

Peran *Good Corporate Governance* dalam Hubungan Profitabilitas, Risiko, dan Ukuran Perusahaan terhadap ESG

Mira Falatifah¹⁾, Megawati Oktorina^{2*)}, Vincensius Alfrindo Herwibowo³⁾

Swiss German University¹⁾, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya^{2,3)}

mira.falatifah@sgu.ac.id, megawati.okt@atmajaya.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: May 10, 2026

Accepted: May 28, 2026

Published: Oct 1, 2026

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of internal company characteristics, namely profitability, company risk, and company size, on Environmental, Social, and Governance (ESG) performance, as well as the moderating role of Good Corporate Governance (GCG). ESG has become an important indicator of corporate sustainability and long-term business performance, particularly in emerging markets where companies are increasingly expected to adopt sustainable and transparent business practices. This research employs a quantitative approach using secondary panel data from companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016–2023 period. The data were collected from annual reports, sustainability reports, and the Refinitiv database, and analyzed using panel data regression with a fixed effect model and Moderated Regression Analysis (MRA). The findings indicate that profitability and company risk have a positive and significant effect on ESG performance, suggesting that companies with stronger financial capabilities and higher risk exposure tend to strengthen ESG implementation as part of their sustainability and risk management strategies. Meanwhile, company size does not significantly affect ESG performance, indicating that larger firms do not necessarily demonstrate better sustainability practices. The results also show that GCG significantly moderates the relationship between profitability and ESG as well as between company risk and ESG, but does not moderate the relationship between company size and ESG. These findings emphasize the importance of effective corporate governance in supporting sustainability strategies and improving ESG performance, particularly in the context of emerging markets such as Indonesia.

Keywords: *Company Size; Emerging Market; ESG; Good Corporate Governance; Profitability; Risk; Sustainability*

PENDAHULUAN

Pentingnya Environmental, Social, and Governance (ESG) bagi perusahaan terus meningkat seiring berkembangnya tuntutan global terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan, transparan, dan bertanggung jawab. ESG tidak lagi dipandang sebagai aktivitas tambahan atau sekadar strategi reputasi perusahaan, melainkan telah menjadi bagian penting dari strategi inti perusahaan dalam mempertahankan daya saing dan legitimasi bisnis di mata investor, regulator, serta masyarakat. Penerapan ESG diyakini mampu meningkatkan nilai perusahaan, memperkuat efisiensi operasional, serta menciptakan ketahanan jangka panjang terhadap berbagai ketidakpastian ekonomi dan non-ekonomi. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan dengan implementasi ESG yang baik cenderung memiliki performa pasar yang lebih stabil, akses pendanaan yang lebih luas, dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi (Fernando et al., 2023; Huang & Zhang, 2022; Lin et al., 2024). Di Indonesia, perhatian terhadap ESG juga semakin meningkat sejak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keberlanjutan sebagai bagian dari transparansi perusahaan. Regulasi

tersebut menegaskan bahwa perusahaan tidak hanya dituntut menghasilkan keuntungan finansial, tetapi juga harus memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bagian dari keberlanjutan usaha.

Salah satu faktor internal yang diperkirakan memengaruhi kinerja ESG adalah profitabilitas perusahaan. Dalam perspektif *resource-based view*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kemampuan finansial yang lebih besar untuk mengalokasikan sumber daya pada program keberlanjutan, seperti investasi teknologi ramah lingkungan, peningkatan kualitas tenaga kerja, serta penguatan tata kelola perusahaan. Penelitian Zhao (2025), Ma (2024), dan Li dan Ruan (2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih aktif dalam mengimplementasikan ESG karena memiliki kapasitas pendanaan yang memadai. Namun demikian, hubungan antara profitabilitas dan ESG tidak selalu konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa tekanan untuk mempertahankan laba jangka pendek dapat membuat perusahaan mengurangi investasi ESG karena dianggap sebagai beban biaya tambahan yang dapat menurunkan profitabilitas perusahaan (Cheng & Liu, 2022; Kim et al., 2021). Kondisi ini menunjukkan bahwa hubungan profitabilitas dan ESG masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia yang memiliki karakteristik kelembagaan dan tekanan pasar berbeda dibandingkan negara maju.

