

Pengaruh Kinerja *Environmental, Social and Governance*, Profitabilitas, serta Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Muhammad Mubariz¹, Sri Hermuningsih², dan Suyanto³

^{1,2,3} Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Indonesia

Journal of Economics and Management Sciences is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



ARTICLE HISTORY

Received: 23 May 25

Final Revision: 30 May 25

Accepted: 02 June 25

Online Publication: 30 June 25

KEYWORDS

Environmental, Social and Governance, Profitability, Sales Growth, Financial Performance, Firm Size

KATA KUNCI

Environmental, Social and Governance, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan

CORRESPONDING AUTHOR

Mohammadmubariz222@gmail.com

DOI

10.37034/jems.v7i3.112

ABSTRACT

The dynamics of the global business environment have shifted corporate focus beyond mere profitability to include sustainable performance through Environmental, Social, and Governance (ESG) practices. This study aims to examine the effects of ESG performance, profitability (ROA), and sales growth on financial performance (Current Ratio), with firm size as a moderating variable. A quantitative approach with an explanatory design was employed, involving 30 companies consistently listed in the ESG index of the Indonesia Stock Exchange during 2019–2023, yielding 150 observations. Data were analyzed using multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA). The findings reveal that ESG, ROA, and sales growth significantly and positively affect the Current Ratio, both simultaneously and partially. However, when moderated by firm size, only ESG shows a significant interaction effect. Larger firms are more capable of amplifying the positive impact of ESG on liquidity, while firm size does not significantly moderate the effects of ROA and sales growth. The study concludes that integrating ESG into corporate strategy is essential for enhancing short-term financial stability. Companies are advised to develop integrated ESG strategies and improve working capital efficiency to maximize the financial benefits of profitability and sales growth.

ABSTRAK

Perubahan dinamika bisnis global mendorong perusahaan untuk tidak hanya fokus pada profitabilitas semata, namun juga memperhatikan kinerja keberlanjutan melalui prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG, profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan (*Current Ratio*) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori. Sampel terdiri dari 30 perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks ESG Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023, dengan total 150 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG, ROA, dan pertumbuhan penjualan secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *Current Ratio*. Namun, saat dimoderasi oleh ukuran perusahaan, hanya ESG yang menunjukkan pengaruh interaktif yang signifikan. Ukuran perusahaan memperkuat hubungan ESG terhadap kinerja keuangan, sementara pengaruh ROA dan pertumbuhan penjualan tidak dimoderasi secara signifikan. Temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan besar cenderung lebih mampu memaksimalkan dampak positif ESG terhadap likuiditas. Kesimpulan dari penelitian ini menggarisbawahi pentingnya integrasi ESG dalam strategi perusahaan sebagai katalisator stabilitas keuangan jangka pendek. Disarankan agar perusahaan mengembangkan strategi ESG terintegrasi serta meningkatkan efisiensi pengelolaan modal kerja guna memaksimalkan dampak positif dari profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap likuiditas.

1. Pendahuluan

Peran strategis pasar modal dalam menggerakkan roda perekonomian Indonesia tidak dapat dipandang sebelah mata, mengingat fungsinya yang vital sebagai wadah mobilisasi dana dari masyarakat kepada dunia usaha sekaligus menjadi arena investasi yang menjanjikan bagi para penanam modal [1]. Keberadaan pasar modal

sebagai salah satu fondasi ekonomi nasional memberikan kesempatan emas bagi entitas bisnis untuk memperoleh suntikan dana segar melalui mekanisme penerbitan efek. Sementara di sisi lain, keberadaan pasar modal membuka peluang luas bagi masyarakat untuk mengoptimalkan pengelolaan kekayaan mereka demi meraih imbal hasil yang menguntungkan. Namun

demikian, realitas menunjukkan bahwa potensi besar pasar modal Indonesia masih belum termanfaatkan secara optimal, sebagaimana tercermin dari tingkat literasi dan inklusi keuangan yang masih terbilang rendah, dimana proporsi penduduk yang berpartisipasi aktif sebagai investor di pasar modal hanya mencapai sekitar 0,4% dari total populasi [2]. Kondisi ini mengindikasikan adanya ruang yang sangat luas untuk meningkatkan keterlibatan masyarakat dalam aktivitas investasi di pasar modal.

