

Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan dan Biaya Utang: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan

Tamara Febriyanti^{a1*}, Agus Sihono^{a2}

^aUniversitas Esa Unggul, Indonesia

¹tamarafebriyanti15@gmail.com*

*Tamara Febriyanti¹

Received: 27 Juli 2026; Revised: 26 Agustus 2026; Accepted: 16 September 2026

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap kinerja keuangan dan biaya utang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan metode purposive sampling, diperoleh 31 perusahaan dengan 93 observasi awal. Setelah 12 observasi dari 4 perusahaan dikeluarkan karena teridentifikasi sebagai outlier, sampel akhir yang digunakan dalam analisis terdiri atas 27 perusahaan dengan 81 observasi. Analisis data dilakukan dengan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah hubungan negatif. Sementara itu, pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Selain itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan maupun biaya utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG belum memberikan manfaat ekonomi secara optimal, sementara ukuran perusahaan belum mampu memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan maupun biaya utang. Perusahaan diharapkan meningkatkan kualitas implementasi dan pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan, serta mengintegrasikan strategi keberlanjutan ke dalam strategi bisnis agar mampu menciptakan nilai ekonomi dan mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Bagi investor dan kreditor, pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan dapat menjadi sumber informasi yang lebih komprehensif untuk mengevaluasi tingkat risiko perusahaan dan mendukung pengambilan keputusan ekonomi yang lebih tepat.

Kata kunci – biaya utang; kinerja keuangan; pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola; sektor energi; ukuran perusahaan

Abstract

This study aims to examine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on financial performance and the cost of debt, with firm size serving as a moderating variable, in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from companies' annual reports and sustainability reports. Based on purposive sampling, 31 companies with 93 initial observations were identified. After 12 observations from 4 companies were excluded as outliers, the final sample consisted of 27 companies with 81 observations. Data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA). The results indicate that ESG disclosure has a significant negative effect on financial performance, while it has no significant effect on the cost of debt. Furthermore, firm size does not moderate the relationship between ESG disclosure and either financial performance or the cost of debt. These findings suggest that ESG disclosure has not yet generated optimal economic benefits, and firm size has not strengthened the effect of ESG disclosure on financial performance or the cost of debt. The findings provide

practical implications for companies to improve the quality of ESG implementation and disclosure and to integrate sustainability strategies into their business operations. For investors and creditors, ESG disclosure may serve as a more comprehensive source of information for assessing corporate risk and supporting more informed economic decision-making.

Keywords – *environmental, social, and governance (ESG) disclosure; financial performance; cost of debt; firm size; energy sector*

How to Cite : Febriyanti, T., & Sihono, A. (2026). Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan dan Biaya Utang: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan . *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 14(2), 374–390.
<https://doi.org/10.21067/jrma.v14i2.14688>

PENDAHULUAN

Isu berkelanjutan (*sustainability*) menjadi perhatian utama dalam beberapa tahun terakhir di entitas bisnis karena berbagai masalah (Darsono *et al.*, 2025). Dengan demikian, entitas tidak lagi berorientasi pada pencapaian keuntungan semata, melainkan mulai mengintegrasikan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke dalam strategi keberlanjutan perusahaan, menyebabkan perusahaan untuk dapat mengungkapkan kinerja terkait risiko ESG secara lebih luas seiring meningkatnya kesadaran global para *stakeholder* (Aydoğmuş *et al.*, 2022; Lagasio, 2024; Verara & Nyale, 2024). Untuk mengurangi emisi gas rumah kaca, Pemerintah Indonesia menetapkan target *Net Zero Emissions* (NZE) pada tahun 2060 atau lebih cepat dengan mendorong transformasi menuju ekonomi rendah karbon. Kebijakan tersebut difokuskan pada sektor energi karena berdasarkan data inventarisasi nasional yang dipublikasikan pada tahun 2025, sektor energi menyumbang sekitar 55% (Prihatini, 2026). Di sisi lain, meskipun praktik dan pengungkapan ESG meningkat, laporan penilaian PRISMA-ESG tahun 2025 menunjukkan bahwa mayoritas entitas di sektor energi masih memperoleh penilaian yang rendah (Saleh *et al.*, 2025). Kondisi tersebut meningkatkan kehati-hatian investor, kreditur, dan masyarakat dalam menilai risiko entitas di sektor energi dengan lebih ketat dan menuntut transparansi serta akuntabilitas yang lebih tinggi untuk menghindari *ESG washing* (Candelon *et al.*, 2021). *Stakeholder theory* memberikan kerangka konseptual bagi perusahaan untuk memahami bagaimana isu-isu ESG memengaruhi interaksi serta hubungan perusahaan dengan berbagai kelompok pemangku kepentingan. Mengingat pemangku kepentingan menempati posisi sentral dalam perusahaan, pemenuhan terhadap beragam tuntutan mereka menjadi faktor krusial dalam meningkatkan dan menjaga kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Shawat *et al.*, 2024).

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia di sektor energi menunjukkan adanya kenaikan kinerja antar perusahaan, di mana beberapa perusahaan secara konsisten meningkatkan penerapan ESG dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*) setiap tahunnya. Seperti yang terjadi pada Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) menunjukkan ROA dari 0,18 di tahun 2023 menjadi 0,23 pada tahun 2024 lalu CoD dari 0,12 menjadi 0,08 di tahun yang sama. Hal serupa terjadi pada Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yang menunjukkan kenaikan ROA dari 0,06 menjadi 0,07 dari tahun 2023 ke 2024, lalu CoD dari 0,06 menjadi 0,05 di tahun yang sama, dan Wintermar Offshore Marine Tbk (WINS) mengalami kenaikan ROA dari 0,03 pada tahun 2023 menjadi 0,14 di tahun 2024 serta CoD dari 0,10 ke 0,06 di tahun yang sama. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG berpotensi berkaitan dengan kinerja keuangan dan struktur pendanaan perusahaan.

Pengungkapan ESG merupakan bentuk investasi strategis yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi kepentingan para *stakeholder*. Melalui penerapan tersebut diharapkan mampu menciptakan nilai tambah yang mendukung peningkatan kinerja perusahaan (Khairunnisa & Widiastuty, 2023). Alimah & Sihono (2024) juga mengatakan bahwa peningkatan kinerja perusahaan dapat tercermin melalui meningkatnya kinerja keuangan yang diukur menggunakan indikator profitabilitas. Namun ditemukan pada penelitian sebelumnya tentang hubungan antara skor ESG dan kinerja keuangan masih tidak konsisten dan ambigu (Yang *et al.*, 2023). Ada penelitian yang menemukan hubungan positif (Malik & Kashiramka, 2024), hubungan negatif (Nguyen *et al.*, 2022), dan hubungan insignifikan

(Firmansyah *et al.*, 2023). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan kinerja keuangan menjadi sangat penting karena merupakan indikator utama yang menunjukkan apakah pengungkapan ESG memberikan manfaat ekonomi yang nyata bagi perusahaan.

