dalam penelitian ini pengungkapan ESG ditunjukkan dengan penerbitan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) oleh perusahaan yang menggunakan GRI *Standard* (*Global Reporting Initiative*) dengan acuan tahun 2016 dan 2021. Dalam implementasinya pada GRI 2016, terdapat beberapa indikator yang perlu diungkapkan dengan acuan GRI 300 untuk topik lingkungan (*environmental*) dengan total indikator pengungkapan 32 item, GRI 400 untuk topik sosial (*social*) dengan total indikator pengungkapan 40 item, GRI 102 untuk topik tata kelola (*governance*) dengan total indikator pengungkapan 56 item dan GRI 200 untuk topik ekonomi (*economics*) dengan total indikator pengungkapan 17 item. Sedangkan pada GRI 2021, terdapat perbedaan dari total indikator di setiap topiknya dimana untuk GRI 300 yaitu topik lingkungan (*environmental*) terdapat 31 item indikator pengungkapan, pada GRI 400 yaitu topik sosial (*social*) terdapat 36 item indikator pengungkapan, untuk GRI 200 yaitu tata kelola (*governance*) terdapat 30 item indikator pengungkapan, dan untuk topik ekonomi (*economics*) atau GRI 200 terdapat 17 item indikator pengungkapan.

#### **Firm size (Ukuran Perusahaan)**

Ukuran perusahaan dianggap mampu menggambarkan kinerja perusahaan (Novari and Lestari 2016). Ukuran perusahaan yang besar menandakan kinerja perusahaan semakin baik dan semakin kompleks. Perusahaan yang berukuran besar tentunya akan lebih dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah mendapatkan informasi terkait perusahaan (Novari and Lestari 2016). Oleh karena itu, semakin besar perusahaan besar semakin mudah memperoleh pengakuan dan dukungan dari para pemangku kepentingan.

Ukuran perusahaan yang besar diharapkan berdampak pada pengungkapan ESG (Atan et al. 2018; Velte 2020). Semakin besar tingkat ukuran perusahaan, semakin besar tingkat pengungkapan ESG karena perusahaan memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengungkapkan informasi tersebut (Triyani, Setyahuni, and Kiryanto 2020). Dengan

demikian, perusahaan yang besar perlu melakukan pengungkapan agar memperoleh dukungan dari pemangku kepentingan.

## **RUMUSAN HIPOTESIS DAN RERANGKA KONSEPTUAL**

### **Pengaruh ESG terhadap Kinerja Perusahaan**

ESG sebagai sebuah standarisasi dari praktik investasi pada sebuah perusahaan memberikan hal yang positif terhadap citra perusahaan yang berujung pada perolehan legitimasi sosial dari masyarakat. Namun, untuk memperoleh legitimasi perusahaan perlu melakukan transparansi berupa pengungkapan ESG. Perusahaan yang mengungkapkan informasi terkait kebijakan lingkungannya menandakan transparansi, mengurangi risiko ketidakpastian dan keunggulan kompetitif (Mumtazah and Purwanto 2020). Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diprosikan ke dalam tiga pengukuran yaitu melalui ROA, ROE, dan *Tobin's Q*.

Kinerja ESG yang unggul memberikan manfaat berupa keunggulan kompetitif bagi perusahaan dengan menunjukkan bahwa peningkatan dalam praktik-praktik ESG mampu meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Menurut Buallay et al. (2020) ESG memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja operasional perusahaan. Alareeni dan Hamdan (2020) serta Rahi (2021) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa ESG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui *Return On Assets* (ROA). Namun hasil yang berbeda dibuktikan dalam penelitian Nozawa et al. (2017) yang menyatakan tidak ada hubungan yang signifikan antara ESG dengan efisiensi perusahaan yang diukur melalui ROA dan *Tobin's Q*.

#### **H1<sub>a</sub> : ESG berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA).**

Perusahaan dapat meningkatkan manfaat ekonomi dari pengungkapan sosial dan lingkungan. Adanya dukungan dan legitimasi dari pemangku kepentingan memberikan kepercayaan terhadap perusahaan sehingga perusahaan memperoleh respon positif terkait penggunaan produk dan pendanaan modal bagi perusahaan. Menurut Ademi dan Klungseth (2022) perusahaan dengan ESG yang unggul memiliki kinerja yang lebih baik secara finansial dan memiliki nilai yang lebih tinggi di pasar. Hal tersebut didukung oleh penelitian Buallay et al. (2019b) yang membuktikan bahwa ESG memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui ROE untuk sektor bank dan manufaktur.

#### **H1<sub>b</sub> : ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE).**



Usaha perusahaan dalam terus menjaga kinerja perusahaan dan mengungkapkan informasi baik secara keuangan maupun non keuangan memberikan isyarat sinyal positif kepada para pemangku kepentingan. Sinyal yang diberikan memberikan dampak pada pasar, apabila sinyal yang diberikan baik maka pasar akan bereaksi positif, dan memungkinkan adanya dampak pada kenaikan volume perdagangan saham. Dalam penelitian Buallay (2019a) mengungkapkan terdapat hubungan positif antara ESG terhadap kinerja yang diukur melalui ROE dan *Tobin's Q*. Buallay (2019b) dalam penelitiannya yang lain mengungkapkan pengaruh positif antara ESG dengan kinerja perusahaan (*Tobin's Q*). Di sisi lain, penelitian Atan et al. (2018) mengungkapkan hasil yang berbeda bahwa ESG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Tobin's Q*.

**H1c : ESG berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (*Tobin's Q*).**

***Firm size* sebagai pemoderasi pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan.**

Ukuran perusahaan secara langsung menggambarkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Secara umum perusahaan besar memiliki total aktiva yang besar (Ayu & Hamdi, 2022). Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar menandakan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang besar (Aprilliani and Totok 2018). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar menggambarkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Dalam penelitian Tisna dan Agustami (2016) ditemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Hal ini sejalan dalam penelitian Agasva dan Budiantoro (2020) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui *Tobin's Q* pada perusahaan sektor manufaktur. Namun, dalam penelitian Hidayat dan Utama (2018) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q* tetapi berpengaruh terhadap ROA. Hal tersebut kontras dengan penelitian Malahayati (2021) dan Epi (2017) yang membuktikan tidak ada pengaruh antara *firm size* terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui ROE dan ROA. Berdasarkan uraian di atas didapatkan rumusan hipotesis sebagai berikut :

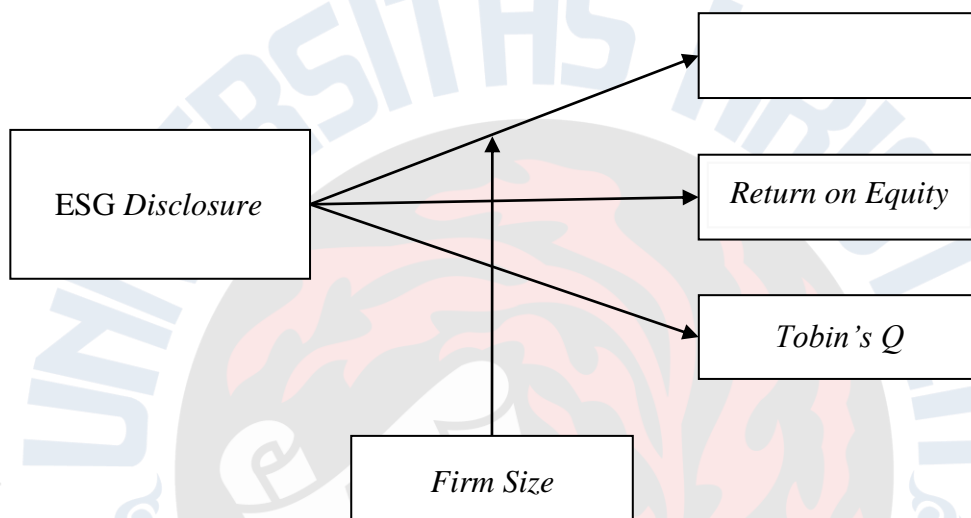
**H2a : *Firm size* memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan (ROA).**

