

Ekonomis: Journal of Economics and Business
Volume 10, Issue 02, September 2026, p1450-1459
Webite: https://ekonomis.unbari.ac.id, E-Mail: ekonomis.unbari@gmail.com
ISSN 2597-8829 (Online), DOI: 10.33087/ekonomis.v10i2.2962

Article history:
Submitted: 09-08-2026
Received: 09-08-2026
Revised: 09-08-2026
Accepted: 10-08-2026

Determinan Kinerja ESG: Peran Risiko Keuangan dan Ukuran Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi

Nona Jane Onoyi[1]*, Rike Setiawati[2], Diana Titik Windayati[1], Ely Kurniawati[1]
[1]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Batam
[2]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi
*Corresponding Author: nonajane@univbatam.ac.id

ABSTRAK
Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh risiko keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja ESG dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur beremisi tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori digunakan. Sampel terdiri dari 23 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, menghasilkan 115 observasi firm-year. Analisis data dilakukan menggunakan Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG, serta menjadi prediktor paling dominan. Risiko keuangan (diukur dengan Altman Z-Score) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, namun tidak berpengaruh terhadap kinerja ESG. Ukuran perusahaan tidak memengaruhi profitabilitas, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kinerja ESG maupun memediasi hubungan antara risiko keuangan atau ukuran perusahaan dengan kinerja ESG. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik ESG pada sektor manufaktur beremisi tinggi di Indonesia lebih didorong oleh tekanan institusional dan legitimasi ketimbang kondisi keuangan internal. Penelitian ini memperkuat relevansi stakeholder theory dan memberikan implikasi bagi perusahaan serta pembuat kebijakan dalam mendorong praktik keberlanjutan.

Kata kunci: kinerja ESG, risiko keuangan, ukuran perusahaan, profitabilitas, manufaktur beremisi tinggi

ABSTRACT
This study aims to examine the effect of financial risk and firm size on ESG performance, with profitability as a mediating variable, in high-emission manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. A quantitative approach with an explanatory design was employed. The sample consists of 23 companies selected through purposive sampling, yielding 115 firm-year observations. Data were analyzed using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). The results reveal that firm size has a positive and significant effect on ESG performance and serves as the most dominant predictor. Financial risk (measured by the Altman Z-Score) has a positive and significant effect on profitability but does not significantly affect ESG performance. Firm size does not influence profitability, and profitability neither affects ESG performance nor mediates the relationships between financial risk or firm size and ESG performance. These findings indicate that ESG practices in Indonesia's high-emission manufacturing sector are driven more by institutional pressures and legitimacy concerns than by internal financial conditions. The study reinforces the relevance of stakeholder theory and offers implications for firms and policymakers in promoting sustainable business practices.

Keywords*: ESG performance, financial risk, firm size, profitability, high-emission manufacturing*

PENDAHULUAN

Meningkatnya perhatian global terhadap keberlanjutan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke dalam strategi bisnis, selain kinerja keuangan. Kinerja ESG mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam operasi dan pengambilan keputusan strategis. Praktik ESG yang baik tidak hanya mendukung keberlanjutan lingkungan dan sosial, tetapi juga

meningkatkan reputasi, kepercayaan pemangku kepentingan, serta stabilitas jangka panjang perusahaan (Landi et al., 2022; Wang, 2024; Herawati et al., 2024).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung lebih resilien terhadap ketidakpastian ekonomi dan risiko sistemik. Namun, pengaruh praktik ESG bervariasi tergantung karakteristik perusahaan, sektor industri, dan lingkungan institusional (Albuquerque et al., 2018; Broadstock et al., 2020).

Di Indonesia, perhatian terhadap ESG meningkat seiring tuntutan transparansi dan tata kelola yang lebih akuntabel. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mendorong peningkatan kualitas laporan keberlanjutan perusahaan publik sebagai bagian dari manajemen risiko dan perlindungan investor. Perusahaan manufaktur beremisi tinggi menjadi sektor yang sangat relevan untuk dikaji karena aktivitas operasionalnya menghasilkan dampak lingkungan yang signifikan, meliputi konsumsi energi tinggi, emisi karbon, dan limbah industri. Sektor ini menghadapi tekanan yang lebih besar dari regulator, investor, dan masyarakat untuk meningkatkan kinerja ESG (Dupopadana et al, 2024); Liwa et al., 2024).