Selain profitabilitas, risiko perusahaan juga menjadi faktor penting dalam menentukan implementasi ESG. Secara teoritis, perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi memiliki insentif lebih besar untuk meningkatkan praktik ESG sebagai strategi mitigasi risiko dan upaya menjaga reputasi perusahaan di mata stakeholder. ESG dipandang sebagai instrumen yang mampu membantu perusahaan mengurangi risiko operasional, risiko lingkungan, maupun risiko reputasi sehingga meningkatkan stabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian Broadstock et al. (2021) dan Albuquerque et al. (2020) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik memiliki ketahanan lebih tinggi selama periode krisis dan tingkat volatilitas saham yang lebih rendah. Namun demikian, penelitian lain menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko tinggi justru cenderung menurunkan investasi ESG akibat keterbatasan likuiditas dan fokus pada stabilitas keuangan jangka pendek (Benlemlih, 2022; Jiang & Xue, 2023). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara risiko dan ESG bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti karakteristik industri, kondisi keuangan perusahaan, dan kualitas tata kelola perusahaan.

Ukuran perusahaan juga sering dikaitkan dengan tingkat implementasi ESG. Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih besar, tingkat pengawasan publik yang lebih tinggi, serta tekanan regulasi yang lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil. Hal tersebut membuat perusahaan besar lebih terdorong untuk menerapkan praktik keberlanjutan dan meningkatkan kualitas pengungkapan ESG. Ahmed et al. (2023), Saka dan Oshika (2021), serta Kılıç dan Kuzey (2022) menemukan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki kualitas pengungkapan ESG yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Namun, perusahaan besar juga menghadapi tantangan berupa kompleksitas organisasi dan birokrasi yang dapat menghambat efektivitas implementasi ESG (Amorelli & García-Sánchez, 2021; Alsaifi et al., 2022). Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak selalu menjadi jaminan bahwa perusahaan memiliki kinerja ESG yang lebih baik.

Dalam hubungan tersebut, Good Corporate Governance (GCG) diperkirakan memiliki peran penting sebagai variabel moderasi. Tata kelola perusahaan yang baik dapat memastikan bahwa keputusan strategis perusahaan, termasuk implementasi ESG, dilakukan secara transparan, akuntabel, dan berorientasi jangka panjang. Penelitian Zhang (2023), García-Sánchez et al. (2022), dan Yusra dan Dwizanita (2023) menunjukkan bahwa tata kelola yang efektif mampu memperkuat implementasi ESG perusahaan. Namun demikian, efektivitas GCG masih menjadi isu penting di negara berkembang, termasuk Indonesia, di mana kualitas tata kelola perusahaan belum sepenuhnya merata. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, risiko perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja ESG, serta menguji peran moderasi GCG pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2023.

STUDI LITERATUR

Penelitian Terdahulu

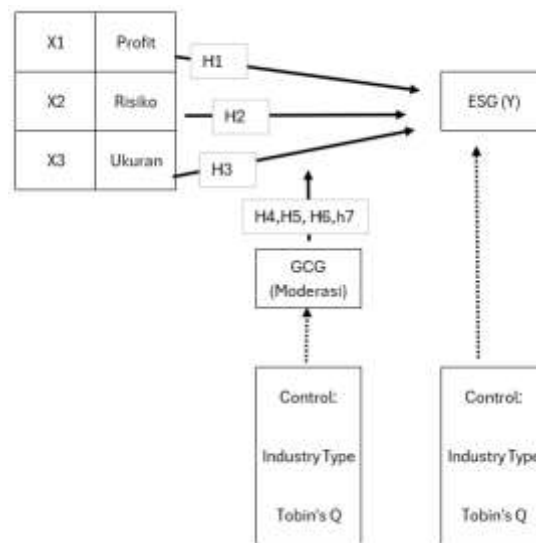
Landasan Teori, Tinjauan Literatur, dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini didasarkan pada beberapa teori utama yang relevan dalam menjelaskan hubungan karakteristik perusahaan terhadap kinerja ESG. *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan seperti investor, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Oleh karena itu, implementasi ESG menjadi bentuk tanggung jawab perusahaan dalam menjaga legitimasi dan keberlanjutan bisnis. Selain itu, *signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan ESG sebagai sinyal positif kepada pasar terkait kualitas manajemen, transparansi, dan prospek jangka panjang perusahaan. Perusahaan dengan kinerja dan tata kelola yang baik cenderung mengungkapkan informasi ESG lebih luas untuk meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor. Penelitian ini juga menggunakan *agency theory* untuk menjelaskan peran *Good Corporate Governance* (GCG) dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui pengawasan yang lebih efektif terhadap keputusan strategis perusahaan, termasuk implementasi ESG.

Dalam perspektif *resource-based view*, profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan sumber daya untuk mendukung investasi keberlanjutan. Penelitian Ma (2024), Li dan Ruan (2023), serta Lin et al. (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki orientasi ESG yang lebih baik karena memiliki kapasitas finansial untuk mendukung program keberlanjutan. Namun, Cheng dan Liu (2022) menemukan bahwa tekanan laba jangka pendek dapat mengurangi komitmen ESG karena dianggap sebagai biaya tambahan. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis: H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja ESG.