**H2b : *Firm size* memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan (ROE).**

**H2c : *Firm size* memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*).**

## Rerangka Konseptual

Berdasarkan rumusan hipotesis diatas, dimana peneliti menggunakan variabel *firm size* (ukuran perusahaan) sebagai pemoderasi antara ESG terhadap kinerja perusahaan, maka dapat dihasilkan rerangka konseptual sebagai berikut:



**Gambar 1. Rerangka Konseptual**

## **METODA PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yang digunakan antara lain variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan nilai ROA (*return on asset*), ROE (*return on equity*), dan nilai *Tobin's Q*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ESG *disclosure* dengan bentuk pengukuran berupa skor atau nilai, ESG *disclosure* merupakan alat pengukuran dalam perkembangan pengungkapan informasi atas dampak dari praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dilaksanakan oleh perusahaan. Pengukuran ESG dapat ditelusuri dengan menggunakan GRI *Standards* yang dipaparkan dalam *sustainability report* perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menambahkan variabel moderasi yaitu *firm size* (ukuran perusahaan) yang diukur dengan rata-rata total aset. Variabel moderasi ditambahkan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, oleh karena itu akan dilakukan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh tersebut.

### **Jenis Penelitian**

Dalam penelitian ini penulis menggunakan jenis penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif adalah penelitian yang menguji hipotesis penelitian (Sugiono 2009). Penelitian eksplanatif juga merupakan penelitian yang menjelaskan suatu peristiwa dengan menganalisis hubungan dan keterkaitan antar variabel. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, dimana metode kuantitatif adalah metode yang menggunakan data konkrit, data penelitian berupa angka yang diukur dengan menggunakan statistik sebagai alat perhitungan dan berkaitan dengan masalah yang diteliti untuk menghasilkan suatu kesimpulan (Sugiyono 2018). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Menurut Paramita (2021) data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan oleh pihak lembaga dan dipublikasikan kepada masyarakat. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan yang tercantum di *website* Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan sebagai objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga tahun

2022. Perusahaan sektor *consumer goods* yang dimaksud terbagi menjadi dua sektor yaitu *cyclicals* dan *non-cyclicals*.

Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan (Sugiono 2009). Berdasarkan hasil sampling yang telah dilakukan terdapat 17 perusahaan *consumer goods* yang menjadi objek sampel dari total populasi 100 perusahaan yang ada.

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar dalam sektor <i>cyclicals</i> dan <i>non-cyclicals</i> di papan utama BEI.	100
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap.	8
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>sustainability report</i> secara lengkap pada periode penelitian.	33
4.	Perusahaan yang tidak menggunakan referensi standard GRI <i>Standard index</i> pada <i>sustainability report</i> .	42
	<b>Total Sampel</b>	<b>17</b>
	<b>Total Sampel yang diolah x periode penelitian (3 tahun)</b>	<b>51</b>

Tabel 2. Daftar Perusahaan yang digunakan sebagai Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2.	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3.	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
4.	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
5.	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk
6.	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk
7.	PBRX	PT Pan Brothers Tbk
8.	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
9.	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
10.	BISI	PT BISI International Tbk

11.	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
12.	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk
13.	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk
14.	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk
15.	MGRO	PT Mahkota Group Tbk
16.	CSRA	PT Cisadane Sawit Raya Tbk
17.	DMND	PT Diamond Food Indonesia Tbk

### Definisi Operasional

Tabel 3 di bawah ini menjelaskan semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, baik definisi variabel, cara mengukurnya dan indikator dari variabel tersebut.

Tabel 3. Variabel Operasional

	Variabel	Indikator
Kinerja Perusahaan dapat diukur menggunakan ukuran finansial seperti profitabilitas dan nilai pasar (Safriani and Utomo 2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ ROA (<i>Return on Assets</i>)</li> </ul> $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Assets}}$	Perusahaan yang memiliki nilai ROA yang semakin tinggi, maka akan semakin baik.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ ROE (<i>Return on Equity</i>)</li> </ul> $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Equity}}$	Perusahaan yang memiliki nilai ROE yang semakin tinggi maka akan semakin baik.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Tobin's Q ratio</li> </ul> $= \frac{\text{nilai pasar saham}}{\text{kekayaan bersih perusahaan}}$	Nilai Tobin's Q yang ideal adalah 1,0.
ESG ( <i>environment, social, and governance</i> ) (Ghazali and Zulmaita 2020)	<p style="text-align: center;">ESG disclosure</p> $ESG = \frac{\text{Sum of company's disclosure item}}{\text{Total of GRI's disclosure standard item}}$	Skor umumnya mengikuti skala 0 – 1. Pengukuran ESG Score ini didasarkan pada acuan GRI standard.

<p><i>Firm Size</i> (ukuran perusahaan) (Malahayati 2021)</p>	$Firm\ Size = Ln (total\ assets)$	<p>Perusahaan dengan rata-rata total aset yang besar menggambarkan ukuran perusahaan.</p>
---	-----------------------------------	---

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan tiga rasio keuangan sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan, dengan tujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola aset (ROA) dan modal (ROE) untuk memperoleh keuntungan, serta peneliti ingin mengetahui nilai perusahaan dalam pasar menggunakan rasio *Tobin's Q*. Keuntungan dan nilai perusahaan secara langsung dapat merefleksikan kinerja dari sebuah perusahaan.

### Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan angka-angka untuk mendeskripsikan dan menjelaskan sesuatu serta memecahkan hipotesis secara akurat dan sistematis. Data dalam penelitian ini didapat melalui mencari data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) pada Bursa Efek Indonesia (BEI), yang kemudian diolah dan diuji dengan Uji Asumsi Klasik, Uji Regresi Data Panel dan Uji Hipotesis.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu metode yang digunakan untuk mengevaluasi distribusi data dalam suatu kelompok data atau variabel, dengan tujuan menentukan apakah distribusi data tersebut mengikuti pola distribusi normal atau tidak. Uji normalitas residual pada metode *Ordinary Least Square* dapat secara resmi dilakukan dengan menggunakan pendekatan yang dikembangkan oleh *Jarque-Bera* (JB). Penilaian uji ini dilakukan berdasarkan probabilitas JB, di mana: 1) Jika probabilitas > 0,05, maka secara signifikan  $H_0$  diterima, menunjukkan bahwa data memiliki distribusi normal. 2) Sebaliknya, jika probabilitas < 0,05, maka secara signifikan  $H_0$  ditolak, mengindikasikan bahwa data tidak memiliki distribusi normal (Pratiwi and Rahmasari 2021).

### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan suatu metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana keterkaitan linier antara dua atau lebih variabel bebas dalam suatu model regresi. Multikolinearitas dapat dievaluasi dengan memeriksa nilai tolerance dan kebalikannya yaitu *variance inflation factor* (VIF). Hasil uji dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari (<) 10 atau 5 (Neliana 2017).

### c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan dalam variabilitas dari residu antara satu pengamatan dan pengamatan lain dalam suatu model regresi (Ghozali, 2018).

### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan metode statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan korelasi antara residu pada suatu periode dengan periode sebelumnya (Jie and Pradana 2021).

### Uji Regresi Data Panel

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini merupakan metode regresi data panel dimana data panel merupakan kombinasi antara data *time series* dan *cross section*. Untuk menguji pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh *firm size*, maka penelitian ini menggunakan model regresi sebagai berikut :

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGS_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 ESGS_{it} FS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGS_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 ESGS_{it} FS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Tobin's Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGS_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 ESGS_{it} FS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

ESGS = ESG Disclosure

ROA = Return on assets

ROE = Return on equity

Tobin's Q = Rasio untuk menghitung nilai pasar

FS = Firm size (ukuran perusahaan)

## Uji Pemilihan Model

### a. Uji *Chow-Test*

Uji *Chow-test* merupakan alat uji yang digunakan untuk membandingkan model mana yang lebih cocok diantara model *Common Effect Method* (CEM) dengan *Fixed Effect Method* (FEM). Apabila nilai probabilitas atau signifikansi dari *cross section F* dan *cross section chi-square*  $> 0,05$ , maka model *Common Effect Method* (CEM) adalah model yang paling cocok digunakan, namun apabila nilai probabilitas atau signifikansi dari *cross section F* dan *cross section chi-square*  $< 0,05$ , maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect Method* (FEM).

### b. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* adalah alat uji yang digunakan untuk menguji model terbaik antara *Fixed Effect Method* (FEM) dan *Random Effect Method* (REM). Apabila didapat probabilitas  $> 0,05$ , maka *Random Effect Method* (REM) merupakan model terbaik yang dapat digunakan, sedangkan apabila probabilitas yang didapat  $< 0,05$ , maka *Fixed Effect Method* (FEM) merupakan model terbaik.

### c. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan dengan tujuan untuk menguji model mana yang lebih tepat antara *Common Effect Method* (CEM) dan *Random Effect Method* (REM). Apabila nilai *cross section* diketahui  $> 0,05$ , maka model yang paling tepat adalah *Common Effect Method* (CEM), tetapi apabila nilai *cross section* diketahui  $< 0,05$ , maka model yang paling tepat adalah *Random Effect Model* (REM).

## Uji Hipotesis

### a. Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengukur dan mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari ESG *disclosure* dan variabel interaksi terhadap kinerja Perusahaan dengan perhitungan apabila F hitung lebih besar dari ( $>$ ) F tabel dengan taraf signifikansi 0,05 atau 95% menandakan berpengaruh secara simultan dan apabila F hitung kurang dari ( $<$ ) F tabel dalam taraf signifikansi 0,05 atau 95% menandakan tidak berpengaruh secara simultan.



### **b. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk melihat seberapa besar atau pengaruh yang dapat diberikan oleh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dengan nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 dan 1. Hal tersebut memiliki arti bahwa apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati 1, maka akan semakin baik.

### **c. Uji T (Parsial)**

Uji T dilakukan untuk melihat adanya pengaruh dari variabel independen yaitu ESG *disclosure* dan variabel interaksi terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan. Hasil dari uji T dapat dilihat melalui pengukuran T hitung lebih besar dari ( $>$ ) T tabel dalam taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 95% yang memiliki arti berpengaruh secara parsial. Sebaliknya, jika hasil dari uji T melalui pengukuran T hitung lebih kecil dari ( $<$ ) T tabel dalam taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 95% memiliki arti tidak berpengaruh secara parsial.



## HASIL & PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel di bawah ini merupakan data-data yang akan diuji dalam penelitian ini, dimana terdapat sebanyak 51 data yang diperoleh berdasarkan ketersediaan data yang lengkap melalui Laporan Tahunan (*annual report*) dan Laporan Keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan sektor *cyclicals* dan *non-cyclicals* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2022 yang sesuai dengan kriteria sampel penelitian. Data yang diperoleh antara lain rasio *Return on Asset* (ROA), rasio *Return on Equity* (ROE), rasio *Tobin's Q* untuk mengukur kinerja Perusahaan, ada perhitungan *ESG Disclosure* untuk mengukur pengaruh ESG, dan perhitungan *Firm Size* yang digunakan untuk mengukur variabel moderasi, serta perhitungan variabel interaksi.

Tabel 4. Data Statistik Variabel

	PERUSAHAAN	PERIODE	ESG	ROA	ROE	<i>Tobin's Q</i>	<i>Firm Size</i>	Interaksi
			X	Y1	Y2	Y3	Z	XZ
1	AALI	2020	0.480	0.032	0.046	0.854	30.955	14.859
		2021	0.554	0.068	0.098	0.601	31.045	17.199
		2022	0.726	0.060	0.080	0.528	31.007	22.511
2	AMRT	2020	0.372	0.043	0.146	1.279	30.888	11.490
		2021	0.493	0.073	0.235	1.835	30.945	15.256
		2022	0.507	0.098	0.273	3.579	31.057	15.746
3	JPFA	2020	0.649	0.047	0.107	0.662	30.887	20.046
		2021	0.649	0.075	0.163	0.706	30.984	20.109
		2022	0.560	0.046	0.109	0.465	31.118	17.426
4	LSIP	2020	0.432	0.064	0.075	0.855	30.022	12.969
		2021	0.514	0.087	0.102	0.682	30.103	15.473
		2022	0.615	0.085	0.098	0.558	30.150	18.542
5	PBRX	2020	0.689	0.028	0.069	0.164	29.906	20.605
		2021	0.689	0.023	0.053	0.100	29.928	20.620
		2022	0.689	0.003	0.007	0.063	30.054	20.707
6	SIMP	2020	0.453	0.010	0.019	0.184	31.198	14.133
		2021	0.520	0.037	0.070	0.197	31.214	16.231
		2022	0.513	0.042	0.074	0.178	31.218	16.015
7	ANJT	2020	0.736	0.003	0.006	0.276	29.821	21.948
		2021	0.743	0.061	0.092	0.355	29.862	22.188
		2022	0.744	0.035	0.050	0.241	29.870	22.223
8	SSMS	2020	0.358	0.046	0.119	0.514	30.179	10.804
		2021	0.480	0.110	0.250	0.664	30.259	14.524
		2022	0.823	0.132	0.287	1.002	30.268	24.910
9	CPIN	2020	0.412	0.120	0.160	3.434	31.070	12.801
		2021	0.358	0.100	0.140	2.753	31.199	11.169