Pengaruh ESG terhadap biaya utang (*cost of debt*) menjadi variabel penting karena menjadi indikator langsung bagaimana kreditor merespons praktik ESG perusahaan. Secara teoritis, perusahaan yang menerapkan indikator pengungkapan ESG secara lebih tinggi cenderung dipersepsikan memiliki tingkat risiko yang lebih kecil, sehingga dapat menurunkan premi risiko dari pemberi pinjaman. Temuan yang mendukung hal ini, misalnya studi Lavin & Montecinos-Pearce (2022) yang menunjukkan bahwa ESG dapat menurunkan biaya utang di pasar negara berkembang. Namun, hasil yang beragam masih ditunjukkan pada penelitian terdahulu terkait hasil hubungan antara ESG terhadap biaya utang. Inkonsistensi yang terjadi diduga dipengaruhi oleh variasi pengukuran variabel, karakteristik sampel, maupun metode analisis yang diterapkan. Sebagai contoh, Raimo *et al.*, (2021) serta Arora & Sharma (2022) menemukan bahwa indikator ESG yang tinggi cenderung mendapatkan pendanaan dengan biaya utang yang lebih rendah, sedangkan Malik & Kashiramka (2024) mengatakan sebaliknya.

Meskipun berbagai penelitian telah menguji hubungan pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan dan biaya utang, masih terdapat ketidakpastian mengenai arah dan signifikansi hubungan tersebut, khususnya pada perusahaan sektor energi di Indonesia yang memiliki karakteristik risiko lingkungan dan tekanan regulasi yang berbeda dari sektor lain. Selain itu, peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga belum menunjukkan hasil yang konsisten, sehingga belum diketahui apakah perbedaan skala perusahaan dapat mengubah hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan maupun biaya utang. Kondisi tersebut menunjukkan adanya *research gap* berupa keterbatasan bukti empiris yang secara simultan menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap kedua *outcome* tersebut serta peran ukuran perusahaan sebagai moderator pada konteks perusahaan sektor energi Indonesia. Penelitian ini mengembangkan penelitian Darsono *et al.* (2025) yang menguji *Independent Assurance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *non-financial* periode 2020–2022 terhadap hubungan pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG), kinerja keuangan, dan biaya utang. Penelitian ini menggunakan *firm size* sebagai variabel moderasi dan memfokuskan sampel pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Dalam penelitian-penelitian sebelumnya *firm size* banyak digunakan sebagai variabel kontrol karena memiliki variasi data yang luas dan stabil sehingga ideal untuk menghasilkan interaksi yang signifikan ketika menguji hubungan ESG terhadap biaya utang maupun kinerja keuangan (Shawat *et al.*, 2024; Eliwa *et al.*, 2021). Ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki urgensi utama sebagai variabel moderator karena perusahaan besar dan kecil memiliki kapasitas pengungkapan ESG, eksposur publik, tingkat kepatuhan regulasi, dan struktur biaya yang sangat berbeda (Chen *et al.*, 2025). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai apakah ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan dan biaya utang pada konteks sektor energi Indonesia.

Menguji pengaruh ukuran perusahaan sebagai moderator terhadap kedua hubungan antara pengungkapan *Environmental*, *Social*, and *Governance* (ESG) dengan kinerja keuangan serta biaya utang pada perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 – 2024 ditetapkan sebagai tujuan peneliti meneliti penelitian ini. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor dan kreditor melalui penyediaan informasi yang lebih baik dan efektif agar tidak ada asimetris informasi yang terjadi, sehingga dapat mendukung keberlanjutan kinerja yang baik dalam jangka panjang bagi perusahaan.

HIPOTESIS

1. Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan

Pengungkapan ESG dapat memperkuat keberlanjutan jangka panjang bagi perusahaan melalui peningkatan transparansi, sehingga mampu menarik minat investor dan kreditor. Kepercayaan tersebut dapat memperkuat reputasi perusahaan sehingga berdampak pada

pertumbuhan pendapatan dan profitabilitas (Aydoğmuş *et al.*, 2022). Dampak tersebut selanjutnya tercermin pada kinerja keuangan yang diukur melalui nilai perusahaan maupun kinerja operasional. Selaras dengan *signaling theory*, yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG memberikan sinyal positif bagi seluruh pemangku kepentingan karena menunjukkan komitmen untuk mengutamakan tanggung jawab sosial serta kepatuhan terhadap norma dan etika dalam lingkungan tempat perusahaan tersebut beroperasi (Darsono *et al.*, 2025). Selain itu, meningkatnya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba akan memperkuat sinyal positif terhadap kinerja keuangan (Sihono, 2024).

Hubungan tersebut didukung oleh penelitian Chebbi & Ammer (2022) dan Darsono *et al.* (2025) yang menunjukkan bahwa investor memberikan perhatian lebih kepada perusahaan yang menerapkan pengungkapan ESG secara bertanggung jawab secara sosial untuk menilai komitmen perusahaan dalam memenuhi manfaat sosialnya. Selain itu, penelitian Lucia *et al.* (2020), Bhaskaran *et al.* (2020), Naeem *et al.*, (2021), Ahmad *et al.* (2021) serta Durlista & Wahyudi (2023) juga menemukan bahwa pengungkapan ESG berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pembahasan tersebut, hipotesis pertama penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H₁). Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2. Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Biaya Utang

Pandangan *stakeholder* kini menjadi salah satu peranan yang sangat penting untuk membentuk aspek pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), khususnya investor dan kreditur terhadap risiko perusahaan (Raimo *et al.*, 2021; Khamisu *et al.*, 2024). Transparansi dapat mengurangi ketidakpastian informasi yang dihadapi oleh pemberi pinjaman dan perusahaan sebagai pihak peminjam, sehingga membantu mengurangi kesalahan dalam pengambilan keputusan (Darsono *et al.*, 2025). Hal tersebut diperkuat dengan *signaling theory*, dimana pengungkapan ESG menjadi sinyal kualitas manajemen risiko dan tata kelola, sehingga menurunkan ketidakpastian informasi bagi kreditur dan menurunkan bunga yang diminta (Raimo *et al.*, 2021).

Jafar *et al.*, (2024) juga menegaskan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan ESG menunjukan kepatuhan perusahaan terhadap regulasi dan mampu mengurangi asimetri informasi sehingga kreditur menilai risiko perusahaan lebih aman dan memberikan penilaian kelayakan kredit yang lebih menguntungkan sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh biaya utang yang lebih rendah. Situasi tersebut sejalan dengan *legitimacy theory*, dimana peningkatan pengungkapan ESG di perusahaan memperkuat komitmen perusahaan serta hubungan dengan para pemangku kepentingan, sehingga menumbuhkan rasa saling percaya (Jafar *et al.*, 2024).