Risiko perusahaan juga berkaitan erat dengan implementasi ESG. Berdasarkan *stakeholder theory* dan *signalling theory*, perusahaan dengan tingkat risiko tinggi cenderung meningkatkan praktik ESG sebagai strategi mitigasi risiko dan sarana membangun kepercayaan pasar. Broadstock et al. (2021) serta Albuquerque et al. (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan ESG tinggi memiliki ketahanan lebih baik terhadap gejolak pasar dan volatilitas saham yang lebih rendah. Di Indonesia, Riani et al. (2024) juga menunjukkan bahwa ESG mampu menurunkan risiko perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah: H2: Risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja ESG.

Ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan tekanan legitimasi yang lebih besar dari regulator dan masyarakat. Dalam kerangka *stakeholder theory*, perusahaan besar memiliki tuntutan transparansi dan akuntabilitas yang lebih tinggi sehingga lebih terdorong untuk menerapkan ESG secara komprehensif. Ahmed et al. (2023), Kılıç dan Kuzey (2022), serta Saka dan Oshika (2021) menemukan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki kualitas pengungkapan ESG yang lebih baik. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis: H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja ESG.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
Sumber gambar : Hasil olah Penulis

Peran GCG dalam penelitian ini dijelaskan melalui *agency theory*, di mana tata kelola yang baik dapat memastikan bahwa sumber daya perusahaan dikelola secara efektif dan selaras dengan kepentingan pemangku kepentingan. García-Sánchez et al. (2022), Yusra dan Dwizanita (2023), serta Kurniawan et al. (2023) menunjukkan bahwa tata kelola yang efektif mampu meningkatkan kualitas implementasi dan pengungkapan ESG. Dengan adanya pengawasan yang kuat, profitabilitas dan risiko perusahaan dapat diarahkan menjadi strategi keberlanjutan yang lebih optimal. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah: H4: GCG memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kinerja ESG. H5: GCG memoderasi hubungan antara risiko dan kinerja ESG.

Selain itu, GCG juga diperkirakan memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan ESG. Perusahaan besar memiliki kompleksitas organisasi yang lebih tinggi sehingga memerlukan sistem tata kelola yang kuat untuk memastikan implementasi ESG berjalan efektif dan tidak sekadar bersifat simbolis (*window dressing*). Pane dan Nainggolan (2024) menunjukkan bahwa karakteristik dewan berpengaruh terhadap kinerja ESG perusahaan publik, sedangkan Raimo et al. (2021) menekankan pentingnya kualitas tata kelola dalam meningkatkan efektivitas ESG. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah: H6: GCG memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan kinerja ESG. Secara simultan, penelitian ini juga menguji apakah GCG mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas, risiko, dan ukuran perusahaan terhadap ESG, sehingga dirumuskan hipotesis: H7: GCG memoderasi secara simultan hubungan antara profitabilitas, risiko, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja ESG.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antarvariabel menggunakan data numerik dan analisis statistik (Sugiyono, 2022). Data yang digunakan berupa data panel sekunder dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016–2023 dengan teknik purposive sampling berdasarkan kelengkapan laporan tahunan, sustainability report, serta data ESG dan GCG pada database Refinitiv Eikon. Variabel dependen penelitian adalah ESG Score, sedangkan variabel independen terdiri dari profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), risiko perusahaan yang diproksikan dengan beta saham, dan ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset. Variabel moderasi yang digunakan adalah Good Corporate Governance (GCG), dengan variabel kontrol berupa jenis industri dan Tobin's Q. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan STATA melalui tahapan statistik deskriptif, dan

uji pemilihan model panel. Pengujian efek moderasi dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan membentuk variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi untuk menguji peran moderasi GCG terhadap hubungan karakteristik perusahaan (yaitu profitabilitas, risiko, dan ukuran perusahaan) dan kinerja ESG.