		2022	0.385	0.070	0.110	2.325	31.316	12.057
		2020	0.399	0.170	0.295	4.281	29.543	11.788
10	<b>SCMA</b>	2021	0.385	0.135	0.179	2.079	29.925	11.521
		2022	0.598	0.062	0.078	1.188	30.025	17.955
		2020	0.405	(0.015)	(0.019)	0.632	28.940	11.721
11	<b>BRAM</b>	2021	0.493	0.124	0.171	1.334	29.051	14.322
		2022	0.530	0.120	0.157	0.834	29.141	15.445
		2020	0.365	0.160	0.200	2.363	28.848	10.529
12	<b>SMSM</b>	2021	0.385	0.190	0.250	2.024	28.984	11.159
		2022	0.410	0.210	0.280	2.018	29.108	11.934
		2020	0.284	0.090	0.110	1.060	28.701	8.151
13	<b>BISI</b>	2021	0.297	0.120	0.140	0.953	28.773	8.546
		2022	0.376	0.150	0.170	1.407	28.858	10.851
		2020	0.541	0.037	0.096	0.457	30.281	16.382
14	<b>DSNG</b>	2021	0.541	0.053	0.112	0.429	30.249	16.365
		2022	0.795	0.083	0.159	0.342	30.363	24.138
		2020	0.426	(0.035)	(0.080)	2.020	27.991	11.924
15	<b>MGRO</b>	2021	0.493	0.049	0.127	1.660	28.230	13.917
		2022	0.534	(0.014)	(0.054)	1.173	28.572	15.257
		2020	0.480	0.050	0.130	0.551	27.966	13.424
16	<b>CSRA</b>	2021	0.473	0.150	0.330	0.585	28.192	13.335
		2022	0.480	0.140	0.260	0.637	28.238	13.554
		2020	0.466	0.037	0.052	1.533	29.368	13.686
17	<b>DMND</b>	2021	0.466	0.059	0.073	1.361	29.471	13.734
		2022	0.486	0.059	0.073	1.122	29.559	14.366

Sumber : Laporan Tahunan dan Laporan Keberlanjutan Perusahaan *Cylical*s dan *Non-Cylical*s Tercatat di BEI 2020-2022

Tabel di atas merupakan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang terdiri dari ESG *Disclosure*, ROA, ROE, Tobin's Q, *Firm Size* dan variabel interaksi. Sedangkan pada tabel di bawah ini memuat nilai *minimum*, *maximum*, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

Tabel 5. Statistik Deskriptif Penelitian

Variabel	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	Standar Deviasi
ESG <i>Disclosure</i>	0.284	0.823	0.515	0.131
ROA	-0.035	0.210	0.074	0.054
ROE	-0.080	0.330	0.124	0.090
Tobin's Q	0.063	4.281	1.119	0.946
<i>Firm Size</i>	27.966	31.316	29.900	0.988
Interaksi	8.151	24.910	15.423	4.089

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2023

Tabel 5 menunjukkan hasil dari analisis statistik deskriptif penelitian terhadap variabel independen yaitu kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA, ROE dan *Tobin's Q*. Terhadap variabel dependen yaitu *ESG disclosure*, serta variabel moderasi *firm size* dan juga variabel interaksi untuk menghitung moderasi. Pada variabel *ESG disclosure* didapati nilai tertinggi sebesar 0.823 oleh PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tahun 2022. Hal ini mempunyai arti bahwa PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tahun 2022 lebih tinggi dari sampel atau perusahaan lain. Tingginya nilai tersebut juga membuktikan bahwa PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk merupakan perusahaan yang paling lengkap dalam mengungkapkan indikator-indikator keberlanjutan yang telah dilaksanakan oleh perusahaan dan dicantumkan dalam laporan keberlanjutan. Sedangkan untuk nilai terendah variabel *ESG disclosure* diperoleh PT BISI Internasional Tbk pada tahun 2020 dengan nilai sebesar 0.284, hal ini menandakan PT BISI Internasional Tbk menjadi perusahaan yang paling sedikit dalam mengungkapkan indikator keberlanjutan yang telah dilaksanakan oleh perusahaan diantara sampel perusahaan lain.

Variabel *Return on Assets* (ROA) mempunyai nilai tertinggi sebesar 0.210 dan nilai rata-rata sebesar 0.074. Perhitungan standar deviasi pada variabel ROA yang dilakukan pada sampel penelitian menunjukkan hasil sebesar 0.054. Nilai tertinggi pada variabel ROA diperoleh PT Selamat Sempurna Tbk pada periode 2022, artinya PT Selamat Sempurna Tbk memiliki tingkat pengembalian aset paling tinggi dibandingkan perusahaan lain. Hal ini dibuktikan dari pendapatan yang dibukukan oleh PT Selamat Sempurna pada semester I tahun 2022 naik 17% secara tahunan dibandingkan semester I tahun 2021, selain itu Perseroan juga mendapatkan laba bersih yang mencapai 377,43 miliar atau 20,08% lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya (Agung 2022). Sedangkan nilai terendah atau minimum dari variabel didapat dari PT Mahkota Group Tbk sebesar -0.035 untuk periode 2020. Artinya PT Mahkota Group Tbk memiliki tingkat pengembalian aset terendah dan mengalami kerugian diantara sampel lain. Berdasarkan laporan keuangan PT Mahkota Group Tbk, perusahaan hanya mampu mencatatkan rugi bersih pada tahun berjalan yang disebabkan penurunan ekspor produk kelapa sawit akibat kondisi ekonomi global, kendati demikian Perseroan mampu meningkatkan penjualannya sebesar 110,26%. Namun, hal tersebut tidak cukup untuk Perseroan karena terdapat beban keuangan dan penyusutan yang besar dan menjadi faktor utama Perseroan mengalami kerugian di tahun 2020.

Variabel *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai yang beragam dimana nilai rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 0.124 dan 0.090, sedangkan untuk nilai minimum dan maximum masing-masing sebesar -0.080 dan 0.330. Untuk tempat terendah pada variabel ROE ditempati oleh PT Mahkota Group Tbk untuk tahun 2020 yang artinya PT Mahkota Group Tbk memiliki kemampuan tingkat pengembalian modal terendah. Seperti yang telah diketahui, bahwa rendahnya tingkat pengembalian modal disebabkan oleh beban keuangan, penyusutan, dan kondisi ekonomi yang tidak pasti yang berimbas pada sektor produk kelapa sawit. Pada sisi sebaliknya, tempat tertinggi untuk variabel ROE ditempati oleh PT Cisadane Sawit Raya Tbk untuk tahun 2021 yang artinya tingkat pengembalian modal Perusahaan tertinggi diantara sampel lainnya. PT Cisadane Sawit Raya Tbk berhasil membukukan laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 178,74 miliar atau meningkat sebesar 179,2% pada kuartal III tahun 2021 (Mahardika 2021). Perusahaan juga berhasil meningkatkan pendapatan sebesar Rp 653,04 miliar pada kuartal III tahun 2021, yang dimana jumlah tersebut naik 44,7% *yoy* (*year on year*) dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya (Mahardika 2021). Pada akhir periode 2021 PT Cisadane Sawit Raya Tbk berhasil membukukan pendapatan sebesar Rp 895,87 miliar atau meningkat 47,5% dibandingkan dengan periode sebelumnya (Elvira 2022). Hal tersebut disebabkan peningkatan harga jual komoditas kelapa sawit, yang dimanfaatkan Perseroan secara baik dengan produktifnya lini produksi yang berkontribusi mendorong kinerja operasional yang kuat (Elvira 2022).