Dengan demikian, temuan tersebut konsisten dengan penelitian Eliwa *et al.*, (2019), Yeh *et al.* (2020), Shi *et al.* (2024), Ariefianto *et al.* (2024), serta Amarna *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih baik berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian di atas adalah sebagai berikut:

Hipotesis 2 (H₂). Pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

3. Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan dan Biaya Utang yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) berperan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan maupun biaya utang karena perusahaan berskala besar umumnya didukung oleh sumber daya, tata kelola, dan eksposur publik yang lebih kuat dibandingkan perusahaan berskala kecil (Aydoğmuş *et al.*, 2022; Raimo *et al.*, 2021). Perusahaan berskala besar umumnya memiliki sistem pelaporan keberlanjutan yang lebih baik sehingga informasi ESG yang disampaikan lebih mudah dipercaya oleh para *stakeholder* (Shawat *et al.*, 2024). Selaras dengan *stakeholder theory*, perusahaan besar lebih berkewajiban memenuhi ekspektasi sosial sehingga manfaat ESG yang mereka hasilkan lebih nyata dan lebih dihargai oleh investor serta kreditur. Kondisi tersebut selaras dengan *legitimacy theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan

dengan ukuran lebih besar memiliki kebutuhan legitimasi publik yang lebih tinggi melalui penerapan ESG yang berkualitas. Selain itu, *signaling theory* menjelaskan bahwa praktik ESG yang baik menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditur mengenai komitmen perusahaan dalam menjalankan bisnis secara bertanggung jawab, sehingga mampu menurunkan persepsi risiko serta memenuhi norma sosial (Stiadi, 2023).

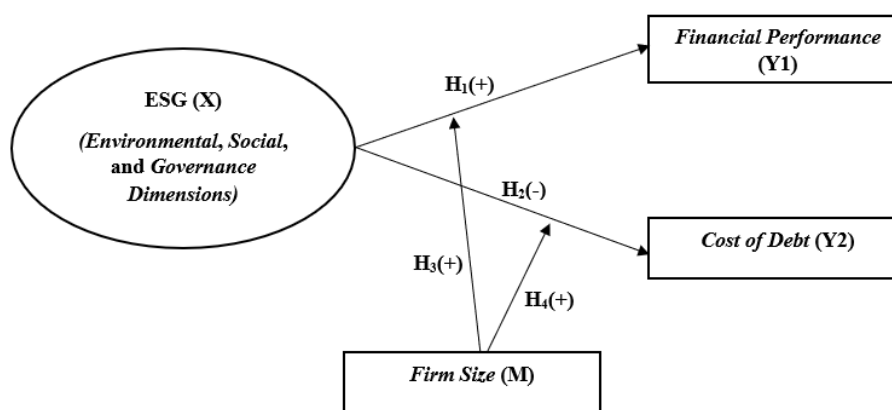
Pandangan tersebut diperkuat oleh sejumlah penelitian sebelumnya, antara lain Shawat *et al.* (2024), Eliwa *et al.*, (2019), Yeh *et al.* (2020), Cipto & Hersugondo, (2025), Fathihani *et al.*, (2025), Paledug *et al.*, (2026) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara ESG dengan kinerja keuangan (*financial performance*) maupun biaya utang (*cost of debt*).

Hipotesis 3 (H₃). Ukuran Perusahaan memperkuat hubungan positif antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan.

Hipotesis 4 (H₄). Ukuran Perusahaan memperkuat hubungan negatif antara pengungkapan ESG dengan biaya utang.

Model Penelitian

Dalam studi ini, menjadikan ESG sebagai variabel independen, sementara variabel dependennya adalah Kinerja Keuangan dan Biaya Utang serta Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Berikut terlampir gambar model pada penelitian ini:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Populasi dan Sampel

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui observasi nonpartisipan atau pengamatan tidak langsung. Informasi penelitian dikumpulkan melalui proses dokumentasi dan penelaahan terhadap laporan tahunan serta *sustainability report* perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Sumber data dilansir dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, n.d. serta laman resmi masing-masing emiten yang menjadi sampel penelitian. Populasi penelitian terdiri atas 88 entitas. Penentuan sampel dilakukan menggunakan dengan metode *purposive sampling*, dimana terdapat kriteria tertentu yaitu entitas energi yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2022–2024, secara konsisten mempublikasikan *sustainability report* pada periode yang sama, serta menggunakan GRI Standards 2021 sebagai pedoman pelaporan ESG. Berdasarkan proses seleksi sampel, diperoleh 31 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total 93 observasi selama tiga tahun penelitian. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis hubungan dan interaksi antar variabel terkait dengan ESG dalam kinerja keuangan dan biaya utang yang dimoderasi melalui ukuran perusahaan.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Operasionalisasi	Penelitian Sebelumnya
Independen	GRI Standards 2021	Item Yang Diungkapkan dibagi 117 Item Berdasarkan GRI	(Wirawan <i>et al.</i> , 2020)
Dependen	Return on Assets	Laba Bersih dibagi Total Aset	(Hutauruk, 2024)
Dependen	Cost of Debt	Total Biaya Bunga dibagi Total Utang Jangka Panjang	(Darsono <i>et al.</i> , 2025)
Moderasi	Total Revenue	Logaritma Natural dari Total Revenue	(Hashmi <i>et al.</i> , 2020)

Sumber: Olah data tahun 2026

Teknik Analisis

Metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan sebagai analisis data pada saat menggunakan bantuan perangkat lunak statistik. Langkah pertama yang diawali untuk memberikan gambaran karakteristik data penelitian yaitu dengan penyajian statistik deskriptif, dimana hal ini meliputi nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian asumsi klasik menjadi tahap berikutnya, tujuannya memastikan model regresi memenuhi persyaratan statistik sehingga hasil estimasi dapat dijelaskan dengan baik. Cakupan pengujian tersebut, ada uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya, dilakukan uji hipotesis dengan tujuan apakah hipotesis dapat diterima atau tidak. Setelah seluruh asumsi terpenuhi, analisis dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Penelitian ini menerapkan dua model analisis. Model pertama digunakan untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan dan biaya utang melalui persamaan berikut:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 ESG + \varepsilon$$

$$CoD = \beta_0 + \beta_1 ESG + \varepsilon$$

Model kedua menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan serta biaya utang:

$$ROA_1 = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 SIZE + \beta_3 ESG * SIZE + \varepsilon \quad \dots\dots\dots \text{Model 1}$$

$$CoD_2 = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 SIZE + \beta_3 ESG * SIZE + \varepsilon \quad \dots\dots\dots \text{Model 2}$$

Berdasarkan hasil pengujian dan identifikasi data ekstrem, ditemukan sebanyak 12 observasi dari 93 observasi awal yang dikategorikan sebagai outlier. Kedua belas observasi tersebut berasal dari 4 perusahaan, sehingga seluruh observasi dari 4 perusahaan tersebut dikeluarkan dari analisis. Dengan demikian, sampel awal sebanyak 31 perusahaan dengan 93 observasi berkurang menjadi 27 perusahaan dengan 81 observasi. Analisis regresi dan pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan menggunakan 81 observasi setelah pengeluaran outlier.

PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Untuk menentukan dasar nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan juga standar deviasi kepada setiap variabel, maka dilakukan uji statistik deskriptif untuk menjelaskan mengenai karakteristik dalam penelitian ini. Informasi tersebut dapat membantu menjelaskan kondisi umum data penelitian sebelum dilakukan uji hipotesis. Statistik deskriptif pada **Tabel 2** disajikan berdasarkan 93 observasi awal sebelum pengeluaran data ekstrem (*outlier*). Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh 31 perusahaan dengan total 93 observasi selama tiga tahun penelitian. Selanjutnya, setelah pengeluaran 12 observasi *outlier*, analisis regresi dilakukan menggunakan 81 observasi dari 27 perusahaan:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG_GRI	93	0,2650	1,0000	0,672089	0,2216132
Financial Performance_ROA	93	-0,2425	0,6163	0,111366	0,1342320
Cost of Debt_CoD	93	0,0016	1,2897	0,159017	0,1850865
Size (Revenue)*	93	17	8.102	1.450	1.648
Valid N (listwise)	93				

*) dalam jutaan USD

Sumber: Olah data tahun 2026

Variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki nilai terendah sebesar 0,27 pada PT Mitrahahtera Segara Sejati Tbk (MBSS) tahun 2022. Sebaliknya, nilai tertinggi sebesar 1,00 dicapai oleh PT Indika Energy Tbk (INDY) pada tahun 2024 serta PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) pada tahun 2023 & 2024. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6721 dengan *standar deviation* sebesar 0,2216. Artinya, perusahaan sektor energi rata-rata mengungkapkan 67,21% yang setara dengan 79 indikator dari total 117 indikator GRI *Standards* 2021 selama periode penelitian. Temuan tersebut mencerminkan meningkatnya perhatian perusahaan terhadap transparansi informasi keberlanjutan sebagai bentuk akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan, yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG yang relatif baik mencerminkan komitmen perusahaan dalam menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan (SG Analytics, 2024).

Return on Assets (ROA) digunakan sebagai proksi untuk variabel *financial performance* yang memiliki nilai minimum sebesar -0,2425 pada PT Indah Prakasa Sentosa Tbk (INPS) tahun 2022, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,6163 yang dicapai PT Golden Energy Mines Tbk (GEMS) pada tahun yang sama. Selanjutnya, Variabel *financial performance* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1114 atau 11,14% yang menggambarkan kemampuan rata-rata perusahaan sektor energi dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Artinya, untuk setiap Rp100 aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dengan rata-rata sebesar Rp11,14. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa aset perusahaan secara umum telah dimanfaatkan secara cukup efektif untuk mendukung pembentukan laba. Menurut Agustin *et.al.* (2023), nilai ROA yang tergolong baik berada di atas 5,98%, sehingga dengan kondisi ROA perusahaan sektor energi yang berada di angka 11,14% mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba.

Variabel *Cost of Debt* memiliki nilai minimum sebesar 0,0016 pada PT Dana Brata Luhur Tbk (TEBE) tahun 2024, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,2897 atau 128,97% pada PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) pada tahun yang sama. Selanjutnya, variabel *Cost of Debt* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,159017 dengan *standar deviation* sebesar 0,1850865. Artinya, *Cost of Debt* yang rata-ratanya relatif rendah menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sektor energi memiliki biaya utang yang relatif rendah. Meskipun begitu, variasi *Cost of debt* yang cukup tinggi antar perusahaan dalam sampel penelitian dapat tergambarkan di nilai *standar deviation* yang relatif besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Berdasarkan hal tersebut, tingkat risiko yang dimiliki perusahaan digunakan oleh kreditor sebagai acuan dalam menentukan keputusan pemberian pinjaman serta menetapkan besarnya tingkat utang (Suryani *et al.*, 2019)

Total Revenue memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.450.940.854,4320. Nilai minimum diperoleh PT Indah Prakasa Sentosa Tbk (INPS) pada 2024 sebesar 17.566.604,12, sementara nilai maksimum diperoleh PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) tahun 2022 sebesar 8.102.399.000.

Standar deviation variabel *Firm Size* sebesar 1.648.225.264,83619. Nilai *Standar deviation* yang relatif besar menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel penelitian sangat beragam, mulai dari perusahaan dengan skala pendapatan yang kecil hingga perusahaan dengan skala yang sangat besar. Dalam penelitian ini, *Firm Size* selanjutnya dihitung menggunakan logaritma natural dari Total Revenue untuk keperluan analisis regresi.

Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Berikut hasil penelitian variabel moderasi dengan persamaan regresi:

$$ROA = 0,311 - 0,232 (ESG) + 0,065 (Size) + 0,063 (ESG*Size) + \varepsilon$$

$$CoD = -2,474 - 0,307 (ESG) - 0,179 (Size) + 0,145 (ESG*Size) + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan yang telah dijelaskan, nilai *constant* (β_0) ROA sebesar 0,311 dan *constant* (β_0) CoD = -2,474, sehingga mengindikasikan jika semua variabel independen memiliki nilai nol, kinerja keuangan di sektor energi diperkirakan meningkat menjadi 31,1% dan biaya utang menurun sebesar 247,4%. Nilai koefisien β_1 (ESG_ROA) adalah -0,232, menunjukkan bahwa penurunan kinerja keuangan sebesar 23,2% akibat dari meningkatnya setiap 1% pada variabel ESG, sedangkan pada Nilai koefisien β_1 (ESG_CoD) adalah -0,307 yang menunjukkan bahwa penurunan biaya utang sebesar 30,7% akibat dari meningkatnya setiap 1% pada variabel ESG. Nilai koefisien β_2 (Size_ROA) adalah 0,065 menunjukkan bahwa meningkatnya ukuran perusahaan sebesar 6,5% akibat dari peningkatan setiap 1% pada ukuran perusahaan, sedangkan nilai koefisien β_2 (Size_CoD) adalah -0,179 menunjukkan bahwa menurunnya ukuran perusahaan sebesar 17,9% akibat dari peningkatan setiap 1% pada ukuran perusahaan. Nilai koefisien interaksi β_3 (ESG*Size_ROA) adalah 0,063 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% interaksi yang terjadi pada ukuran perusahaan memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja keuangan sehingga semakin besar perusahaan maka akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 6,3%, sedangkan nilai koefisien interaksi β_3 (ESG*Size_CoD) adalah 0,145 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% interaksi yang terjadi pada ukuran perusahaan memoderasi hubungan ESG terhadap biaya utang sehingga semakin besar perusahaan maka akan menurunkan biaya utang sebesar 14,5%.

Uji Hipotesis

Untuk menentukan apakah model tersebut memiliki kelayakan atau tidak, uji-F dilakukan. Uji ini dilakukan untuk menganalisis apakah ESG dapat memengaruhi Kinerja Keuangan dan Biaya Utang. Hasil menunjukkan bahwa *F*hitung yang senilai 6,684 pada ROA > *F*tabel senilai 2,723 dan 3,881 pada CoD > *F*tabel senilai 2,723. Selain itu, nilai signifikansi pada model 1 di dapat <0,001 < 0,05 dan model 2 di dapat 0,012 < 0,05 yang memperlihatkan secara bersamaan terdapat adanya pengaruh yang signifikan terhadap model regresi. Oleh karenanya, ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan dan Biaya Utang secara simultan. Dengan demikian, studi ini telah memenuhi kriteria untuk dilakukan tahap pengujian berikutnya.