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan dalam perhitungan statistik deskriptif adalah ROA (X1), RISK (X2), SIZE (X3), Industry Type (C1), TobinsQ (C2), CG Score (M), ESG Score (Y). Berdasarkan analisis statistik deskriptif diperoleh gambaran sampel sebagai berikut.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA (X1)	-0,731481852	0,54103467	0,028067929	0,067631955
RISK (X2)	-1,720396774	3,614564397	0,931550577	0,87066041
SIZE (X3)	0	35,31544612	24,87254421	12,57703859
Industry Type (C1)	0	1	0,273684211	0,446142424
TobinsQ (C2)	0	331,4047087	3,12075295	19,77409522
CG Score (M)	0	100	56,11402702	46,19061868
ESG Score (Y)	0	88,89019269	31,86506923	28,14731749

Sumber tabel: Hasil Olah *Software* STATA

Berdasarkan Tabel 4.1, ESG Score sebagai variabel dependen memiliki rata-rata sebesar 31,87, yang menunjukkan bahwa tingkat penerapan ESG perusahaan dalam sampel masih relatif rendah hingga sedang dan belum merata antarperusahaan. CG Score memiliki rata-rata 56,11, mengindikasikan bahwa kualitas tata kelola perusahaan berada pada tingkat menengah, namun variasinya sangat besar sehingga terdapat perusahaan dengan tata kelola sangat baik maupun sangat rendah. ROA memiliki rata-rata positif sebesar 2,81%, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan laba, meskipun adanya nilai minimum negatif menandakan sebagian perusahaan mengalami kerugian. Selain itu, nilai standar deviasi yang tinggi pada variabel RISK, SIZE, dan Tobin's Q menunjukkan bahwa sampel penelitian terdiri atas perusahaan dengan tingkat risiko, ukuran, dan valuasi pasar yang sangat beragam. Secara keseluruhan, statistik deskriptif menunjukkan adanya heterogenitas karakteristik antarperusahaan, sehingga data penelitian dinilai cukup representatif.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
Profitability (ROA)	2.77	0.360404
Interaction ROA*GCG	2.62	0.381273
Company Size (SIZE)	2.27	0.440057
Interaction SIZE*GCG	1.86	0.536229
Company Risk (RISK)	1.67	0.598628
Good Corporate Governance (GCG)	1.41	0.709690
Interaction RISK*GCG	1.34	0.746110
Industry Type	1.05	0.956364
Tobin's Q	1.03	0.972298
Mean VIF	1.78	

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai tolerance (1/VIF) di atas 0,10. Nilai VIF tertinggi terdapat pada variabel X1

sebesar 2,77 dan nilai Mean VIF sebesar 1,78. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi, sehingga hubungan antarvariabel independen dan variabel interaksi masih berada dalam batas yang dapat diterima dan model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi

InnY	Coef.	Std. Err.	z	P> z	95% Conf. Interval - Lower	95% Conf. Interval - Upper
ROA	2.2925580	0.8843058	2.59	0.010	0.5593506	4.0257660
Risk	0.1499350	0.0532994	2.81	0.005	0.0454702	0.2543999
Size	-0.0006780	0.0043034	-0.16	0.875	-0.0091126	0.0077566
Jenis Industri	0.0161567	0.0822932	0.20	0.844	-0.1451351	0.1774485
Tobin's Q	0.0006590	0.0018414	0.04	0.971	-0.0035432	0.0036715
CG Score	0.0025317	0.0009227	2.74	0.006	0.0007232	0.0043402
CG Score*ROA	0.0807956	0.0208490	3.88	0.000	0.0399322	0.1216590
CG Score*Risk	0.0033625	0.0010894	3.09	0.002	0.0012273	0.0054978
CG Score*Size	-0.0007160	0.0008850	-0.81	0.419	-0.0024510	0.0010190
cons	-0.2446018	0.1058255	-2.31	0.021	-0.4520159	-0.0371878
sigma u	0					
sigma e		0.99024003				
rho	0	(fraction of variance due to u _i)				

Sumber: Hasil Olah *Software STATA*

Hasil Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, variabel ROA, risiko, ukuran perusahaan, skor GCG, jenis industri, dan Tobin's Q berpengaruh signifikan terhadap skor ESG. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 14,54% menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan 14,54% variasi kinerja ESG, sementara sisanya 85,46% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Secara parsial, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap ESG, dengan nilai koefisien regresi 2,292558 dan probabilitas 0,010. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar pula kemampuannya dalam melaksanakan program keberlanjutan. Risiko perusahaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ESG, dengan koefisien 0,149935 dan probabilitas 0,005. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan risiko tinggi justru memperkuat komitmen ESG-nya, mungkin sebagai upaya mitigasi reputasi atau kepercayaan pasar. Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ESG, dengan koefisien -0,000678 dan probabilitas 0,875, yang berarti bahwa skala organisasi tidak secara otomatis mencerminkan keseriusan dalam implementasi ESG.