Selain tekanan eksternal, kinerja ESG juga dipengaruhi oleh faktor internal. Ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan kapasitas sumber daya, akses pendanaan, dan kemampuan manajerial dalam mengimplementasikan praktik keberlanjutan secara sistematis (Drempetic et al., 2020; Bolibok, 2024; Elrayah & Mirzaliev, 2024). Perusahaan besar juga menghadapi pengawasan publik yang lebih ketat, sehingga memiliki insentif lebih kuat untuk menunjukkan komitmen ESG.

Kondisi keuangan perusahaan turut memengaruhi alokasi sumber daya untuk aktivitas keberlanjutan. Perusahaan dengan risiko keuangan tinggi cenderung memprioritaskan stabilitas keuangan jangka pendek, sedangkan perusahaan dengan kondisi keuangan lebih stabil memiliki fleksibilitas lebih besar untuk berinvestasi pada praktik ESG. Perspektif ini sejalan dengan *slack resource theory* (Waddock & Graves, 1997). Profitabilitas dapat berperan sebagai mekanisme yang menjelaskan bagaimana ukuran perusahaan dan kondisi keuangan memengaruhi kinerja ESG, karena perusahaan yang lebih profitable umumnya memiliki kapasitas lebih besar untuk mengalokasikan sumber daya pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Drempetic et al., 2020; Bolibok, 2024).

Meskipun literatur ESG terus berkembang, temuan empiris masih beragam, khususnya pada sektor dengan intensitas emisi tinggi yang menuntut biaya implementasi relatif besar. Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada hubungan langsung antara ukuran perusahaan maupun kondisi keuangan dengan kinerja ESG. Kajian mengenai mekanisme mediasi, terutama peran profitabilitas, masih terbatas, khususnya dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini mengintegrasikan *stakeholder theory* (Freeman, 1984), *signaling theory* (Spence, 1973), dan perspektif keuangan perusahaan. *Stakeholder theory* menekankan tanggung jawab perusahaan kepada berbagai pemangku kepentingan. Signaling theory menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat memberikan sinyal positif mengenai kualitas manajemen dan prospek jangka panjang. Kinerja ESG dalam penelitian ini diukur berdasarkan skor yang mengacu pada indikator *Global Reporting Initiative* (GRI).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kinerja ESG

Risiko keuangan mencerminkan ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan dan menjaga stabilitas operasional, yang terkait dengan potensi financial distress (Brigham & Houston, 2019). Dalam penelitian ini, risiko keuangan diproksikan menggunakan Altman Z-Score. Nilai Z-Score yang lebih tinggi mengindikasikan kondisi keuangan yang lebih sehat dan risiko keuangan yang lebih rendah (Altman, 1968; Altman et al., 2017). Perusahaan dengan risiko keuangan tinggi cenderung memprioritaskan stabilitas keuangan dan kewajiban operasional, sehingga memiliki keterbatasan sumber daya untuk investasi keberlanjutan. Sebaliknya, kondisi keuangan yang lebih stabil memberikan fleksibilitas lebih besar untuk mengintegrasikan praktik ESG. Berdasarkan argumentasi tersebut, dihipotesiskan:

H1: Risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap kinerja ESG.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja ESG

Ukuran perusahaan merefleksikan skala operasi, kapasitas sumber daya, dan kompleksitas bisnis, diukur dengan logaritma natural total aset (Dang et al., 2018). Berdasarkan *stakeholder theory*

dan *resource-based view*, perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan lebih luas, serta kapasitas manajerial yang lebih baik untuk mengimplementasikan praktik keberlanjutan. Selain itu, perusahaan besar menghadapi pengawasan publik dan regulasi yang lebih tinggi, sehingga memiliki tekanan lebih besar untuk menunjukkan komitmen ESG (Drempetic et al., 2020; Bolibok, 2024).
H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja ESG.

Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Profitabilitas

Risiko keuangan yang tinggi meningkatkan biaya pendanaan dan tekanan kewajiban, sehingga dapat menurunkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sebaliknya, kondisi keuangan yang lebih stabil mendukung efisiensi pengelolaan sumber daya. Profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA) (Ross et al., 2019). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa risiko keuangan yang tinggi cenderung menurunkan profitabilitas (Ghosh et al, 2017).
H3: Risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan *theory of economies of scale* (Krugman, 1980), perusahaan besar cenderung memperoleh efisiensi biaya, daya tawar yang lebih kuat, dan akses pembiayaan yang lebih mudah. Perusahaan besar juga umumnya memiliki sistem manajemen yang lebih matang dan kemampuan diversifikasi yang lebih baik, yang mendukung profitabilitas (Subramaniam & Wasiuzzaman, 2019).
H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja ESG.

Berdasarkan *slack resource theory*, perusahaan dengan profitabilitas lebih tinggi memiliki sumber daya cadangan yang lebih besar untuk diinvestasikan pada aktivitas lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dengan demikian, profitabilitas diharapkan mendukung kinerja ESG yang lebih baik (Drempetic et al., 2020; Elrayah & Mirzaliev, 2024).
H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja ESG.

Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kinerja ESG melalui Profitabilitas

Risiko keuangan yang tinggi dapat menekan profitabilitas melalui peningkatan biaya pendanaan dan kewajiban finansial. Penurunan profitabilitas selanjutnya mengurangi kemampuan perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk praktik keberlanjutan. Oleh karena itu, profitabilitas diharapkan memediasi hubungan antara risiko keuangan dan kinerja ESG.
H6: Profitabilitas memediasi pengaruh risiko keuangan terhadap kinerja ESG.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja ESG melalui Profitabilitas

Perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki efisiensi operasional dan profitabilitas yang lebih tinggi. Profitabilitas tersebut kemudian menyediakan sumber daya tambahan untuk investasi pada praktik keberlanjutan. Dengan demikian, profitabilitas diharapkan menjadi mekanisme yang menjembatani pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja ESG.
H7: Profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja ESG.

METODE

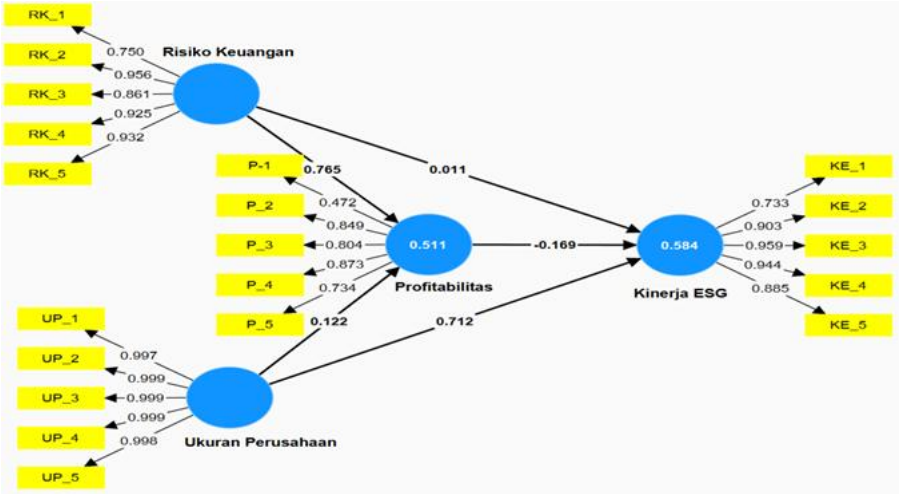
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji pengaruh risiko keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja ESG, dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Model penelitian menguji hubungan langsung maupun tidak langsung sesuai hipotesis yang dikembangkan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, basis data resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), serta penyedia data ESG. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur beremisi tinggi yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024, berjumlah 84 perusahaan. Pemilihan sektor ini didasarkan pada tingginya eksposur risiko lingkungan dan tekanan regulasi yang relevan terhadap praktik keberlanjutan.

Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara konsisten selama periode pengamatan; (2) memiliki laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang lengkap; (3) memperoleh laba selama periode penelitian; dan (4) memperoleh

peringkat PROPER (emas hingga hitam). Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 23 perusahaan sebagai sampel. Dengan periode lima tahun, total observasi firm-year mencapai 115.