Tabel 3. Uji Hipotesis Model Penelitian

Hipotesis	Pernyataan	Hasil	Keputusan
H ₁	Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.	Nilai Sig. = 0,029 < 0,05 T Hitung = -2,224 < -1,665	Hipotesis ditolak
H ₂	Pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap biaya utang.	Nilai Sig. = 0,665 > 0,05 T Hitung = -0,435 > -1,665	Hipotesis ditolak

H ₃	Ukuran Perusahaan memperkuat hubungan positif antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan.	Nilai Sig. = 0,283 > 0,05 T Hitung = 1,082 < 1,665	Hipotesis ditolak
H ₄	Ukuran Perusahaan memperkuat hubungan negatif antara pengungkapan ESG dengan biaya utang.	Nilai Sig. = 0,716 > 0,05 T Hitung = 0,365 < 1,665	Hipotesis ditolak

Sumber: Olah data tahun 2026

Untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yang sedang diuji, maka digunakan Pada model ROA, temuan uji-T pada bagian *coefficients*. ESG memiliki nilai Thitung $-2,224 < T_{tabel} -1,665$ dengan tingkat signifikansi senilai $0,029 < 0,050$ oleh karena itu secara parsial variabel ini terdapat adanya pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kinerja keuangan. Namun sebaliknya, pada model *Cost of Debt*, ESG memiliki Thitung $-0,435 > T_{tabel} -1,665$ dengan tingkat signifikansi senilai $0,665 > 0,050$ secara parsial variabel ini tidak terdapat adanya pengaruh signifikan pada biaya utang.

Berdasarkan pengujian interaksi dengan variabel moderasi, interaksi kinerja keuangan dan ukuran perusahaan menunjukkan Thitung $1,082 < T_{tabel} 1,665$ dengan nilai signifikansi $0,283 > 0,050$ yang artinya peran moderasi ukuran perusahaan tidak terdapat adanya pengaruh kinerja keuangan pada ESG. Sementara itu, interaksi biaya utang dan ukuran perusahaan menunjukkan Thitung $0,365 < T_{tabel} 1,665$ dengan nilai signifikansi $0,716 > 0,050$ yang artinya peran moderasi ukuran perusahaan tidak terdapat adanya pengaruh biaya utang pada ESG.

Uji Koefisien Determinasi

Gambaran seberapa besar suatu model penelitian dalam menjelaskan variasi variabel dependen, bisa menggunakan koefisien determinasi (nilai *Adjusted R²*). Peneliti menemukan bahwa hasil analisis nilai *Adjusted R²* sebesar 0,176 atau 17,6% pada **Model 1** dan 0,097 atau 9,7% pada **Model 2**. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ESG secara simultan dapat menjelaskan 17,6% variasi kinerja keuangan dan 9,7% variasi biaya utang. Dapat dikatakan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi kedua variabel dependen masih tergolong terbatas. Sementara itu, sebesar 82,4% dan 90,3% mengindikasikan bahwa hubungan antara ESG, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, dan biaya utang masih dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti *sales growth*, *corporate governance*, *collateral*, kondisi pasar uang, dan lainnya.

DISKUSI

1. Pengaruh Pengungkapan ESG dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Atas pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hasil hipotesis yang signifikan namun dengan arah hubungan yang negatif, hal ini berlawanan dengan arah yang dihipotesiskan. Dengan demikian, hipotesis H1 ditolak meskipun secara statistik pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan bersifat signifikan. Koefisien regresi menunjukkan pengungkapan ESG memiliki hubungan negatif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG pada emiten sektor energi maka kinerja keuangan emiten cenderung mengalami penurunan. Kondisi tersebut menjelaskan bahwa suatu perusahaan menanggung biaya yang relatif besar hanya untuk pengungkapan ESG, akibatnya manfaat ekonomi dari hal tersebut belum bisa meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek (Oktrivina *et al.*, 2025). Berdasarkan *Legitimacy Theory*, hal ini sejalan karena menyatakan bahwa perusahaan

mempertahankan legitimasi dari para pemangku kepentingan dengan melakukan pengungkapan ESG agar aktivitas operasional perusahaan tetap diterima meskipun memerlukan biaya operasional tambahan yang dapat menekan laba perusahaan dalam jangka pendek. Oleh karena itu, tingginya tingkat pengungkapan ESG belum tentu mencerminkan efektivitas pengungkapan ESG, sehingga peningkatan pengungkapan belum secara langsung mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Jafar *et al.*, 2024).

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini ditemukan hasil yang berbeda dengan temuan Darsono *et al.*, (2025), dimana pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dalam penelitian yang dilakukan, peneliti menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang hasil penelitiannya sama dengan Nguyen *et al.*, (2022), Oktrivina *et al.*, (2025), Desyetti *et al.*, (2025), serta Risal *et al.*, (2024). Persamaan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa pengungkapan ESG pada berbagai emiten, yang di dalamnya termasuk emiten sektor energi yang dimana hasilnya belum mampu memberikan dampak yang positif terhadap kinerja keuangan dalam jangka pendek, yang dimana hal ini cenderung dipandang sebagai investasi jangka panjang. Sehingga, ketika perusahaan berusaha untuk meningkatkan pengungkapan ESG belum tentu perusahaan tersebut memperoleh peningkatan laba secara langsung. Indikasi yang ditemukan juga pada penelitian ini bahwa keberhasilan pengungkapan ESG dipengaruhi oleh efektivitas pelaksanaan kegiatan keberlanjutan serta kemampuan perusahaan untuk bisa mengelola sumber daya yang di investasikan dalam aktivitas ESG yang mampu menciptakan nilai ekonomi pada masa mendatang.

2. Pengaruh Pengungkapan ESG dengan Biaya Utang

Hasil hipotesis atas pengungkapan ESG menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap biaya utang perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H2 ditolak. Walaupun nilai koefisien regresi menunjukkan arah hubungan yang negatif sesuai dengan hipotesis yang diajukan, pengaruh tersebut secara statistik tidak signifikan. Indikasi yang di dapat pada hasil penelitian yaitu tingkat pengungkapan ESG pada perusahaan sektor energi belum menjadi faktor yang mampu memengaruhi keputusan kreditor dalam menentukan biaya utang perusahaan. Tingkat pengungkapan ESG tidak selalu menjadi pertimbangan oleh kreditor karena faktor fundamental lainnya, seperti kemampuan membayar utang, arus kas, kualitas agunan, serta tingkat risiko bisnis menjadi indikator keuangan yang lebih penting dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya dibandingkan informasi non-keuangan. Melalui *Signaling Theory* hasil penelitian ini dapat dijelaskan, dimana pengungkapan ESG belum mampu menjadi sinyal yang kuat bagi kreditor dalam menilai tingkat risiko perusahaan dalam proses pengambilan keputusan pemberian pinjaman.

Hasil penelitian yang dilakukan peneliti bertentangan dengan penelitian Darsono *et al.*, (2025) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Peneliti menemukan meskipun arah pengaruh negatif di antara kedua variabel tersebut, pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Gigante & Manglaviti (2022), Iglesias *et al.*, (2025), Perera (2025) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki dampak negatif terhadap biaya utang.