Dari sisi moderasi, skor GCG secara signifikan memperkuat hubungan antara profitabilitas dan ESG (probabilitas interaksi $ROA*GCG < 0,05$) dan antara risiko dan ESG (probabilitas interaksi $Risiko*GCG < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola yang baik memungkinkan pengelolaan laba dan risiko untuk diarahkan secara strategis ke arah keberlanjutan. Namun, GCG tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan ESG (probabilitas interaksi $Ukuran*GCG > 0,05$), yang mengindikasikan bahwa peran tata kelola belum sepenuhnya mampu mengelola kompleksitas organisasi besar dalam konteks keberlanjutan.

PEMBAHASAN

ROA Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap ESG Score

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap ESG Score dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,292558 dan nilai probabilitas $0,010 < 0,05$. Temuan ini sejalan dengan *resource-based view theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki sumber daya finansial yang lebih besar untuk mendukung investasi keberlanjutan, seperti inovasi ramah lingkungan, pengembangan sosial, dan penguatan tata kelola perusahaan. Selain itu, dalam perspektif *signalling theory*, profitabilitas yang tinggi mendorong perusahaan untuk mengungkapkan aktivitas ESG sebagai sinyal positif kepada investor mengenai kualitas manajemen dan prospek jangka panjang perusahaan. Dengan kemampuan finansial yang lebih kuat, perusahaan juga memiliki fleksibilitas dalam memenuhi tuntutan stakeholder terkait praktik bisnis berkelanjutan.

Temuan ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Drempetic et al. (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki skor ESG yang lebih baik karena memiliki kapasitas pendanaan yang lebih besar untuk program keberlanjutan. Li dan Ruan (2023) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap ESG terutama pada industri dengan pertumbuhan tinggi. Penelitian Lin et al. (2024) memperkuat hasil tersebut dengan menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik cenderung lebih aktif dalam implementasi ESG di kawasan Asia-Pasifik. Selain itu, Fernando et al. (2023) menyatakan bahwa integrasi ESG yang didukung oleh profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan dan memperkuat keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

Risiko Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap ESG Score

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ESG Score dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,149935 dan nilai probabilitas $0,005 < 0,05$. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *stakeholder theory* dan *signalling theory*, di mana perusahaan dengan tingkat risiko tinggi terdorong untuk meningkatkan implementasi ESG sebagai strategi mitigasi risiko sekaligus sarana membangun kepercayaan investor dan publik. Perusahaan pada sektor berisiko tinggi cenderung menghadapi tekanan yang lebih besar dari regulator dan masyarakat sehingga perlu menunjukkan komitmen keberlanjutan yang lebih kuat untuk mempertahankan legitimasi perusahaan. ESG dalam hal ini dipandang sebagai instrumen manajemen risiko yang mampu mengurangi risiko reputasi, operasional, dan regulasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Broadstock et al. (2021) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan performa ESG tinggi memiliki ketahanan lebih baik selama krisis keuangan dan pandemi COVID-19. Albuquerque et al. (2020) juga menemukan bahwa perusahaan dengan ESG yang baik memiliki volatilitas saham yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan ESG rendah. Shakil (2021) menegaskan bahwa ESG dapat menjadi alat yang efektif dalam mengelola total risiko perusahaan, khususnya pada industri dengan eksposur lingkungan dan sosial yang tinggi. Selain itu, Riani et al. (2024) dalam konteks Indonesia menemukan bahwa implementasi ESG mampu menekan risiko perusahaan sekaligus meningkatkan stabilitas kinerja keuangan perusahaan.

Ukuran Perusahaan Tidak Berpengaruh Signifikan terhadap ESG Score

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ESG Score dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,000678 dan nilai probabilitas $0,875 > 0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya aset perusahaan tidak secara otomatis menjamin kualitas implementasi ESG yang lebih baik. Dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan besar memang menghadapi tekanan legitimasi yang lebih tinggi dari investor, regulator, dan masyarakat untuk menerapkan praktik ESG. Namun demikian, kompleksitas birokrasi dan struktur organisasi yang besar dapat menghambat efektivitas pengambilan keputusan terkait keberlanjutan. Dengan kata lain, ukuran perusahaan bukan satu-satunya faktor yang menentukan kualitas ESG, melainkan juga dipengaruhi oleh budaya organisasi, komitmen manajemen, dan efektivitas tata kelola perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Drempetic et al. (2020) yang menemukan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan ESG tidak selalu konsisten karena dipengaruhi oleh kualitas manajemen dan strategi perusahaan. Amorelli dan García-Sánchez (2021) juga menunjukkan bahwa perusahaan besar sering menghadapi tantangan koordinasi internal yang menghambat efektivitas implementasi ESG. Penelitian Alsaifi et al. (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu memperkuat hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks Indonesia, Arifah (2024) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan ESG dan nilai perusahaan.