Nilai tertinggi untuk variabel *Tobin's Q* sebesar 4.281 dan nilai terendah sebesar 0.062 dimana masing-masing ditempati oleh PT Surya Citra Media Tbk untuk tahun 2020 dan PT Pan Brothers Tbk untuk tahun 2022. PT Surya Citra Media Tbk pada tahun 2020 berhasil meningkatkan total aset menjadi sebesar Rp 6,766 triliun dibandingkan tahun sebelumnya (Ulfah 2021). Hal tersebut sejalan dengan pergerakan harga saham Perusahaan yang naik sebesar 8,8% dibandingkan tahun sebelumnya, hal ini yang menjadi faktor tingginya nilai pasar PT Surya Citra Media. Di sisi lain, hal serupa di alami oleh PT Pan Brothers Tbk dimana total kekayaan Perusahaan meningkat 1,04% dibandingkan tahun sebelumnya, namun berbanding terbalik dengan pergerakan harga saham yang turun 1,75% dari tahun sebelumnya (Kurniasari 2023). Pada variabel *Tobin's Q* tercatat pula nilai rata-rata yang didapat dari 51 sampel penelitian sebesar 1.119 dan standar deviasi sebesar 0.946.

Variabel *Firm Size* yang digunakan untuk menghitung nilai ukuran perusahaan dengan menggunakan natural logaritma dari total aset perusahaan. Dalam tabel analisis

statistik deskriptif variabel *firm size* mencatatkan nilai rata-rata sebesar 29.900 dan nilai perhitungan standar deviasi sebesar 0.988. Selain itu, didapatkan pula nilai *maximum* dan *minimum* masing-masing sebesar 31.316 dan 27.966. Nilai *maximum* tersebut diduduki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk untuk tahun 2022 yang artinya PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk merupakan perusahaan dengan ukuran terbesar diantara sampel dan perusahaan lainnya. Hal tersebut dibuktikan dalam pernyataan yang menyebutkan bahwa PT Charoen Pokphand Tbk berhasil meningkatkan aset Perseroan menjadi Rp 39,84 triliun tahun 2022 dari Rp 35,44 triliun di tahun sebelumnya dan juga diikuti oleh liabilitas Perusahaan yang juga meningkat sebesar 31,31% (Binekasri 2023). Nilai minimum dari variabel *firm size* diduduki oleh PT Cisadane Sawit Raya Tbk untuk tahun 2020, yang artinya PT Cisadane Sawit Raya Tbk pada tahun 2020 menjadi Perseroan dengan ukuran perusahaan terkecil diantara sampel lainnya. Apabila melihat dari sumber data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan, PT Cisadane Sawit Raya Tbk selama periode penelitian yaitu dalam kurun waktu 3 tahun (2020, 2021, 2022) mencatatkan total aset terendah pada tahun 2020 dan diikuti pertumbuhan yang terendah pula dikisaran 2% dari tahun sebelumnya.

Variabel interaksi merupakan variabel yang didapatkan melalui perhitungan perkalian antara variabel X dan variabel Z, variabel interaksi dilakukan dengan tujuan untuk melihat apakah variabel moderasi mampu memoderasi hubungan kausal antara variabel independen terhadap variabel dependen. Setelah melalui perhitungan dan analisis statistik deskriptif didapatkan nilai *maximum* untuk variabel interaksi sebesar 24.910 dan nilai *minimum* sebesar 8.151. Nilai *maximum* ditempati oleh PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tahun 2022 yang menandakan bahwa PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk memiliki nilai tertinggi diantara sampel lain. Sedangkan nilai *minimum* variabel interaksi ditempati oleh PT BISI Internasional Tbk untuk tahun 2020 yang artinya PT BISI Internasional Tbk memiliki nilai terendah diantara sampel lain. Selain itu, diperoleh pula nilai rata-rata untuk variabel interaksi sebesar 15.423 dan nilai standar deviasi sebesar 4.089.

### **Penjabaraan Kerangka Konseptual**

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi seperti yang telah digambarkan dalam model kerangka penelitian. Oleh karena itu, dalam penelitian ini *Moderated Regression Analysis* (MRA) dilakukan untuk menguji pengaruh *Firm Size* terhadap hubungan *ESG Disclosure* dan Kinerja Perusahaan. Dalam menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) perlu dilakukan tiga uji regresi untuk mengetahui interaksi variabel moderasi

terhadap variabel dependen dan independen. Maka dari itu dihasilkan tiga persamaan regresi yang dibagi menjadi tiga model yaitu:

1. **Model I**, yang meregresikan variabel independen (X), variabel moderasi (Z) dan variabel interaksi (XZ) terhadap variabel dependen (Y) yang diukur dengan ROA:

$$\hat{Y}_1 = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 XZ + \varepsilon$$

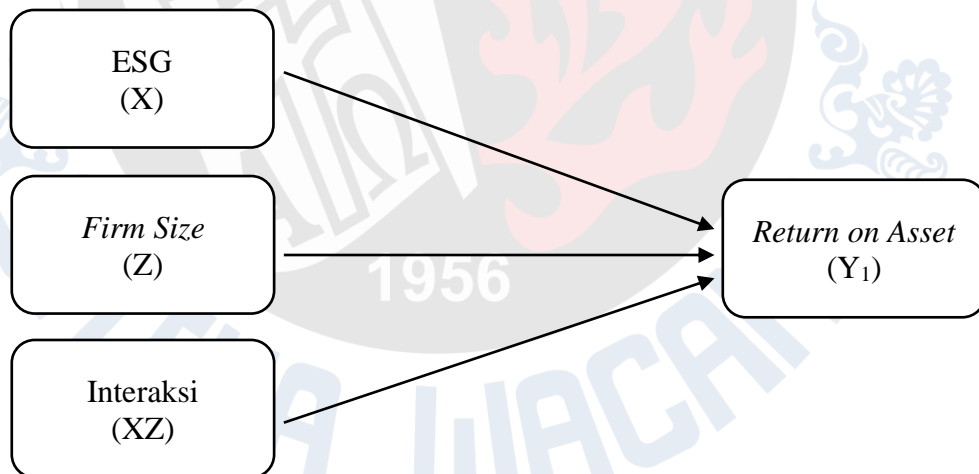
2. **Model II**, yang meregresikan variabel independen (X), variabel moderasi (Z) dan variabel interaksi (XZ) terhadap variabel dependen (Y) yang diukur dengan ROE:

$$\hat{Y}_2 = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 XZ + \varepsilon$$

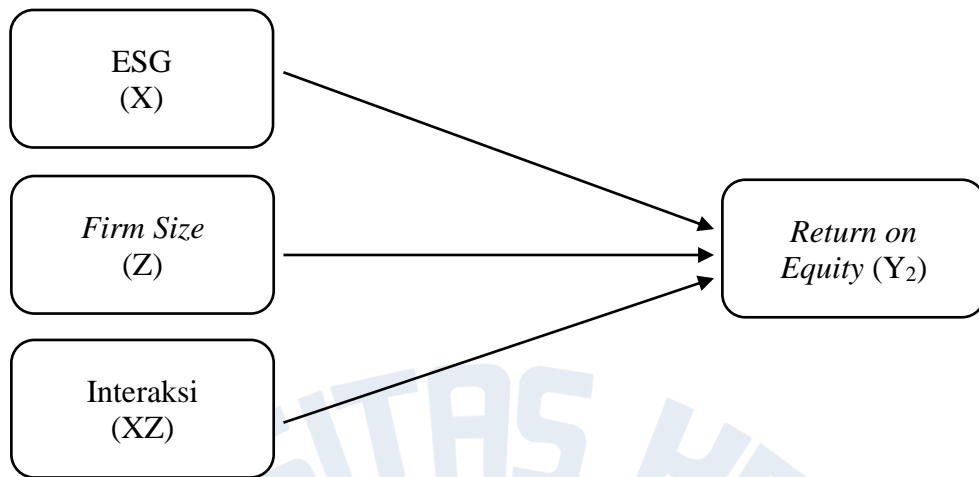
3. **Model III**, yang meregresikan variabel independent (X), variabel moderasi (Z) dan variabel interaksi (XZ) terhadap variabel dependen (Y) yang diukur dengan *Tobin's Q*:

$$\hat{Y}_3 = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 XZ + \varepsilon$$