3. Pengaruh Pengungkapan ESG dengan Kinerja Keuangan yang Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel moderasi ukuran perusahaan belum mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis H3 ditolak. Secara statistik pengaruh tersebut tidak signifikan meskipun koefisien regresi variabel interaksi menunjukkan arah hubungan yang positif. Temuan ini menunjukkan bahwa perbedaan skala perusahaan belum secara konsisten mengubah hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan. Salah satu penjelasan empiris yang relevan adalah heterogenitas perusahaan sektor energi dalam sampel penelitian, yang mencakup

variasi model bisnis seperti pertambangan, minyak dan gas, serta jasa penunjang energi. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki struktur biaya, kebutuhan investasi, siklus operasi, dan tingkat eksposur terhadap risiko lingkungan yang berbeda. Selain itu, terdapat perbedaan struktur utang dan kualitas pengungkapan ESG antar perusahaan. Perbedaan karakteristik tersebut dapat menyebabkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan tidak seragam, sehingga efek moderasi tidak mencapai tingkat signifikansi statistik. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Stakeholder Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki lebih banyak pemangku kepentingan sehingga dituntut untuk mengungkapkan informasi ESG secara lebih luas. Namun, besarnya ukuran perusahaan tidak selalu diikuti oleh efektivitas pengungkapan ESG maupun peningkatan efisiensi operasional yang mampu meningkatkan profitabilitas. Tidak seperti perusahaan kecil, perusahaan besar juga menghadapi kompleksitas operasional, tingginya biaya koordinasi, serta kebutuhan investasi keberlanjutan yang lebih besar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan belum mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan.

Hasil tersebut dapat dilihat pada penelitian Fiana & Endri (2025), Hidayah & Haryati (2026), Julianingtyas & Suprianto (2025), Yulita & Pengestuti (2026) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan.

4. Pengaruh Pengungkapan ESG dengan Biaya Utang yang Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel moderasi ukuran perusahaan belum mampu untuk memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG terhadap biaya utang perusahaan. Dengan demikian, hipotesis H4 ditolak. Pengaruh yang tidak signifikan secara statistik meskipun koefisien regresi variabel interaksi menunjukkan arah hubungan yang positif. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala yang berbeda belum memperlihatkan pola yang berbeda secara konsisten dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan biaya utang. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan heterogenitas perusahaan sektor energi dalam sampel, terutama perbedaan model bisnis, struktur pendanaan, tingkat *leverage*, kualitas agunan, serta kualitas pengungkapan ESG. Dari sisi kreditor, informasi fundamental seperti kemampuan membayar utang, arus kas, *leverage*, profitabilitas, dan kualitas agunan dapat memiliki bobot yang lebih besar daripada ukuran perusahaan maupun pengungkapan ESG dalam menentukan biaya utang. Dengan karakteristik tersebut, peningkatan ukuran perusahaan tidak secara konsisten mengubah pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya utang, sehingga efek moderasi tidak signifikan. *Signaling Theory* menyatakan bahwa berbagai informasi dapat di sampaikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal sebagai sinyal mengenai kualitas, prospek, dan tingkat risiko perusahaan. Namun secara praktiknya, sinyal yang diberikan belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan kreditor dalam menentukan biaya utang. Hal ini mengindikasikan bahwa kreditor masih lebih mengutamakan informasi keuangan seperti kemampuan membayar utang, arus kas, tingkat *leverage*, profitabilitas, dan kualitas agunan dibandingkan pengungkapan ESG maupun ukuran perusahaan, sehingga perusahaan dengan total pendapatan yang lebih besar belum tentu memperoleh biaya utang yang lebih rendah hanya karena memiliki tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui penelitian Hayati *et al.*, (2026) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu mampu untuk memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan biaya utang.

KESIMPULAN

Secara umum, hasil penelitian menunjukkan manfaat ekonomi akibat pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum mampu secara optimal dalam jangka waktu yang singkat. Meskipun peningkatan

pengungkapan ESG pada perusahaan sebagai bentuk komitmen terhadap keberlanjutan telah meningkat, manfaat tersebut belum secara konsisten tercermin pada peningkatan kinerja keuangan maupun penurunan biaya utang. Selain itu, pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan maupun biaya utang belum mampu diperkuat oleh variabel ukuran perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG, kinerja keuangan, dan biaya utang merupakan hubungan yang kompleks serta dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal perusahaan. Sehingga, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menghasilkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), tetapi menunjukkan arah negatif. Karena arah pengaruh yang ditemukan berlawanan dengan arah yang dihipotesiskan, maka H1 ditolak. Pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, sehingga H2 ditolak. Selanjutnya, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan maupun biaya utang, sehingga H3 dan H4 ditolak.

Peneliti menemukan selama penelitian dilakukan terdapat beberapa keterbatasan. Pertama, model penelitian memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan dan biaya utang masih relatif rendah. Hal tersebut tercermin dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,176 atau 17,6% pada model kinerja keuangan dan sebesar 0,097 atau 9,7% pada model biaya utang. Dengan demikian, sebagian besar variasi kedua variabel dependen masih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Kedua, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian hanya mencapai 35,23% dari total populasi perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga cakupan sampel penelitian masih relatif terbatas. Ketiga, penelitian ini mengalami pengurangan sampel akibat pengeluaran data ekstrem (*outlier*). Dari 93 observasi awal yang berasal dari 31 perusahaan, sebanyak 12 observasi dari 4 perusahaan dikeluarkan sehingga analisis akhir menggunakan 81 observasi dari 27 perusahaan. Pengeluaran tersebut dilakukan untuk memenuhi persyaratan analisis dan dapat membatasi generalisasi hasil penelitian terhadap seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Selama ini, pengungkapan ESG hanya dipandang sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi pelaporan keberlanjutan, namun dengan adanya hasil penelitian ini bisa memberikan implikasi manajerial bahwa pengungkapan ESG perlu diimplementasikan secara efektif agar memberikan nilai tambah bagi perusahaan dalam jangka pendek maupun panjang, mampu menciptakan efisiensi operasional, memperkuat daya saing perusahaan, serta dapat mengelola risiko bisnis dengan baik. Bagi pihak investor dan kreditor, informasi mengenai pengungkapan ESG dapat dimanfaatkan sebagai salah satu informasi tambahan dalam proses pengambilan keputusan investasi dan pemberian kredit. Namun demikian, informasi tersebut sebaiknya tetap dipertimbangkan bersama indikator fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, struktur modal, arus kas, likuiditas, serta tingkat risiko perusahaan. Peneliti juga menemukan dalam penelitian ini bahwa efektivitas implementasi ESG tidak hanya ditentukan oleh besarnya ukuran perusahaan, melainkan lebih dipengaruhi oleh kualitas tata kelola perusahaan, komitmen manajemen, serta konsistensi pelaksanaan program keberlanjutan. Oleh karena itu, perusahaan sektor energi diharapkan dapat mengarahkan implementasi ESG pada program yang mampu mendukung efisiensi operasional, pengelolaan risiko lingkungan, pengurangan emisi, serta penguatan tata kelola perusahaan sehingga manfaat ekonomi dan keberlanjutan dapat dicapai secara lebih optimal. Selain itu, peneliti juga berharap bahwa penelitian ini bisa menjadi masukan bagi regulator untuk terus meningkatkan kualitas, transparansi dan keterbandingan pelaporan ESG sehingga informasi yang disampaikan memiliki nilai yang lebih relevan bagi para pengguna laporan keuangan.

Saran bagi peneliti selanjutnya, yaitu untuk memperpanjang periode pengamatan dan memperluas cakupan penelitian dengan menggunakan sektor industri lain agar manfaat implementasi ESG yang cenderung bersifat jangka panjang dapat diamati secara lebih komprehensif. Lalu, peneliti selanjutnya juga bisa menggunakan pengukuran ESG yang berbeda, seperti *ESG Score* atau *ESG Rating*, sehingga hasil penelitian dapat dibandingkan berdasarkan metode pengukuran yang berbeda. Selain

itu, disarankan juga untuk bisa menambahkan variabel yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan maupun biaya utang, seperti *leverage*, likuiditas, *corporate governance*, kepemilikan institusional, risiko perusahaan, kualitas audit, maupun variabel relevan lainnya sehingga dapat meningkatkan variasi variabel dependen dalam menjelaskan kemampuan model.