GCG Memoderasi Hubungan ROA dan ESG secara Signifikan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG secara signifikan memperkuat hubungan positif antara ROA dan ESG Score. Hal ini terlihat dari variabel interaksi CG Score*ROA yang memiliki koefisien sebesar 0,0807956 dengan nilai z sebesar 3,88 dan probabilitas $0,000 < 0,05$, sehingga

menunjukkan bahwa Good Corporate Governance (GCG) mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap ESG. Selain itu, variabel ROA juga memiliki koefisien regresi positif sebesar 2,292558 dengan nilai probabilitas $0,010 < 0,05$. Temuan ini sejalan dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga penggunaan laba perusahaan dapat diarahkan secara lebih efektif pada investasi keberlanjutan. Selain itu, dalam perspektif *signalling theory*, perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung menggunakan ESG sebagai sinyal transparansi dan akuntabilitas kepada investor. Dengan adanya mekanisme pengawasan yang efektif, profitabilitas perusahaan dapat dialokasikan tidak hanya untuk kepentingan jangka pendek, tetapi juga untuk mendukung keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

Temuan ini didukung oleh García-Sánchez et al. (2022) yang menemukan bahwa keberadaan komite dewan mampu meningkatkan efektivitas implementasi ESG perusahaan. Yusra dan Dwizanita (2023) juga menunjukkan bahwa tata kelola yang baik memperkuat kualitas pengungkapan keberlanjutan perusahaan di pasar berkembang. Kurniawan et al. (2023) menemukan bahwa efektivitas GCG berpengaruh positif terhadap ESG disclosure di Indonesia. Selain itu, Elmagrhi et al. (2022) menunjukkan bahwa struktur dewan yang kuat mampu meningkatkan kualitas pelaporan keberlanjutan dan mendorong alokasi sumber daya perusahaan pada aktivitas ESG yang lebih optimal.

GCG Memoderasi Hubungan Risiko dan ESG secara Signifikan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG secara signifikan memoderasi hubungan positif antara risiko perusahaan dan ESG Score. Hal ini terlihat dari variabel interaksi CG Score*Risk yang memiliki koefisien sebesar 0,0033625 dengan nilai z sebesar 3,09 dan probabilitas $0,002 < 0,05$, sehingga menunjukkan bahwa Good Corporate Governance (GCG) mampu memperkuat pengaruh risiko perusahaan terhadap ESG. Selain itu, variabel risiko perusahaan juga memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,149935 dengan nilai probabilitas $0,005 < 0,05$. Temuan ini mendukung *agency theory* yang menjelaskan bahwa tata kelola yang efektif membantu perusahaan mengelola risiko secara lebih transparan dan akuntabel. Dengan adanya mekanisme pengawasan yang baik, perusahaan mampu mengintegrasikan risiko non-finansial seperti risiko lingkungan dan sosial ke dalam strategi bisnis perusahaan. GCG juga memperkuat fungsi ESG sebagai alat mitigasi risiko dan menjaga legitimasi perusahaan di mata stakeholder.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Zhang (2023) yang menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola yang kuat meningkatkan efektivitas implementasi ESG di perusahaan Asia. García-Sánchez et al. (2022) juga menemukan bahwa kualitas tata kelola memperkuat hubungan antara strategi keberlanjutan dan kinerja perusahaan. Subaki dan Tukirin (2024) menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik meningkatkan efektivitas pengungkapan ESG perusahaan di Indonesia. Selain itu, Riani et al. (2024) menemukan bahwa ESG dan tata kelola yang baik secara bersama-sama mampu menurunkan risiko perusahaan dan meningkatkan stabilitas kinerja perusahaan.

GCG Tidak Memoderasi Hubungan Ukuran Perusahaan dan ESG secara Signifikan

Berdasarkan hasil uji regresi, variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien sebesar -0,000678 dengan nilai probabilitas $0,875 > 0,05$, sehingga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ESG Score. Selain itu, variabel interaksi CG Score*SIZE juga menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,000716 dengan probabilitas $0,419 > 0,05$, sehingga Good Corporate Governance (GCG) tidak terbukti mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan ESG secara signifikan. Hasil ini menunjukkan konsistensi logika statistik karena hubungan utama antara SIZE dan ESG sejak awal memang tidak signifikan, sehingga efek moderasi GCG juga tidak terbentuk secara statistik. Dengan demikian, ukuran perusahaan bukan merupakan determinan utama ESG dalam penelitian ini.