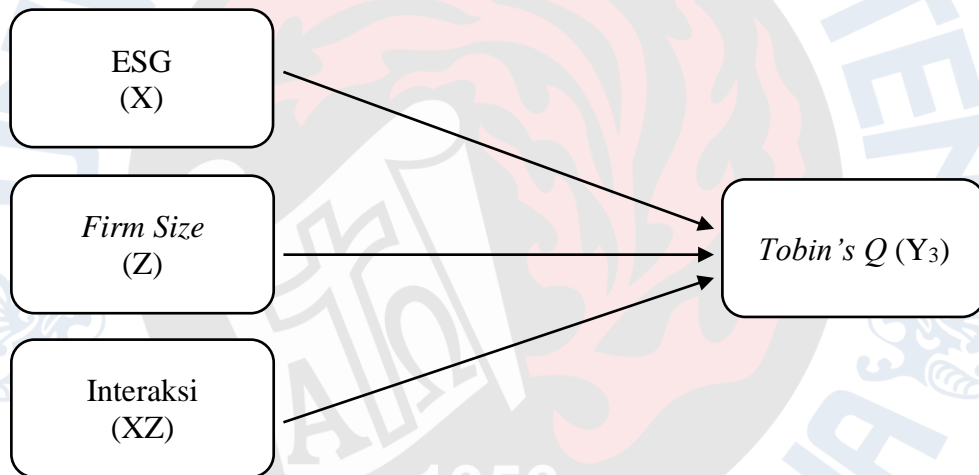
Ketiga persamaan tersebut akan membentuk model sesuai dari kerangka konseptual di bawah ini:



Gambar 2. Model Kerangka Persamaan Substruktural I



Gambar 4. Model Kerangka Persamaan Substruktural II



Gambar 3. Model Kerangka Persamaan Substruktural III



## Uji Pemilihan Model

Setelah melakukan analisis deskriptif terhadap semua variabel, akan dilakukan uji pemilihan model regresi terhadap ketiga model yaitu ROA, ROE dan *Tobin's Q*. Tabel 6 menunjukkan hasil dari uji pemilihan model regresi terhadap ketiga model tersebut.

Tabel 6. Hasil Uji Pemilihan Model

Test	Probability	Estimation Model
Model 1 (ROA)		
Chow Test	0.0000	Fixed
Hausman Test	0.0030	Fixed
BPLM Test	0.1190	Common
Model 2 (ROE)		
Chow Test	0.0000	Fixed
Hausman Test	0.0506	Random
BPLM Test	0.0115	Random
Model 3 ( <i>Tobin's Q</i> )		
Chow Test	0.0000	Fixed
Hausman Test	0.0000	Fixed
BPLM Test	0.0009	Random

Sumber : Data Diolah (2023)

Berdasarkan tabel 6 hasil di atas menunjukkan hasil *probability* mengarah kepada dua hasil yang berbeda. Hasil *probability* pertama mengarah kepada *fixed effects model* (FEM) untuk model ROA dan *Tobin's Q*. Sedangkan hasil *probability* kedua mengarah kepada *random effects model* (REM) untuk model ROE. Nilai *probability* uji Hausman yang diperoleh oleh model ROA dan *Tobin's Q* masing-masing 0.0030 dan 0.0000, sedangkan untuk model ROE diperoleh nilai *probability* sebesar 0.0506. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model estimasi *fixed effects* merupakan model yang paling tepat untuk ROA ( $Y_1$ ) dan *Tobin's Q* ( $Y_3$ ), di sisi lain *random effects model* menjadi model yang paling tepat untuk ROE ( $Y_2$ ).

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas

Model 1 (ROA)	
<i>Jarque Bera</i>	1.002307
<i>Probability</i>	0.605832

Model 2 (ROE)		
	<i>Jarque Bera</i>	0.099735
	<i>Probability</i>	0.951355
Model 3 ( <i>Tobin's Q</i> )		
	<i>Jarque Bera</i>	2.019085
	<i>Probability</i>	0.364386

Sumber : Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil pada tabel 7 di atas, menggambarkan data penelitian telah terdistribusi secara normal, hal ini dapat dibuktikan pada nilai *probability* untuk masing-masing model yaitu 0.605832, 0.951355, dan 0.364386 lebih besar dari taraf signifikansi 5% atau 0.05 ( $0.605832 > 0.05$ ;  $0.951355 > 0.05$ ;  $0.364386 > 0.05$ ).

### Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Hasil	Kesimpulan
Model 1 (ROA)	<i>Centered VIF</i> = 1.070003	Tidak terjadi multikolinearitas
Model 2 (ROE)	<i>Centered VIF</i> = 1.070003	Tidak terjadi multikolinearitas
Model 3 ( <i>Tobin's Q</i> )	<i>Centered VIF</i> = 1.070003	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data Diolah (2023)

Tabel 8 di atas menampilkan hasil uji multikolinearitas yang diukur dengan metode *variance inflation factor* (VIF). Dari tabel tersebut didapatkan nilai *centered VIF* yang sama untuk ketiga model yaitu sebesar 1.070003. Berdasarkan hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terdapat multikolinearitas karena nilai *centered VIF* kurang dari 10 ( $1.070003 < 10$ ).

### Uji Heterokedastisitas

Tabel 9. Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Hasil	Kesimpulan
Model 1 (ROA)	<i>Prob. Chi-square</i> = 0.0931	Tidak terjadi heterokedastisitas
Model 2 (ROE)	<i>Prob. Chi-square</i> = 0.2385	Tidak terjadi heterokedastisitas
Model 3 ( <i>Tobin's Q</i> )	<i>Prob. Chi-square</i> = 0.0509	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber : Data Diolah (2023)

Tabel 9 menunjukkan hasil uji heterokedastisitas yang diukur dengan metode *Breusch Pagan Godfrey*. Berdasarkan tabel tersebut didapatkan nilai *prob. chi-square* untuk model ROA, ROE, dan *Tobin's Q* yaitu 0.0931, 0.2385 dan 0.0509. Ketiga nilai tersebut lebih besar

dibandingkan taraf signifikansi  $\alpha$  yaitu 5% atau 0.05 ( $0.0931 > 0.05$ ;  $0.2385 > 0.05$ ;  $0.0509 > 0.05$ ), maka dari itu dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas pada data penelitian ini.

### Uji Autokorelasi

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Hasil	Kesimpulan
Model 1 (ROA)	<i>Durbin-Watson stat</i> = 1.381898	Tidak terjadi autokorelasi
Model 2 (ROE)	<i>Durbin-Watson stat</i> = 1.253930	Tidak terjadi autokorelasi
Model 3 ( <i>Tobin's Q</i> )	<i>Durbin-Watson stat</i> = 1.797257	Tidak terjadi auto korelasi

Sumber : Data Diolah (2023)

Tabel 10 menampilkan hasil uji autokorelasi yang diukur menggunakan *Durbin-Watson statistic*. Berdasarkan kesimpulan pada tabel 10, dapat dilihat bahwa dalam data penelitian tidak terdapat autokorelasi. Hal ini disebabkan karena nilai *Durbin-Watson stat*. berada diantara 1 dan 3 untuk ketiga model yaitu ROA, ROE, dan *Tobin's Q* ( $1 < 1.381898 < 3$ ;  $1 < 1.253930 < 3$ ;  $1 < 1.797257 < 3$ ).