Daftar Pustaka

- Agustin, O., Anwar, Y., & Bramana, S. M. (2023). Analisis rasio profitabilitas terhadap optimalisasi laba pada PT Grand Titian Residence. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(1), 202–215. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v20i1.9395>
- Agustin, O., Anwar, Y., & Bramana, S. M. (2023b). Analisis Rasio Profitabilitas Terhadap Optimalisasi Laba Pada PT Grand Titian Residence. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(1), 202–215. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v20i1.9395>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Alghifari, E. S., Gunardi, A., Suteja, J., Nisa, I. K., & Amarananda, Z. (2022). Investment Decisions of Energy Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange: Theory and Evidence. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(6), 73–79. <https://doi.org/10.32479/ijeep.13642>
- Alimah, A., & Sihono, A. (2024). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas. *JiIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 7(1), 117–126. <https://doi.org/10.54371/jiip.v7i1.3151>
- Amarna, K., Garde Sánchez, R., López-Pérez, M. V., & Marzouk, M. (2024). The effect of environmental, social, and governance disclosure and real earning management on the cost of financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3181–3193. <https://doi.org/10.1002/csr.2740>
- Anisa, T. D., & Febyansyah, A. (2024). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 1992–2016. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3896>
- Ariefianto, M. D., Rahmansyah, F., Wijaya, V., & Audreane, V. (2025). The role of environment social and governance (ESG) score to cost of debt: Evidence from ASEAN countries. *International Journal of Finance & Economics*, 30(3), 3031–3043. <https://doi.org/10.1002/ijfe.3056>
- Arora, A., & Sharma, D. (2022). Do Environmental, Social and Governance (ESG) Performance Scores Reduce the Cost of Debt? Evidence from Indian firms. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*, 16(5), 4–18. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i5.02>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bhaskaran, R. K., Ting, I. W. K., Sukumaran, S. K., & Sumod, S. D. (2020). Environmental, social and governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination. *Managerial and Decision Economics*, 41(5), 710–729. <https://doi.org/10.1002/mde.3131>
- Bursa Efek Indonesia. (2026). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. Indonesia Stock Exchange. Retrieved February 11, 2026, from <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *JiIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675–2686. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i7.748>
- Candelon, B., Hasse, J. B., & Lajaunie, Q. (2021). ESG-Washing in the Mutual Funds Industry? From Information Asymmetry to Regulation. *Risks*, 9(199), 1–23. <https://doi.org/10.3390/risks9110199>
- Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2022). Board Composition and ESG Disclosure in Saudi Arabia: The Moderating Role of Corporate Governance Reforms. *Sustainability (Switzerland)*, 14(19). <https://doi.org/10.3390/su141912173>

- Chen, K.-H., Zhang, Y., Elston, J. A., Chen, P.-H., & Hsu, K.-H. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) initiative scores and firm performance: the importance and role of firm size. *Small Business Economics*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s11187-025-01096-1>
- Chouaibi, S., Chouaibi, J., & Rossi, M. (2022). ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*, 17(1), 46–71. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>
- Cipto, N. S., & Hersugondo, H. (2025). Pengaruh ESG (Environmental, Social, and Governance) 1 terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Akuntansi Dan Perpajakan (Jemap)*, 7(2), 393–416. <https://doi.org/10.24167/jemap.v7i2.11761>
- Darsono, D., Ratmono, D., Tujori, A., & Clarisa, T. Y. (2025). The relationship between ESG, financial performance, and cost of debt: the role of independent assurance. *Cogent Business and Management*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2437137>
- Desyetti, D., Lukman, S., Rahim, R., & Adrianto, F. (2025). Does ESG disclosure affect profitability? Evidence from Shariah-compliant firms in Indonesia and Malaysia. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 20(2), 279–297. <https://doi.org/10.37301/jmubh.v20i2.28076>
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh pengungkapan environmental, social, dan governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2017–2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 210–232. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i3.3327>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2019). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Fathihani, F., Santoso, N., Sulistiyowati, R., & Veronica, M. (2025). ESG Disclosure and Financial Performance: The Moderating Role of Firm Size in Indonesian Banking Sector. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 10(3), 331–348. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v10i3.960>
- Fiana, F., & Endri, E. (2025). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Moderating Role of Firm Size. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(2), 244–251. <https://doi.org/10.32479/ijefi.18059>
- Firmansyah, E. A., Umar, U. H., & Jibril, R. S. (2023). Investigating the effect of ESG disclosure on firm performance: The case of Saudi Arabian listed firms. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2287923>
- Gigante, G., & Manglaviti, D. (2022). The ESG effect on the cost of debt financing: A sharp RD analysis. *International Review of Financial Analysis*, 84(October), 102382. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102382>
- Halim, M. P., & Sihono, A. (2025). Keputusan Investasi, Profitabilitas, Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan Sektor Energi di Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 13(2), 119–131. <https://doi.org/10.21067/jrma.v13i2.12821>
- Hashmi, S. D., Gulzar, S., Ghafoor, Z., & Naz, I. (2020). Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS. *Future Business Journal*, 6(1), 9. <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00015-y>
- Hayati, N., Wardhana, M. A., & Putri, R. A. (2026). Sustainability Performance and Corporate Cost of Debt: The Role of ESG Scores and Capital Structure Moderation Evidence from the SRI-KEHATI Index. *Value Added: Majalah Ekonomi Dan Bisnis*, 22(1), 172. <https://doi.org/10.26714/vameb.v22i1.20878>
- Hidayah, N., & Haryati, T. (2026). Do environmental, social, governance, and sustainability report improve financial performance? The moderating role of company size. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 7(2), 398–416. <https://doi.org/10.31258/current.7.2.398-416>
- Hutauruk, M. R. (2024). The effect of R&D expenditures on firm value with firm size moderation in an Indonesia palm oil company. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2317448>