Dalam perspektif *agency theory*, perusahaan besar memang memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mendukung implementasi ESG, namun juga menghadapi kompleksitas organisasi dan birokrasi yang lebih tinggi sehingga efektivitas tata kelola perusahaan menjadi terbatas. Selain itu, dari perspektif *cost-benefit*, perusahaan besar cenderung mempertimbangkan biaya

implementasi dan kepatuhan ESG yang relatif tinggi dibandingkan manfaat marginal yang diperoleh dalam jangka pendek, sehingga keberadaan GCG belum tentu secara langsung memperkuat implementasi ESG. Dalam perspektif institutional theory, perusahaan besar di Indonesia juga dimungkinkan menerapkan ESG lebih karena tekanan regulasi dan tuntutan legitimasi eksternal (isomorfisma) dibandingkan komitmen strategis keberlanjutan yang substantif. Akibatnya, penerapan GCG dan ESG cenderung bersifat formalitas atau simbolis sehingga belum mampu memberikan dampak nyata terhadap peningkatan kinerja ESG. Selain itu, keterbatasan alokasi sumber daya pada perusahaan dengan birokrasi kompleks dapat menyebabkan fungsi GCG lebih difokuskan pada pengawasan operasional internal dan pengendalian risiko jangka pendek dibandingkan penguatan strategi keberlanjutan perusahaan. Hasil ini didukung oleh Raimo et al. (2021), Amorelli dan García-Sánchez (2021), Alsaifi et al. (2022), serta Arifah (2024) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berkaitan langsung dengan efektivitas implementasi ESG.

ROA, Risiko, Ukuran Perusahaan, dan GCG Berpengaruh Simultan terhadap ESG Score

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ROA, risiko perusahaan, ukuran perusahaan, dan GCG berpengaruh signifikan terhadap ESG Score. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 14,54%, yang berarti bahwa variabel ROA, Risk, SIZE, CG Score, serta variabel kontrol dalam model mampu menjelaskan 14,54% variasi ESG Score, sedangkan sisanya sebesar 85,46% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Selain itu, variabel ROA memiliki koefisien sebesar 2,292558 dengan probabilitas $0,010 < 0,05$, Risk sebesar 0,149935 dengan probabilitas $0,005 < 0,05$, dan CG Score sebesar 0,0025317 dengan probabilitas $0,006 < 0,05$. Temuan ini mendukung *stakeholder theory* yang menekankan bahwa keberhasilan implementasi ESG dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal perusahaan dan tekanan dari pemangku kepentingan. Selain itu, *agency theory* menjelaskan bahwa tata kelola yang baik berperan penting dalam memastikan seluruh sumber daya dan kebijakan perusahaan diarahkan untuk mendukung keberlanjutan perusahaan secara efektif.

Temuan ini didukung oleh Lin et al. (2024) yang menemukan bahwa karakteristik perusahaan secara kolektif memengaruhi orientasi ESG di kawasan Asia-Pasifik. Fernando et al. (2023) juga menunjukkan bahwa kombinasi faktor keuangan dan tata kelola memiliki pengaruh signifikan terhadap keberhasilan implementasi ESG. García-Sánchez et al. (2022) menemukan bahwa tata kelola perusahaan memperkuat efektivitas strategi keberlanjutan perusahaan. Dalam konteks Indonesia, Kurniawan et al. (2023) juga menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan dan kualitas tata kelola secara simultan memengaruhi tingkat pengungkapan ESG perusahaan publik.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, risiko perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan risiko perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ESG Score, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ESG. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan finansial perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan menjadi faktor penting dalam mendorong implementasi ESG, sementara besarnya skala perusahaan tidak secara otomatis menentukan kualitas kinerja keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini juga membuktikan bahwa Good Corporate Governance (GCG) mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan ESG serta hubungan antara risiko perusahaan dan ESG secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola yang baik berperan penting dalam memastikan sumber daya perusahaan dan strategi pengelolaan risiko diarahkan secara efektif untuk mendukung keberlanjutan perusahaan. Namun demikian, GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan ESG, yang menunjukkan bahwa besarnya skala perusahaan belum tentu meningkatkan efektivitas implementasi ESG karena perusahaan besar cenderung menghadapi kompleksitas organisasi, biaya kepatuhan, dan orientasi ESG yang masih bersifat formalitas. Secara simultan, seluruh variabel

dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap ESG Score, sehingga menegaskan bahwa kombinasi karakteristik internal perusahaan dan kualitas tata kelola merupakan faktor penting dalam meningkatkan kinerja ESG perusahaan publik di Indonesia. Temuan ini memberikan kontribusi teoritis terhadap pengembangan literatur ESG dan GCG, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dan regulator dalam memperkuat strategi keberlanjutan perusahaan di pasar berkembang.