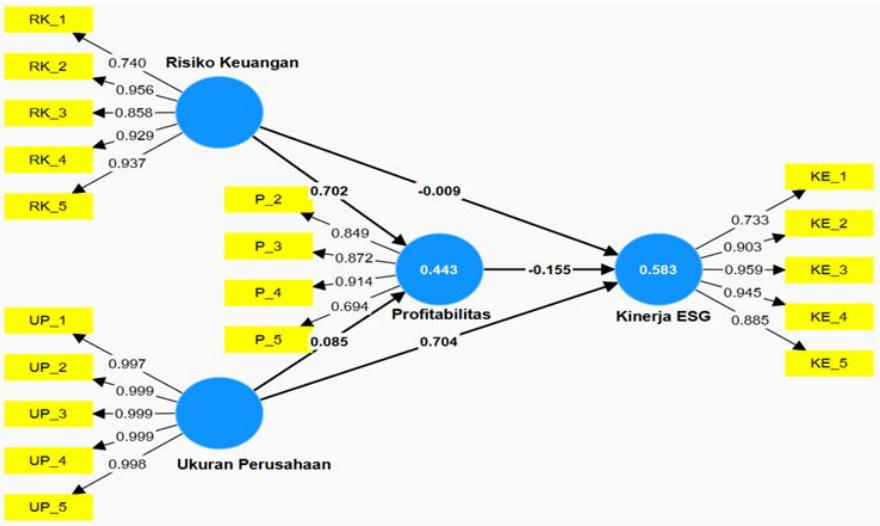
Analisis data dilakukan menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Evaluasi model pengukuran (outer model) meliputi uji validitas konvergen (*outer loading* dan *Average Variance Extracted*/AVE), reliabilitas (Cronbach's alpha dan composite reliability), serta validitas diskriminan (*cross-loading* dan kriteria Fornell–Larcker). Evaluasi model struktural (inner model) mencakup koefisien jalur (path coefficient), koefisien determinasi (R^2), effect size (f^2), dan pengujian signifikansi melalui prosedur bootstrapping. Selain itu, dilakukan uji predictive relevance (Q^2) dengan teknik blindfolding untuk menilai kemampuan prediktif model.

HASIL



Sumber: data olahan

Gambar 1
Outer Loading



Sumber: data olahan

Gambar 2
***Outer Loading* Setelah Eliminasi**

Validitas konvergen dievaluasi melalui nilai *outer loading* dan *Average Variance Extracted* (AVE). Gambar 1 dan Gambar 2 memperligatkan hasil awal menunjukkan bahwa sebagian besar indikator memiliki *outer loading* > 0,70 (Hair et al., 2019). Namun, pada satu indikator profitabilitas (P1 = 0,472) berada < 0,70 sehingga dieliminasi. Setelah eliminasi, seluruh indikator menunjukkan *outer loading* > 0,70. Nilai AVE pada Tabel 1 memperlihatkan bahwa seluruh konstruk juga berada >

0,50, yang mengonfirmasi bahwa setiap konstruk mampu menjelaskan lebih dari 50% varians indikatornya.

Tabel 1
Nilai AVE

Variabel	AVE	AVE setelah eliminasi
Kinerja ESG	0,789	0,789
Profitabilitas	0,579	0,699
Risiko Keuangan	0,788	0,788
Ukuran Perusahaan	0,997	0,997

Sumber: data olahan

Validitas diskriminan diuji menggunakan cross-loading dan kriteria Fornell–Larcker. Tabel 2 hasil cross-loading menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki loading tertinggi pada konstruk yang diukurnya dibandingkan dengan konstruk lain. Dengan demikian, kriteria cross-loading terpenuhi (Hair et al., 2019). Kriteria Fornell–Larcker pada Tabel 3 juga terpenuhi, karena akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar daripada korelasinya dengan konstruk lain. Hal ini menunjukkan bahwa konstruk-konstruk dalam model memiliki perbedaan konseptual yang memadai. Reliabilitas diukur menggunakan Cronbach's Alpha dan Composite Reliability (rho_A). Tabel 4 memperlihatkan bahwa seluruh konstruk memiliki nilai > 0,70; yang mengindikasikan konsistensi internal yang baik.