Evaluasi terhadap kinerja keuangan korporasi merupakan elemen fundamental yang mendapat perhatian serius di lingkungan pasar modal. Parameter kinerja keuangan berfungsi sebagai barometer utama yang digunakan para investor dalam menilai kelayakan dan prospek suatu investasi. Meskipun demikian, perjalanan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia menghadapi beragam tantangan kompleks, mulai dari tekanan ekonomi global, ketidakstabilan kondisi politik dalam negeri, hingga dinamika perubahan kebijakan makroekonomi yang mencakup fluktuasi inflasi, volatilitas nilai tukar rupiah, dan pergerakan suku bunga acuan [3]. Situasi ini semakin diperparah dengan dampak pandemi COVID-19 yang mengakibatkan banyak perusahaan mengalami kontraksi profitabilitas, sementara Indeks Harga Saham Gabungan sempat mengalami tekanan signifikan akibat ketidakpastian ekonomi global yang berkepanjangan [4]. Meskipun menghadapi berbagai tantangan tersebut, pasar modal Indonesia menunjukkan resiliensi yang mengesankan dengan kemampuan pemulihan dari beberapa peristiwa penting, termasuk pengumuman ketersediaan vaksin COVID-19 serta stabilitas politik domestik pasca pelaksanaan Pemilu 2019 [5].

Entitas bisnis yang mampu mendemonstrasikan soliditas kinerja keuangan tetap menjadi magnet utama bagi para investor dalam membuat keputusan investasi. Salah satu dimensi krusial dalam mengevaluasi performa keuangan perusahaan adalah aspek profitabilitas, yang umumnya diukur menggunakan indikator-indikator seperti *Return on Assets* dan *Current Ratio*. *Return on Assets* berfungsi sebagai pengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang dimiliki, sedangkan *Current Ratio* menggambarkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi komitmen keuangan jangka pendeknya [6]. Dalam konteks ekonomi yang penuh ketidakpastian, rasio keuangan seperti *Current Ratio* menjadi indikator yang sangat penting untuk menilai tingkat risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

Dinamika pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor determinan yang memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Indikator ini mencerminkan efektivitas strategi pemasaran yang diterapkan serta kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan operasional secara berkelanjutan [7]. Fenomena

menarik yang perlu dicermati adalah bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu mampu mencatatkan kinerja keuangan yang memuaskan. Hasil penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu berkorelasi positif dengan profitabilitas atau kinerja keuangan secara keseluruhan, terutama ketika perusahaan menghadapi tekanan biaya operasional yang besar atau mengalami keterbatasan dalam sumber daya yang tersedia [8], [9].

Selain faktor-faktor internal yang telah disebutkan, kinerja keuangan perusahaan juga mendapat pengaruh dari faktor-faktor eksternal, khususnya implementasi prinsip-prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dalam lanskap ekonomi berkelanjutan saat ini, ESG telah berkembang menjadi aspek yang sangat penting dan menarik perhatian serius dari perusahaan maupun investor. Kinerja ESG yang optimal dapat meningkatkan reputasi perusahaan, membangun fondasi kepercayaan yang kuat dengan masyarakat, serta memberikan nilai tambah yang substansial bagi seluruh pemangku kepentingan [10]. Namun demikian, hubungan kausal antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan masih menjadi perdebatan akademis yang menarik. Sebagian studi riset menyimpulkan bahwa kinerja ESG yang superior dapat mendukung peningkatan kinerja keuangan, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak konsisten karena adanya perbedaan dalam metodologi pengukuran dan karakteristik spesifik industri [11].