REFERENSI

- Ahmed, H., Salem, R., & Al-Sharif, M. (2023). Firm size, disclosure pressure, and sustainability performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 412, 137002. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.137002>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the COVID-19 market crash. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Alsaifi, K., Elnahass, M., & Salama, A. (2022). Corporate sustainability performance and firm value: The moderating role of firm size. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3304–3321. <https://doi.org/10.1002/bse.3084>
- Amorelli, M. F., & García-Sánchez, I. M. (2021). Trends in the dynamic evolution of board gender diversity and corporate social responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 537–554. <https://doi.org/10.1002/csr.2065>
- Arifah, J. (2024). The effect of environmental, social, and governance performance on firm value with firm size as a moderating variable. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 4(8), 7416–7433. <https://eduvest.greenvest.co.id/index.php/edv/article/view/1516>
- Benlemlih, M. (2022). Corporate risk-taking and ESG performance: Evidence from global markets. *Finance Research Letters*, 46, 102495. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102495>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Cheng, S., & Liu, Y. (2022). Profit maximization versus sustainability orientation: Revisiting the profitability–ESG nexus. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(5), 1123–1144. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-09-2021-0358>
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333–360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., & Crossley, R. M. (2022). Board structures, corporate governance, and sustainability reporting in emerging economies. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102151. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102151>
- Fernando, G. D., Smith, T., & Watson, A. (2023). ESG integration and long-term firm value: Global evidence. *Journal of Business Ethics*, 189(1), 145–168. <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05168-5>
- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Khan, S. A., & Martínez-Ferrero, J. (2022). Do board committees enhance sustainability performance? The moderating effect of governance

- quality. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1705–1722. <https://doi.org/10.1002/bse.2965>
- Jiang, Y., & Xue, M. (2023). Risk exposure and corporate sustainability investment: Evidence from Asian markets. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 52(3), 412–432. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12407>
- Kim, M., Park, J., & Ryu, D. (2021). Profit pressures and corporate sustainability practices: Evidence from global manufacturing firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1651–1664. <https://doi.org/10.1002/csr.2176>
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2022). Determinants of sustainability reporting quality: Firm size, governance, and market environment. *Journal of Cleaner Production*, 339, 130662. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.130662>
- Kurniawan, D., Pratama, A., & Wijaya, H. (2023). Corporate governance effectiveness and ESG disclosure in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 17(4), 912–930. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2021-0410>
- Li, X., & Ruan, L. (2023). Profitability and ESG performance: Evidence from high-growth industries. *Sustainability*, 15(4), 3291. <https://doi.org/10.3390/su15043291>
- Lin, Y., Chiang, C., & Wu, H. (2024). Firm characteristics and ESG orientation: Evidence from Asia-Pacific markets. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 35(1), 67–90. <https://doi.org/10.1111/jifm.12168>
- Ma, T., & Jin, F. (2024). Do ESG investments improve firms' value? Evidence from a financial constraint perspective. *International Review of Financial Analysis*, 92, 103130. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103130>
- Pane, J. F. R., & Nainggolan, Y. A. (2024). Board characteristics and ESG performance: An empirical study of public companies in Indonesia. *Syntax Literate*, 9(11), 6220–6224.
- Raimo, N., Caragnano, A., & Vitolla, F. (2021). Corporate governance quality and ESG disclosure: A cross-country study. *Journal of Cleaner Production*, 314, 128027. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128027>
- Riani, D., Sundarta, M. I., Afrianto, Y., & Aini, S. (2024). ESG risk and firm's performance. *ECo-Buss*, 7(1), 563–574. <https://jurnal.kdi.or.id/index.php/eb/article/view/1483>
- Saka, C., & Oshika, T. (2021). The relationship between firm size and sustainability disclosure: Cross-country evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(4), 771–793. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2020-0086>
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72, 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Subaki, A., & Tukirin. (2024). The influence of business ethics and diversity on ESG disclosure: Empirical evidence from Indonesian firms. *Journal of Ecohumanism*, 3(7), 4339. <https://ecohumanism.co.uk/joe/ecohumanism/article/view/4339>
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Yusra, I., & Dwizanita, R. (2023). Good corporate governance and sustainability disclosure in emerging markets. *Journal of Governance and Regulation*, 12(2), 108–120. <https://doi.org/10.22495/jgrv12i2art10>
- Zhang, Y. (2023). Governance mechanisms and ESG effectiveness: Evidence from East Asian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(5), 905–923. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2022-0342>
- Zhao, L. (2025). Financial performance and sustainability investment: Does profitability always help? *Global Finance Journal*, 59, 101825. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2024.101825>