Tabel 2
Cross Loading

Item	Kinerja ESG	Profitabilitas	Risiko Keuangan	Ukuran Perusahaan
KE_1	0,733	-0,144	-0,199	0,703
KE_2	0,903	-0,261	-0,380	0,757
KE_3	0,959	-0,315	-0,469	0,635
KE_4	0,945	-0,383	-0,484	0,632
KE_5	0,885	-0,413	-0,472	0,555
P_2	-0,203	0,849	0,608	-0,153
P_3	-0,292	0,872	0,479	-0,194
P_4	-0,436	0,914	0,619	-0,326
P_5	-0,161	0,694	0,484	-0,140
RK_1	-0,390	0,303	0,740	-0,364
RK_2	-0,436	0,711	0,956	-0,385
RK_3	-0,217	0,535	0,858	-0,255
RK_4	-0,472	0,592	0,929	-0,568
RK_5	-0,448	0,688	0,937	-0,515
UP_1	0,763	-0,289	-0,480	0,997
UP_2	0,765	-0,282	-0,492	0,999
UP_3	0,739	-0,229	-0,477	0,999
UP_4	0,736	-0,227	-0,470	0,999
UP_5	0,727	-0,225	-0,475	0,998

Sumber: data olahan

Tabel 3
Fornell–Larcker Criterion

Variabel	Kinerja ESG	Profitabilitas	Risiko Keuangan	Ukuran Perusahaan
Kinerja ESG	0,889			
Profitabilitas	-0,338	0,836		
Risiko Keuangan	-0,449	0,661	0,887	
Ukuran Perusahaan	0,748	-0,252	-0,480	0,998

Sumber: data olahan

Tabel 4
Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability (rho_A)
Kinerja ESG	0,931	0,934
Profitabilitas	0,853	0,877
Risiko Keuangan	0,931	0,964
Ukuran Perusahaan	0,999	1,000

Sumber: data olahan

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi variasi variabel endogen yang dapat dijelaskan oleh variabel eksogen dalam model. Tabel 5 diketahui bahwa nilai R^2 kinerja ESG sebesar 0,583 mengindikasikan bahwa risiko keuangan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama mampu menjelaskan 58,3% variasi kinerja ESG. Sisanya 41,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai R^2 profitabilitas sebesar 0,443 menunjukkan bahwa risiko keuangan dan ukuran perusahaan menjelaskan 44,3% variasi profitabilitas, sedangkan 55,7% sisanya dipengaruhi variabel lain.

Tabel 5
Koefisien Determinasi

Variabel	R Square	Adjusted R Square
Kinerja ESG	0,583	0,517
Profitabilitas	0,443	0,387

Sumber: data olahan

Effect size (f^2) digunakan untuk menilai kontribusi relatif masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen. Hasil analisis pada Tabel 6 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh terbesar terhadap kinerja ESG (f^2 = 0,908; efek besar). Risiko keuangan memberikan kontribusi besar terhadap profitabilitas (f^2 = 0,681). Sebaliknya, kontribusi profitabilitas terhadap kinerja ESG tergolong kecil (f^2 = 0,032), risiko keuangan terhadap kinerja ESG tidak memberikan kontribusi (f^2 = 0,000), dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas berada di bawah ambang efek kecil (f^2 = 0,010). Temuan ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan prediktor paling dominan bagi kinerja ESG, sedangkan risiko keuangan merupakan prediktor terkuat bagi profitabilitas dalam model penelitian.

Tabel 6
Hasil Pengujian f^2

Path Analysis	f^2
Profitabilitas → Kinerja ESG	0,032
Risiko Keuangan → Kinerja ESG	0,000
Risiko Keuangan → Profitabilitas	0,681
Ukuran Perusahaan → Kinerja ESG	0,908
Ukuran Perusahaan → Profitabilitas	0,010

Sumber: data olahan

Pengujian *predictive relevance* dilakukan menggunakan nilai Stone–Geisser's Q^2 melalui teknik blindfolding. Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai Q^2 kinerja ESG sebesar 0,426 menunjukkan predictive relevance yang kuat, sedangkan nilai Q^2 profitabilitas sebesar 0,246 menunjukkan predictive relevance sedang. Hasil ini mengindikasikan bahwa model struktural memiliki kemampuan prediktif yang memadai, khususnya dalam menjelaskan variabel kinerja ESG.