Fenomena yang tidak kalah menarik untuk dikaji adalah bagaimana ukuran perusahaan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara faktor-faktor seperti ESG, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan. Perusahaan berukuran besar dengan skala ekonomi yang lebih superior cenderung memiliki sumber daya yang memadai untuk mengelola ketiga faktor tersebut secara optimal, sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan mereka dengan lebih efektif [12]. Sebaliknya, perusahaan berukuran kecil sering kali dihadapkan pada keterbatasan sumber daya yang menghambat kemampuan mereka dalam mengoptimalkan ESG, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

Meskipun kinerja keuangan merupakan indikator utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan investasi, penelitian-penelitian sebelumnya belum banyak membahas secara mendalam tantangan-tantangan spesifik yang terkait dengan kinerja keuangan perusahaan. Fluktuasi kinerja keuangan yang disebabkan oleh tekanan biaya operasional, regulasi industri yang ketat, dan berbagai faktor eksternal lainnya menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu diisi untuk memahami dinamika kinerja keuangan secara lebih komprehensif. Hal ini menjadi semakin krusial dalam menghadapi kondisi ekonomi global yang tidak stabil, dimana perusahaan perlu

menjaga keseimbangan antara pencapaian laba jangka pendek dan keberlanjutan operasional jangka panjang.

Berdasarkan data distribusi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan kategori ESG, terlihat bahwa sebagian besar perusahaan berada dalam kategori *Medium* dengan proporsi 47,5%, diikuti oleh kategori *High* sebesar 23,75% dan *Low* sebesar 17,5%. Hanya sebagian kecil perusahaan yang termasuk dalam kategori *Severe* dan *Negligible* masing-masing 10% dan 1,25%. Temuan ini mencerminkan tingkat keberlanjutan perusahaan yang bervariasi dan dapat dijadikan dasar dalam menganalisis hubungan antara ESG dan kinerja keuangan maupun tata kelola perusahaan secara menyeluruh. Perusahaan-perusahaan dengan nilai ESG tertinggi seperti PT Adaro Minerals Indonesia Tbk dan PT Bumi Resources Minerals Tbk menunjukkan upaya signifikan dalam memenuhi standar keberlanjutan yang lebih tinggi, sementara perusahaan lain seperti PT Pertamina Geothermal Energy Tbk dan PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk masih memiliki nilai ESG yang relatif lebih rendah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara mendalam faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, khususnya ESG, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan, dengan mempertimbangkan peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Fokus pada peran moderasi ukuran perusahaan diharapkan dapat memberikan perspektif baru tentang bagaimana perusahaan dapat mengelola sumber daya mereka untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal. Selain itu, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis bagi perusahaan dalam merumuskan strategi yang lebih efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan, terutama dalam menghadapi tantangan ekonomi yang semakin kompleks dan dinamis. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya akan mengisi kesenjangan literatur yang ada, tetapi juga memberikan wawasan praktis yang dapat diimplementasikan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mencapai kinerja keuangan yang berkelanjutan.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap kinerja keuangan perusahaan. Subjek penelitian terdiri dari entitas bisnis yang terdaftar dalam indeks *Environmental, Social and Governance* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Pemilihan subjek ini didasarkan pada representativitas perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan dan tanggung jawab sosial dalam operasionalnya. Populasi penelitian mencakup seluruh emiten yang tergabung dalam indeks ESG BEI, sedangkan penentuan sampel menggunakan teknik non-probability sampling dengan pendekatan *purposive sampling* [13]. Kriteria seleksi sampel meliputi konsistensi pencatatan dalam indeks ESG

selama periode penelitian, ketersediaan laporan keuangan lengkap, serta penyajian laporan dalam mata uang rupiah. Proses seleksi menghasilkan 30 perusahaan dengan total 150 observasi selama lima tahun penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan melalui *Current Ratio*, mengikuti formulasi yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Variabel independen terdiri dari kinerja ESG yang dihitung berdasarkan rasio nilai pengungkapan ESG terhadap total pengungkapan maksimal. Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* serta pertumbuhan penjualan yang dikalkulasi berdasarkan persentase perubahan pendapatan tahunan. Ukuran perusahaan berfungsi sebagai variabel moderasi yang diukur menggunakan logaritma natural total aset.

Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan menganalisis laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan sampel. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi moderasi dengan model *Moderated Regression Analysis*. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik meliputi normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov, multikolinearitas melalui nilai *tolerance* dan VIF, heteroskedastisitas dengan Uji Park, serta autokorelasi menggunakan Durbin-Watson. Pengujian hipotesis menggunakan uji-t dengan tingkat signifikansi 5% untuk mengevaluasi pengaruh parsial setiap variabel independen terhadap kinerja keuangan.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Karakteristik Sampel dan Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan data panel dari 30 perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Proses seleksi sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria khusus untuk memastikan kualitas dan konsistensi data. Hasil seleksi sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1. Sampel penelitian mencakup berbagai sektor industri dengan karakteristik yang beragam, mulai dari perusahaan manufaktur, pertambangan, hingga sektor konsumen. Keberagaman ini memberikan representasi yang komprehensif terhadap perusahaan-perusahaan yang berkomitmen pada prinsip ESG di Indonesia.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan dalam Indeks ESG BEI periode 2019-2023	80
Dikurangi: Perusahaan tidak konsisten terdaftar	-20
Dikurangi: Tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap	-10
Dikurangi: Data keuangan tidak lengkap	-10
Dikurangi: Laporan tidak dalam mata uang rupiah	-10
Sampel akhir penelitian	30
Total observasi (5 tahun)	150

3.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif memberikan gambaran komprehensif mengenai karakteristik masing-masing variabel dalam penelitian ini. Hasil statistik deskriptif menunjukkan variasi yang signifikan antar perusahaan dalam hal implementasi ESG, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan, yang dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ESG	150	0,310	0,913	0,386	0,239
ROA	150	-0,173	0,282	0,580	0,980
Sales Growth	150	-0,609	0,717	0,450	0,306
Firm Size	150	25,723	36,773	29,565	1,990
CR	150	-1,451	3,277	1,555	0,830

Skor ESG menunjukkan rata-rata 0,386 dengan deviasi standar 0,239, mengindikasikan implementasi ESG yang bervariasi dengan kecenderungan menuju tingkat menengah. Variabilitas yang tinggi menunjukkan perbedaan signifikan dalam komitmen perusahaan terhadap praktik berkelanjutan. Perusahaan dengan skor ESG tertinggi (SMGR) mencapai 0,913, sementara yang terendah (ALMI) hanya 0,031. Profitabilitas yang diukur melalui ROA menampilkan rata-rata 0,058 dengan deviasi standar 0,098. Meskipun rata-rata menunjukkan profitabilitas positif, adanya nilai minimum negatif (-0,173) mengindikasikan beberapa perusahaan mengalami kerugian operasional selama periode observasi. HMSP mencatat ROA tertinggi (0,282), sedangkan ALMI memiliki performa terlemah.

Pertumbuhan penjualan memperlihatkan rata-rata 0,045 dengan volatilitas tinggi (deviasi standar 0,306). Rentang yang luas antara -0,609 hingga 0,717 menunjukkan dinamika bisnis yang sangat beragam, dengan DMAS mencapai pertumbuhan tertinggi dan ADES mengalami kontraksi terbesar. Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan logaritma natural total aset menunjukkan rata-rata 29,565, mengindikasikan dominasi perusahaan berukuran besar dalam sampel. Variasi yang relatif terkendali (deviasi standar 1,990) menunjukkan homogenitas skala operasi antar perusahaan sampel. *Current Ratio* sebagai proksi kinerja keuangan memiliki rata-rata 1,555 dengan deviasi standar 0,830. Nilai rata-rata di atas 1 mengindikasikan kemampuan likuiditas yang memadai secara agregat, meskipun terdapat variasi substansial antar perusahaan.