### Uji Hipotesis

#### Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Firm Size

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	ROA (Y <sub>1</sub> )	ROE (Y <sub>2</sub> )	<i>Tobin's Q</i> (Y <sub>3</sub> )
ESG Disclosure	1.525175 (0.8489)	-5.273028 (0.3913)	7.839841 (0.7083)
Firm Size	-0.018319 (0.8710)	-0.098845 (0.3039)	-0.707483 (0.0217)
Interaksi XZ	-0.041574 (0.8746)	0.175852 (0.3886)	-0.246272 (0.7210)
Constant	0.664461 (0.8443)	3.299159 (0.2545)	2.188905 (0.0182)
Prob (F-statistic)	0.000261	0.301751	0.000000
Adjusted R-squared	0.539597	0.073987	0.841858

Sumber : Data Diolah (2023)

Tabel diatas menampilkan hasil regresi data panel yang menghasilkan nilai *probability*. Ketiga nilai *probability* tersebut lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% baik untuk model ROA, ROE, dan *Tobin's Q* ( $0.8489 > 0.05$ ;  $0.3913 > 0.05$ ;  $0.7083 > 0.05$ ).

Melihat nilai *probability* ketiga model tersebut, menandakan bahwa *ESG Disclosure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA, ROE, dan *Tobin's Q*.

Tabel 11 menampilkan hasil uji signifikansi pengaruh simultan untuk model ROA, ROE, dan *Tobin's Q*. Ketiga model tersebut memperoleh hasil masing-masing sebesar 0.000261, 0.301751, dan 0.000000. Nilai model ROA dan *Tobin's Q* lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% ( $0.000261 < 0.05$  dan  $0.000000 < 0.05$ ), artinya ESG, *Firm Size*, dan Interaksi secara simultan berpengaruh terhadap kinerja yang diproksikan dengan ROA dan *Tobin's Q*. Hasil yang berbeda diperoleh model ROE dengan nilai *probability* lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% ( $0.301751 > 0.05$ ) yang artinya ESG, *Firm Size*, dan Interaksi secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja yang diukur dengan ROE.

Tabel 12 juga menampilkan hasil uji signifikansi pengaruh parsial. Model ROA, ROE, dan *Tobin's Q* mempunyai nilai *probability* sebesar 0.8746, 0.3886, dan 0.7210. Nilai *probability* ketiga model tersebut berada di atas taraf signifikansi 5% ( $0.8746 > 0.05$ ,  $0.3886 > 0.05$ , dan  $0.7210 > 0.05$ ) artinya ESG tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja apabila diukur secara parsial atau individu, dan *Firm Size* sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan *Tobin's Q* karena nilai *probability* variabel interaksi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% ( $0.8746 > 0.05$ ,  $0.3886 > 0.05$ , dan  $0.7210 > 0.05$ ).

Tabel 12 menyajikan hasil uji koefisien determinasi untuk model ROA, ROE, dan *Tobin's Q*. Nilai yang diperoleh model ROA sebesar 0.539597, yang artinya variabel *ESG disclosure* sebagai variabel independen, variabel *Firm Size* sebagai moderasi dan variabel interaksi mempengaruhi variabel *Return on Asset* (ROA) sebagai variabel terikat sebesar 53,9597%, sementara sebesar 46,0403% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian. Pada model ROE diperoleh nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.073987, yang artinya variabel *ESG disclosure* sebagai variabel independen, variabel *Firm Size* sebagai moderasi dan variabel interaksi mempengaruhi variabel *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel terikat sebesar 7,3987%. Sementara sebesar 92,6013% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian. Nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh *Tobin's Q* sebesar 0.841858, yang menjelaskan variabel *ESG disclosure* sebagai variabel independen, variabel *Firm Size* sebagai moderasi dan variabel

interaksi mempengaruhi variabel *Tobin's Q* sebagai variabel terikat sebesar 84,1858%. Sementara sebesar 15,8142% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian.

Berdasarkan tabel hasil pengujian di atas, maka didapatkan persamaan substruktural untuk masing-masing variabel dependen antara lain :

- Dependen Variabel *Return on Asset* (ROA)

$$Y = 0.664661 + 1.525175 X_1 - 0.018319 Z - 0.041574 X_1Z + \varepsilon$$

Dari uji Regresi Data Panel dan uji signifikansi pengaruh parsial (Uji T), dihasilkan nilai *coefficient* ESG yaitu 1.525175 yang artinya jika ESG naik 1 satuan maka Y akan naik sebesar 1.525175 (searah). Dihasilkan juga nilai *coefficient Firm Size* yaitu 0.018319 yang artinya jika *Firm Size* naik 1 satuan maka Y akan turun sebesar 0.018319 (tidak searah), serta dihasilkan nilai *coefficient* variabel interaksi yaitu -0.041574 yang artinya jika interaksi naik 1 satuan maka Y akan turun sebesar 0.041574 (tidak searah).

- Dependen Variabel *Return on Equity* (ROE)

$$Y = 3.299159 - 5.273028 X_1 - 0.098845 Z + 0.175852 X_1Z + \varepsilon$$

Dari uji Regresi Data Panel dan uji signifikansi pengaruh parsial (Uji T), dihasilkan nilai *coefficient* ESG yaitu -5.273028 yang artinya jika ESG naik 1 satuan maka Y akan turun sebesar 5.273028 (tidak searah). Dihasilkan juga nilai *coefficient Firm Size* yaitu -0.098845 yang artinya jika *Firm Size* naik 1 satuan maka Y akan turun sebesar 0.098845 (tidak searah), serta dihasilkan nilai *coefficient* variabel interaksi yaitu 0.175852 yang artinya jika interaksi naik 1 satuan maka Y akan naik sebesar 0.175852 (searah).

- Dependen Variabel *Tobin's Q*

$$Y = 2.188905 + 7.839841 X_1 - 0.707483 Z - 0.246272 X_1Z + \varepsilon$$

Dari uji Regresi Data Panel dan uji signifikansi pengaruh parsial (Uji T), dihasilkan nilai *coefficient* ESG yaitu 7.839841 yang artinya jika ESG naik 1 satuan maka Y akan naik sebesar 7.839841 (searah). Dihasilkan juga nilai *coefficient Firm Size* yaitu -0.707483 yang artinya jika *Firm Size* naik 1 satuan maka Y akan turun sebesar 0.707483 (tidak searah), serta dihasilkan nilai *coefficient* variabel interaksi yaitu -0.246272 yang artinya jika interaksi naik 1 satuan maka Y akan turun sebesar 0.246272 (tidak searah).