Tabel 7
Nilai Q^2

Variabel Endogen	SSO	SSE	Q^2
Kinerja ESG	115	66,016	0,426
Profitabilitas	92	69,340	0,246

Sumber: data olahan

Pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis koefisien jalur dengan prosedur bootstrapping pada PLS-SEM. Hipotesis dinyatakan didukung apabila nilai t-statistics > 1,96 atau p-value < 0,05 (tingkat signifikansi 5%). Berdasarkan Tabel 8 hasil pengujian menunjukkan dua hubungan yang signifikan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG (β = 0,704; t = 5,905; p = 0,000), yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kinerja ESG-nya. Risiko keuangan (diukur dengan Altman Z-Score) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (β = 0,702; t = 4,509; p = 0,000). Karena nilai Z-Score yang lebih tinggi merefleksikan risiko keuangan yang lebih rendah, temuan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan yang lebih sehat berkaitan dengan profitabilitas yang lebih tinggi.Sebaliknya, risiko keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ESG (β = -0,009; p = 0,971). Ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (β = 0,085; p = 0,603), demikian pula profitabilitas terhadap kinerja ESG (β = -0,155; p = 0,543). Pengujian pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memediasi hubungan antara risiko keuangan maupun ukuran perusahaan terhadap kinerja ESG (masing-masing p = 0,584 dan p = 0,808). Dengan demikian, hanya H2 yang didukung secara empiris, sementara H1, H3–H7 tidak didukung.

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis

Path Analysis	Koefisien Jalur (β)	T-Statistics	P-Value
Risiko Keuangan → Kinerja ESG	-0,009	0,037	0,971
Ukuran Perusahaan → Kinerja ESG	0,704	5,905	0,000
Risiko Keuangan → Profitabilitas	0,702	4,509	0,000
Ukuran Perusahaan → Profitabilitas	0,085	0,520	0,603
Profitabilitas → Kinerja ESG	-0,155	0,609	0,543
Risiko Keuangan → Profitabilitas → Kinerja ESG	-0,109	0,547	0,584
Ukuran Perusahaan → Profitabilitas → Kinerja ESG	-0,013	0,243	0,808

Sumber: data olahan

Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kinerja ESG

Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ESG. Temuan ini mengindikasikan bahwa tinggi-rendahnya risiko keuangan tidak secara langsung menentukan kualitas penerapan praktik keberlanjutan pada perusahaan manufaktur beremisi tinggi di Indonesia.Secara konseptual, *slack resource theory* memprediksi bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan lebih stabil memiliki cadangan sumber daya lebih besar untuk aktivitas sosial dan lingkungan (Waddock & Graves, 1997). Namun, bukti empiris tidak mendukung prediksi tersebut. Penerapan ESG pada sektor ini tampaknya lebih didorong oleh faktor eksternal, khususnya tekanan regulasi (kewajiban pelaporan keberlanjutan dan program PROPER), tuntutan pemangku kepentingan, serta kebutuhan menjaga legitimasi sosial. Temuan ini sejalan dengan Broadstock et al. (2021) dan Albuquerque et al. (2019) yang menunjukkan bahwa praktik keberlanjutan seringkali lebih responsif terhadap tekanan institusional daripada kondisi keuangan jangka pendek.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja ESG

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG, serta memberikan kontribusi terbesar dalam model (f^2 = 0,908). Temuan ini menegaskan peran penting skala usaha dalam mendorong praktik keberlanjutan, khususnya pada industri dengan dampak lingkungan tinggi.Dari perspektif stakeholder theory (Freeman, 1984), perusahaan besar memiliki visibilitas publik yang lebih tinggi sehingga menghadapi tekanan lebih kuat dari masyarakat, regulator, dan investor untuk menunjukkan komitmen ESG. Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki kapasitas sumber daya dan organisasi yang lebih memadai untuk mengimplementasikan investasi keberlanjutan secara sistematis. Hasil ini memperkuat temuan Drempetic et al. (2020); Bolibok (2024) yang mengidentifikasi ukuran perusahaan sebagai determinan utama kinerja dan transparansi ESG.

Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Profitabilitas

Risiko keuangan (diukur dengan Altman Z-Score) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Karena nilai Z-Score yang lebih tinggi merefleksikan risiko kebangkrutan yang lebih rendah, temuan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan yang lebih sehat berkaitan dengan profitabilitas yang lebih tinggi.Perusahaan dengan kondisi keuangan stabil memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola kewajiban, menjaga efisiensi operasional, dan memperoleh akses pembiayaan yang lebih baik. Temuan ini konsisten dengan model Altman (1968) serta penelitian Septiani & Arifah (2026) yang menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan yang lebih rendah mendukung kinerja profitabilitas yang lebih baik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Meskipun teori economies of scale memprediksi efisiensi biaya pada perusahaan besar, dalam praktiknya perusahaan besar juga menghadapi kompleksitas operasional, biaya koordinasi, dan beban kepatuhan regulasi lingkungan yang lebih tinggi (termasuk investasi teknologi ramah lingkungan dan pengelolaan limbah). Biaya-biaya tersebut dapat menekan potensi peningkatan profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan Subramaniam & Wasiuzzaman (2019) yang menekankan bahwa efisiensi operasional dan strategi manajerial lebih menentukan profitabilitas dibanding sekadar skala usaha.Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja ESG. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ESG. Berbeda dengan prediksi slack resource theory, tingkat laba tidak menjadi penentu utama kualitas praktik keberlanjutan pada sampel penelitian. Penerapan ESG pada sektor manufaktur beremisi tinggi lebih banyak berfungsi sebagai strategi legitimasi untuk memenuhi tuntutan regulasi dan pemangku kepentingan ketimbang bergantung pada ketersediaan sumber daya internal dari profitabilitas. Hasil ini mendukung temuan Landi et al. (2022) mengenai dominasi faktor institusional dalam mendorong kinerja ESG.

Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kinerja ESG melalui Profitabilitas

Profitabilitas tidak memediasi hubungan antara risiko keuangan dan kinerja ESG. Meskipun risiko keuangan memengaruhi profitabilitas secara signifikan, perubahan profitabilitas tersebut tidak berdampak pada kinerja ESG. Hal ini memperkuat indikasi bahwa praktik keberlanjutan pada sektor ini lebih ditentukan oleh tekanan eksternal daripada mekanisme internal melalui kinerja keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja ESG melalui Profitabilitas

Profitabilitas juga tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja ESG. Pengaruh ukuran perusahaan bersifat langsung. Perusahaan besar memiliki eksposur publik dan kapasitas organisasi yang lebih tinggi, sehingga mampu menerapkan praktik ESG secara lebih sistematis tanpa bergantung pada peningkatan profitabilitas terlebih dahulu. Temuan ini konsisten dengan Drempetic et al. (2020).

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pada konteks perusahaan manufaktur beremisi tinggi di Indonesia, ukuran perusahaan merupakan determinan utama kinerja ESG, sementara kondisi keuangan internal dan profitabilitas berperan lebih terbatas. Tekanan institusional dan kebutuhan legitimasi tampaknya menjadi pendorong yang lebih dominan.

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG pada perusahaan manufaktur beremisi tinggi di Indonesia, serta menjadi prediktor paling dominan dalam model. Sebaliknya, risiko keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ESG. Risiko keuangan (diukur dengan Altman Z-Score) berpengaruh positif terhadap profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa kondisi keuangan yang lebih sehat berkaitan dengan profitabilitas lebih tinggi. Namun, ukuran perusahaan tidak memengaruhi profitabilitas, dan profitabilitas sendiri tidak berpengaruh terhadap kinerja ESG maupun memediasi hubungan antara risiko keuangan atau ukuran perusahaan dengan kinerja ESG.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa implementasi praktik ESG pada sektor ini lebih didorong oleh tekanan eksternal, regulasi, dan tuntutan pemangku kepentingan ketimbang oleh kondisi keuangan internal atau ketersediaan sumber daya dari profitabilitas. Hasil penelitian

mendukung relevansi stakeholder theory sebagai kerangka penjelas utama, sementara prediksi slack resource theory melalui jalur profitabilitas tidak terbukti pada konteks penelitian ini.

Bagi pelaku industri manufaktur beremisi tinggi, penguatan skala usaha dan kapasitas sumber daya organisasi perlu menjadi prioritas dalam upaya peningkatan kinerja ESG. Bagi pembuat kebijakan, temuan ini memberikan dasar untuk merancang instrumen regulasi dan insentif yang lebih efektif, khususnya bagi perusahaan berskala kecil dan menengah, mengingat responsivitas praktik ESG terhadap tekanan institusional. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor, memperpanjang periode pengamatan, serta menambahkan variabel seperti struktur kepemilikan, kualitas tata kelola, atau intensitas tekanan regulasi guna memperdalam pemahaman mengenai determinan kinerja ESG.