3.3. Pengujian Asumsi Klasik

Validitas model regresi linear berganda memerlukan pemenuhan asumsi-asumsi klasik untuk memastikan keandalan hasil estimasi. Penelitian ini melakukan serangkaian pengujian komprehensif terhadap empat asumsi utama.

3.3.1. Pengujian Normalitas Residual

Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel 3. Pengujian normalitas menggunakan tes Kolmogorov-

Smirnov menghasilkan nilai signifikansi 0,200, yang melebihi batas kritis 0,05. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa residual model terdistribusi normal, memenuhi persyaratan fundamental untuk inferensi statistik yang valid.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Statistik	Nilai	Interpretasi
Kolmogorov-Smirnov Z	0,066	Data Normal
Asymp. Sig (2-tailed)	0,200	p > 0,05

3.3.2. Pengujian Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4. Seluruh variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, mengkonfirmasi tidak adanya masalah multikolinearitas yang serius. Hal ini memastikan bahwa setiap variabel memberikan kontribusi informasi yang unik dalam model.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Status
ESG	0,847	1,181	Tidak ada multikolinearitas
ROA	0,644	1,553	Tidak ada multikolinearitas
Sales Growth	0,741	1,350	Tidak ada multikolinearitas
Firm Size	0,775	1,291	Tidak ada multikolinearitas

3.3.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 5. Pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi > 0,05, mengindikasikan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Asumsi homoskedastisitas terpenuhi, memastikan efisiensi *estimator*.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Signifikansi	Status
ESG	0,070	Homoskedastisitas
ROA	0,526	Homoskedastisitas
Sales Growth	0,517	Homoskedastisitas
Firm Size	0,259	Homoskedastisitas

3.3.4. Pengujian Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 6. Nilai Durbin-Watson 1,914 berada dalam rentang yang dapat diterima ($1,7881 < 1,914 < 2,2119$), mengkonfirmasi tidak adanya autokorelasi dalam model. Asumsi independensi residual terpenuhi.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson	Status
0,694	0,482	0,467	1,914	Tidak ada autokorelasi

3.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini mengembangkan dua model regresi untuk menguji hipotesis secara komprehensif: model dasar tanpa efek moderasi dan model lengkap dengan variabel moderasi ukuran perusahaan. Hasil regresi mode dasar dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Regresi Linear Berganda - Model Dasar

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Signifikansi
Konstanta	1,068	0,100	10,662	0,000
ESG	0,704	0,232	3,039	0,003
ROA	3,121	0,604	5,171	0,000
Sales Growth	0,761	0,194	3,929	0,000

Persamaan regresi tersebut dapat dilihat pada Persamaan 1.

$$CR = 1,068 + 0,704(ESG) + 3,121(ROA) + 0,761(Sales Growth) \quad (1)$$

Model dasar menunjukkan bahwa ketiga variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Current Ratio*. ESG memiliki koefisien 0,704 ($p=0,003$), mengindikasikan bahwa peningkatan satu unit skor ESG akan meningkatkan *Current Ratio* sebesar 0,704 unit. ROA menunjukkan pengaruh terkuat dengan koefisien 3,121 ($p=0,000$), menandakan bahwa peningkatan profitabilitas secara substansial meningkatkan kemampuan likuiditas perusahaan. *Sales growth* juga berpengaruh positif dengan koefisien 0,761 ($p=0,000$). Selanjutnya, hasil regresi untuk model moderasi dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Regresi Linear Berganda - Model Moderasi

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Signifikansi
Konstanta	-0,524	1,412	-0,371	0,711
ESG	0,043	2,734	0,016	0,987
ROA	-1,754	865	-2,028	0,044
Sales Growth	0,898	0,205	4,378	0,000
Firm Size	0,056	0,048	1,152	0,251
ESG × Firm Size	0,172	0,028	6,141	0,000
ROA × Firm Size	0,013	0,092	0,140	0,888
Sales Growth × Firm Size	-0,009	0,006	-1,498	0,136

Model moderasi mengungkapkan dinamika yang lebih kompleks. Interaksi ESG dengan ukuran perusahaan menunjukkan efek moderasi yang signifikan (koefisien 0,172, $p=0,000$), mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan diperkuat pada perusahaan berukuran besar. Sebaliknya, interaksi ROA dan *sales growth* dengan *firm size* tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan.