## Pembahasan

### Pengaruh ESG *Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa ESG *Disclosure* atau pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan tidak memiliki pengaruh. Hal tersebut dibuktikan dari nilai *probability* yang didapat, dimana *probability* yang diperoleh untuk pengaruh ESG terhadap ROA sebesar 0.8489, untuk pengaruh ESG terhadap ROE sebesar 0.3913, dan untuk pengaruh ESG terhadap *Tobin's Q* sebesar 0.7083. Hasil *probability* yang diperoleh ketiganya lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% yang memiliki arti tidak terdapat pengaruh signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa **H1<sub>a</sub>**, **H1<sub>b</sub>**, dan **H1<sub>c</sub>** ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan teori *stakeholder* dan teori legitimasi. Pengungkapan indikator-indikator ESG oleh perusahaan sebagai wujud komitmen perusahaan terhadap aspek keberlanjutan tidak mendapatkan perhatian lebih dari para pemangku kepentingan baik investor, masyarakat, kreditur dan debitur (Buallay 2019a). Oleh karena itu diperlukan peningkatan pengetahuan terhadap istilah-istilah dalam laporan keberlanjutan merupakan hal yang penting untuk dapat mengambil keputusan yang lebih baik.

Hasil pengujian analisis deskriptif yang diperoleh yaitu ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sejalan dengan penelitian Nozawa et al. (2017) dan Ghazali dan Zulmaita (2020), namun kontras dengan penelitian Buallay (2019a); Velte (2020); Hardiningsih et al. (2020); Dalal dan Thaker (2019); dan Velte (2017) yang berhasil membuktikan pengaruh signifikan ESG *Disclosure* terhadap *Return on Assets* (ROA). ROE dan *Tobin's Q* menunjukkan hasil yang sama, dimana pada pengujian ESG *Disclosure* terhadap ROE terdapat hubungan negatif dan tidak signifikan, hubungan tersebut juga dibuktikan dalam penelitian Rahi (2021) dan Atan et al. (2018) yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROE, namun hal tersebut kontras dengan penelitian dari Alareeni dan Hamdan (2020) serta Triyani et al. (2020) yang berhasil membuktikan ESG berpengaruh terhadap ROE. Sedangkan pada pengujian ESG *Disclosure* terhadap *Tobin's Q* terdapat hubungan positif namun tidak signifikan, hasil tersebut sebelumnya sudah dibuktikan dalam penelitian Buallay et al. (2020) dan Oprean-stan et al. (2020) yang menyatakan tidak ada pengaruh terkait ESG dan *Tobin's Q*, dalam penelitian Atan et al. (2018); Fatemi et al. (2017), yang menyatakan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap *firm value* yang diukur dengan *Tobin's Q*. Namun, hal yang berbeda ditemukan dalam penelitian Li et al. (2018); Wong et al. (2020) bahwa ESG memiliki hubungan positif dengan *Tobin's Q*.

## **Pengaruh ESG Disclosure terhadap kinerja yang dimoderasi oleh Firm Size**

Berdasarkan hasil uji T di atas didapatkan hasil *probability* variabel interaksi sebesar  $0.8746 > 0.05$  pada variabel kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA. Pada variabel kinerja perusahaan yang diukur melalui ROE dan *Tobin's Q* masing-masing menunjukkan nilai *Probability* sebesar 0.3886 dan 0.7210 untuk variabel interaksi. Dari hasil pengujian tersebut disimpulkan bahwa **H<sub>2a</sub>**, **H<sub>2b</sub>**, dan **H<sub>2c</sub>** **ditolak**, hal ini dibuktikan dengan adanya hubungan negatif dan tidak signifikan untuk ROA dan *Tobin's Q* serta hubungan positif tetapi tidak signifikan untuk ROE. Dengan kata lain, variabel *Firm Size* tidak memoderasi hubungan antara ESG Disclosure dengan kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA, ROE, dan *Tobin's Q*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Abeyrathna dan Priyadarshana (2019); Laskar (2019) yang menyatakan terdapat hubungan positif dan negatif tetapi tidak signifikan antara *firm size* dengan kinerja perusahaan. Hal yang sama juga ditemukan pada penelitian Simon dan Kurnia (2018) serta Yadav et al. (2022) dimana ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA. Maryana dan Carolina (2021) dalam penelitiannya menyebutkan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan untuk mengungkapkan praktik-praktik ESG yang telah dilaksanakan.

Uraian di atas bertentangan dalam hasil penelitian Alareeni dan Hamdan (2020); Triyani et al. (2020) yang menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA, ROE, dan *Tobin's Q*. Perusahaan yang mempunyai aset lebih besar akan lebih mampu untuk mempunyai pekerja yang mempunyai kualifikasi tinggi dan lebih efisien, maka dari itu kinerja perusahaan diharapkan akan lebih tinggi. Selain itu, perusahaan besar cenderung mempunyai pengalaman yang cukup dan mempunyai sumber daya yang besar berupa tenaga kerja profesional yang mampu menangani dimensi ESG dalam praktik pengendalian manajemen (Derbali 2021). Teori tersebut didukung oleh penelitian Ayu dan Hamdi (2022); Buallay (2019a); Rahi (2021) yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh ESG *Disclosure* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Tobin's Q* serta *Firm Size* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini dilatar belakangi oleh program Ekonomi hijau yang ditetapkan oleh Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas) sebagai langkah untuk mencapai visi Indonesia 2045 dan sebagai *game changer* dalam pemulihan ekonomi pasca Covid-19. Peran dari pihak swasta sangat dibutuhkan untuk dapat mencapai visi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengungkapkan praktik-praktik ESG yang telah dilaksanakan dalam Laporan Keberlanjutan ataupun Laporan Tahunan. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang bergerak di bidang *consumer goods* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan Laporan Keberlanjutan serta Laporan Tahunan pada periode 2020-2022. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel dan menggunakan teknik *purposive sampling* untuk pengambilan sampel. Dari pengambilan sampel tersebut didapat sebanyak 51 data.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa ESG *Disclosure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE dan *Tobin's Q*. Hal ini membuktikan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh dan kegunaan bagi kinerja operasional, kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan dalam industri *consumer goods*. Berdasarkan hasil regresi yang dilakukan menunjukkan bahwa *firm Size* tidak mampu memperkuat pengaruh dari ESG *Disclosure* terhadap kinerja perusahaan, Dari ketiga variabel kinerja perusahaan tidak ada satupun yang memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap ESG *Disclosure* baik ROA, ROE, dan *Tobin's Q*. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan dengan aset yang besar belum tentu mampu untuk memanfaatkan sumber dayanya untuk menghasilkan kinerja yang baik dan efisien, selain itu perusahaan dengan aset yang besar tidak mempengaruhi kualitas dan kuantitas pengungkapan praktik-praktik ESG yang dilakukan.

## KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, banyak perusahaan khususnya sektor *consumer goods* yang tidak menggunakan *GRI Standard Index* sebagai acuan pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan. Kedua, jumlah sampel penelitian



yang masih kecil dan rentang waktu pengamatan yang relatif pendek. Terakhir, beberapa perusahaan yang belum menerbitkan laporan keberlanjutan.

## SARAN

Diharapkan untuk penelitian di masa depan dapat menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan ESG di Indonesia. Kemudian, juga bisa melihat perbandingan pengaruh pengungkapan ESG antar sektor industri yang berbeda yang diasumsikan memiliki dampak terhadap lingkungan. Selain itu, bisa juga untuk menggunakan rasio-rasio keuangan lainnya dalam mengukur kinerja perusahaan seperti *leverage*, serta juga menambahkan variabel kontrol yang dirasa mampu mempengaruhi pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan.