- Iglesias, T. M. G., Peixoto, F. M., Rogers, P., & Carvalho, L. (2025). Does ESG Disclosure impact the cost of debt? A regional analysis of Brazil and its regions. *Revista de Administração Da UFSM*, 18(3), e4. <https://doi.org/10.5902/1983465990538>
- Jafar, R., Basuki, Windijarto, Setiawan, R., & Prabaswara, A. (2024). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Matter for Creditor? Empirical Evidence from Indonesia. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 19(11), 4377–4387. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.191125>
- Jannah, I. M., & Febyansyah, A. (2023). Pengaruh keputusan investasi, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Global Education*, 4(4), 2629–2645. <https://doi.org/10.55681/jige.v4i4.1436>
- Julianingtyas, B. N., & Suprianto, E. (2025). The Effect of Sustainability Report on Financial Performance With Firm Size as a Moderation Variable. *Jurnal Kajian Ruang*, 5(2), 296. <https://doi.org/10.30659/jkr.v5i2.48313>
- Kalia, D., & Aggarwal, D. (2023). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155–176. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- Kanta, A. G. A., Hermanto, & Surasni, N. K. (2021). The Effect of Leverage and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable (Studies in Manufacturing Companies for the 2014-2018 Period). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 8(1), 245–255. <http://ijmmu.comhttp://dx.doi.org/10.18415/ijmmu.v8i1.2202>
- Khairunnisa, D. P., & Widiastuty, E. (2023). Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 142–153. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Khamisu, M. S., Paluri, R. A., & Sonwaney, V. (2024). Environmental social and governance (ESG) disclosure motives for environmentally sensitive industry: an emerging economy perspective. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2322027>
- Lagasio, V. (2024). ESG-washing detection in corporate sustainability reports. *International Review of Financial Analysis*, 96(PB), 103742. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103742>
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2022). Heterogeneous Firms and Benefits of ESG Disclosure: Cost of Debt Financing in an Emerging Market. *Sustainability*, 14(23), 15760. <https://doi.org/10.3390/su142315760>
- Lucia, C. De, Pazienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe. *Sustainability (Switzerland)*, 12(13), 1–26. <https://doi.org/10.3390/su12135317>
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2024). Impact of ESG disclosure on firm performance and cost of debt: Empirical evidence from India. *Journal of Cleaner Production*, 448(March), 141582. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141582>
- Naeem, M., Ullah, H., & Jan, S. (2021). The Impact of ESG Practices on Firm Performance: Evidence From Emerging Countries. *Indian Journal of Economics and Business*, 20(1), 731–750. <http://www.ashwinanokha.com/IJEB.php>
- Nguyen, C. T., Nguyen, L. T., & Nguyen, N. Q. (2022). Corporate social responsibility and financial performance: The case in Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2075600>
- Nioko, R., & Hendrani, A. (2024). Pengaruh profitabilitas, aktivitas, leverage, ukuran perusahaan, dewan direksi dan komite audit terhadap pengungkapan sustainability report. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 5780–5801. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9262>
- Oktrivina, A., Nelyumna, N., Harnovinsah, H., Atikah, S., & Sujana, A. P. (2025). Pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 22(2), 117–134. <https://doi.org/10.36406/jam.v22i2.186>

- Paledung, M., Bakri, M. Z. H., & Amahoru, N. H. H. (2026). Pengungkapan ESG dan biaya utang: Peran moderasi ukuran perusahaan. *VALUE: Jurnal Ilmiah Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 7(1), 52–66. <https://doi.org/10.36490/value.v7i1.2682>
- Perera, A. (2026). *The impact of ESG performance on firm profitability, valuation, and cost of debt: A comparative study of developed and emerging European markets*
- Prihatini, Z. (2026). 50 Persen Emisi Gas Rumah Kaca dari Industri, Ancam Kesehatan dan Lingkungan. *Kompas.Com*. https://lestari.kompas.com/read/2026/04/13/143900286/50-persen-emisi-gas-rumah-kaca-dari-industri-ancam-kesehatan-dan-lingkungan?utm_source=Various&utm_medium=Referral&utm_campaign=AIML_Widget_Desktop
- Putri, A. P. J., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Risiko Kredit, Risiko Likuiditas, Modal Bank Dan Efisiensi Operasional Terhadap Profitabilitas Bank. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 79–94. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i3.3313>
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412–1421. <https://doi.org/10.1002/csr.2134>
- Risal, R., Mustaruddin, M., & Afifah, N. (2024). ESG disclosure and company profitability: Does company size play a role? *Journal of Enterprise and Development (JED)*, 6(2), 390–399. <https://doi.org/10.20414/jed.v6i2.10072>
- Saleh, M., Fikri, M. Z., & Hadi, S. (2025). *Mendedak Model Baru Penilaian Bisnis, HAM, dan Lingkungan*. https://celios.co.id/wp-content/uploads/2025/12/CELIOS_Mendesak-Model-Baru-Penilaian-Bisnis-HAM-dan-Lingkungan-1.pdf
- Setioko, B., Moeljadi, & Andarwati. (2024). The effect of environmental social governance (ESG) performance, capital structure, and firm size on firm value mediated by profitability on ESG Leaders Index in IDX. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 13(8), 14–25. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v13i8.3905>
- SG Analytics. (2024). *What is an ESG Score - Definition & How to Calculate ESG Score*. <https://www.sganalytics.com/blog/what-is-esg-score-and-how-is-it-calculated/>
- Shawat, R. S., Zamel, A., Otake, O., Sabry, S., & Badawy, H. (2024). How Firm Size Shapes the ESG and Financial Performance Nexus: Insights from The MENA Region. *Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice*, 2024, 1–15. <https://doi.org/10.5171/2024.145355>
- Shi, Y., Zheng, S., Xiao, P., Zhen, H., & Wu, T. (2024). ESG performance and cost of debt. *China Journal of Accounting Research*, 17(4), 100390. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2024.100390>
- Sihono, A. (2024). Does Dividend Policy, Audit Quality, Capital Structure and Profitability Affect Firm Value? *Klabat Accounting Review*, 5(1), 12. <https://doi.org/10.60090/kar.v5i1.1046.12-23>
- Stiadi, D. (2023). Moderating Environmental, Social, and Governance (ESG) risk in the relationship between investment decisions and firm value. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1177(1), 012007. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/1177/1/012007>
- Suryani, A., Imelda, E., & Wirianata, H. (2019). Pengaruh Earnings Variability, Ukuran Perusahaan, Dan Negative Earnings Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 919–926. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5596>
- Tanin, T. I., Sarker, A., Hammoudeh, S., & Batten, J. A. (2024). The determinants of corporate cost of debt during a financial crisis. *The British Accounting Review*, 56(6), 101390. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101390>
- Tumwebaze, Z., Bananuka, J., Kaawaase, T. K., Bonareri, C. T., & Mutesasira, F. (2022). Audit committee effectiveness, internal audit function and sustainability reporting practices. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 163–181. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2021-0036>
- Verara, A. B., & Nyale, M. H. (2024). Analisa Pengaruh Corporate Social Responsibility, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *As-Syirkah: Islamic Economics & Finacial Journal*, 3(3), 1208–1221. <https://doi.org/10.56672/assyirkah.v3i3.286>

- Wirawan, A. W., Falah, L. J., Kusumadewi, L., Adhariani, D., & Djakman, C. D. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility on the Firm Value with Risk Management as a Moderating Variable. *Journal of Asia-Pacific Business*, 21(2), 143–160. <https://doi.org/10.1080/10599231.2020.1745051>
- Yang, X., Sheikh Hassan, A. F., Lau, W. T., & Ab Razak, N. H. (2023). The discordance of governance performance from environmental and social performance on idiosyncratic risk: The effect of board composition. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2276556>
- Yeh, C.-C., Lin, F., Wang, T.-S., & Wu, C.-M. (2020). Does corporate social responsibility affect cost of capital in China? *Asia Pacific Management Review*, 25(1), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2019.04.001>
- Yulita, I. K., & Pengestuti, I. R. D. (2026). Does size still matter? Reassessing the roles of firm scale, leverage and ESG in driving corporate performance. *Journal of Studies in Academic, Humanities, Research, and Innovation*, 3(1), 434–447. <https://doi.org/10.71305/sahri.v3i1.1434>