3.5. Pengujian Hipotesis

3.5.1. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial memberikan wawasan mendalam mengenai pengaruh individual setiap variabel. Dalam model dasar, ketiga variabel independen menunjukkan pengaruh yang konsisten dan signifikan. ESG berpengaruh positif signifikan ($t=3,039$, $p=0,003$), mendukung argumentasi bahwa praktik ESG yang baik meningkatkan kepercayaan *stakeholder* dan stabilitas keuangan. ROA menunjukkan pengaruh paling kuat ($t=5,171$, $p=0,000$), mengkonfirmasi bahwa efisiensi penggunaan aset berkorelasi kuat dengan kemampuan likuiditas. *Sales growth* juga berpengaruh positif signifikan ($t=3,929$, $p=0,000$), menunjukkan bahwa ekspansi operasional mendukung kesehatan

keuangan jangka pendek. Dalam model moderasi, dinamika berubah signifikan. ESG kehilangan signifikansi langsung ($p=0,987$), namun interaksinya dengan *firm size* menjadi sangat signifikan ($t=6,141$, $p=0,000$). ROA menunjukkan efek negatif yang signifikan ($t=-2,028$, $p=0,044$), mengindikasikan *trade-off* antara efisiensi aset dan likuiditas pada konteks dengan moderasi ukuran perusahaan.

3.5.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 9. Kedua model menunjukkan signifikansi simultan yang kuat. Model moderasi menunjukkan peningkatan substansial dalam kemampuan prediktif (*R Square* meningkat dari 0,444 menjadi 0,602), mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memberikan kontribusi *explanatory power* yang penting.

Tabel 9. Hasil Uji F - Model Dasar dan Moderasi

Model	F-statistik	Signifikansi	R Square
Model 1 (Tanpa Moderasi)	38,825	0,000	0,444
Model 2 (Dengan Moderasi)	30,636	0,000	0,602

3.6. Evaluasi Model dan Kemampuan Prediktif

3.6.1. Koefisien Determinasi

Hasil evaluasi kemampuan prediktif model dapat dilihat pada Tabel 10. Model moderasi menunjukkan kemampuan prediktif yang superior dengan *R Square* 0,602, mengindikasikan bahwa 60,2% *variasi current ratio* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model. Peningkatan signifikan dari model dasar (44,4%) menunjukkan pentingnya mempertimbangkan efek moderasi ukuran perusahaan. *Adjusted R Square* model moderasi (0,582) tetap tinggi meskipun kompleksitas model meningkat, mengkonfirmasi bahwa penambahan variabel moderasi memberikan nilai tambah yang substansial. *Standard error* yang menurun dari 0,625 menjadi 0,536 mengindikasikan peningkatan presisi prediksi.

Tabel 10. Evaluasi Kemampuan Prediktif Model

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error
Model 1	0,666	0,444	0,432	0,625
Model 2	0,776	0,602	0,582	0,536

3.6.2. Interpretasi Komprehensif

Hasil analisis mengungkapkan bahwa hubungan antara ESG, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kinerja keuangan bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, khususnya ukuran. Pada perusahaan berukuran besar, implementasi ESG memberikan dampak yang lebih substansial terhadap kinerja keuangan, kemungkinan karena *visibility* yang lebih tinggi, akses yang lebih baik terhadap *sustainable financing*, dan ekspektasi *stakeholder* yang lebih tinggi. Temuan bahwa ROA berpengaruh negatif dalam model moderasi mengindikasikan kompleksitas manajemen keuangan pada perusahaan besar, dimana fokus pada

efisiensi aset mungkin mengurangi fleksibilitas likuiditas jangka pendek. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan konsisten menunjukkan pengaruh positif, mengkonfirmasi pentingnya ekspansi operasional dalam mendukung kesehatan keuangan.