DAFTAR PUSTAKA

Albuquerque, R., Koskinen, Y., Zhang, C., 2018, Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence, *Management science*, 65(10), 4451–4469. DOI: 10.1287/mnsc.2018.3043

Altman, E., 1968, Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *Journal of finance*, 23(4), 589–609. http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x

Altman, E., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., Suvas, A., 2017, Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model, *Journal of international financial management & accounting*, 28(2), 131–171. https://doi.org/10.1111/jifm.12053

Bolibok, P. M., 2024, Does Firm Size Matter for ESG Risk? Cross-Sectional Evidence from the Banking Industry, *Sustainability*, 16(2), 679. DOI: 10.3390/su16020679

Brigham, E., Houston, J., 2019, *Fundamentals of Financial Management*. 15th ed. Cengage Learning.

Broadstock, D., Chan, K., Cheng, L., Wang, X., 2020. The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters.* 38. 101716. DOI: 10.1016/j.frl.2020.101716

Dang, C., Li, Z., Yang, C., 2018, Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159-176. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006

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(1), 333–360. DOI: 10.1007/s10551-019-04164-1

Dupopadana, I. G., Arief, M. K., Firmansyah, A., 2024. Perkembangan pelaporan berkelanjutan di Indonesia. *Journal of Law, Administration, and Social Science*, *4*(6), 1091–1100. DOI: https://doi.org/10.54957/jolas.v4i6.737

Elrayah, M., Mirzaliev, S., 2024, Financial Risk Management and Firm Size: Role of Environmental, Social, Governance (ESG) and Leverage Ratio, *AgBioForum*, 26(2), 31–42. https://agbioforum.org/menuscript/index.php/agb/article/view/361/228

Freeman, R. E., 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston.

Ghosh, P. K., Khatun, M., Trafdar, P., 2017, Bankruptcy via earning volatility: Does it integrate in financial institutions?, *Asian Economic and Financial Review*, 8(1), 52–62. DOI: 10.18488/journal.aefr.2018.81.52.62

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., 2019, *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. 2nd ed. Sage Publications. https://doi.org/10.3926/oss.37

Herawati, E., Agustin, F., Subranta, A., Solissa, F., Wiriatmaja, N., 2024, Sustainable Financial Strategies: Analyzing the Role of ESG in Corporate Financial Performance and Risk Management. *The Journal of Academic Science.* 1(6). DOI: 10.59613/a2qk1a03

Krugman, P., 1980, Scale economies, product differentiation, and the pattern of trade, *American economic review*, 70(5), 950–959.

Landi, G., Iandolo, F., Renzi, A., Rey, A., 2022. Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 29(4) 1096-1107. DOI: 10.1002/CSR.2256

Liwa, K. H., Daromes, F. E., Asri, M., 2024, The Effect of ESG Disclosure on Risk of Financial

Distress: Role of Industry Sensitivity, *AJAR*, 7(2), 208–235. DOI: https://doi.org/10.35129/ajar.v7i02.522

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Jordan B. D., 2019, *Corporate Finace*. 12th ed., McGraw-Hill Education.

Septiani, E., Arifah, D. A., 2026, Financial Distress Prediction Using the Modified Altman Z-Score Model: Empirical Evidence from Hospitality Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Economics and Management Research*, 5(1), 583–587. DOI :10.55606/ijemr.v5i1.696

Spence, M., 1973, Job Market Signaling, *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374, https://doi.org/10.2307/1882010

Subramaniam, V., Wasiuzzaman, S., 2019, Geographical diversification, firm size and profitability in Malaysia: A quantile regression approach, *Heliyon*, 5(10). e02664. DOI: 10.1016/j.heliyon.2019.e02664

Waddock, S. A., Graves, S. B., 1997. The corporate social performance–financial performance link, *Strategic management journal*, 18(4), 303–319. http://dx.doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G

Wang, C., 2024, The Relationship between ESG Performance and Corporate Performance - Based on Stakeholder Theory, *SHS Web Conferences*, 190(10), 03022. DOI: 10.1051/shsconf/202419003022