3.7. Pembahasan

3.7.1. Dampak Kinerja *Environmental, Social and Governance* terhadap Performa Keuangan Perusahaan

Temuan empiris mendemonstrasikan bahwa implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menghasilkan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam peningkatan rasio likuiditas yang direpresentasikan melalui *Current Ratio* (CR). Konfirmasi hipotesis pertama (H1) mengindikasikan bahwa praktik ESG yang komprehensif berkontribusi substantif terhadap stabilitas finansial jangka pendek organisasi. Mekanisme pengaruh positif ESG terhadap *Current Ratio* dapat dijelaskan melalui beberapa dimensi strategis. Pertama, implementasi prinsip-prinsip ESG secara konsisten memfasilitasi pembangunan kepercayaan yang lebih solid dengan berbagai *stakeholder* kunci, termasuk investor institusional, kreditur, dan mitra bisnis strategis. Kepercayaan yang terbangun ini menciptakan akses yang lebih mudah terhadap sumber-sumber pembiayaan dengan struktur biaya yang lebih kompetitif, sehingga memperkuat posisi likuiditas perusahaan.

Kedua, orientasi ESG yang kuat berfungsi sebagai katalis dalam penguatan reputasi korporat di mata publik dan regulator. Reputasi yang solid ini tidak hanya meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor jangka panjang, tetapi juga memberikan fleksibilitas operasional yang lebih besar dalam mengelola arus kas dan memenuhi obligasi finansial jangka pendek. Perusahaan dengan *track record* ESG yang baik cenderung mendapat perlakuan preferensial dari lembaga keuangan, yang tercermin dalam kemudahan akses kredit dan *terms* yang lebih menguntungkan. Ketiga, penerapan *framework* ESG mendorong optimalisasi dalam pengelolaan sumber daya internal dan eksternal. Praktik *environmental* yang berkelanjutan berkontribusi pada efisiensi operasional dan penghematan biaya jangka panjang. Aspek sosial yang solid memperkuat hubungan dengan karyawan, komunitas, dan pelanggan, yang pada akhirnya mendukung stabilitas pendapatan. Sementara itu, *governance* yang efektif memastikan transparansi dan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk manajemen *cash flow* dan *working capital*.

Dimensi manajemen risiko operasional juga mengalami peningkatan signifikan melalui implementasi ESG. Perusahaan yang menerapkan prinsip ESG secara komprehensif cenderung memiliki sistem *early warning* yang lebih baik terhadap potensi risiko finansial dan

operasional. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengantisipasi dan mengelola tantangan finansial secara proaktif, sehingga menjaga stabilitas *Current Ratio* dalam kondisi yang dinamis. Temuan ini menunjukkan konvergensi dengan riset-riset terdahulu, yang secara konsisten mendemonstrasikan korelasi positif antara *performance* ESG dengan berbagai indikator kinerja finansial perusahaan [14], [15], [16], [17].

3.7.2. Kontribusi Profitabilitas terhadap Stabilitas Keuangan Perusahaan

Analisis terhadap hipotesis kedua (H2) mengkonfirmasi bahwa tingkat profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Current Ratio*. Validasi hipotesis ini menunjukkan bahwa efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan keuntungan berdampak langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan likuiditas optimal. Mekanisme transmisi pengaruh ROA terhadap *Current Ratio* dapat dianalisis melalui perspektif *cash flow generation*. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang superior menunjukkan kapasitas yang lebih besar dalam menghasilkan arus kas internal dari aktivitas operasional. Arus kas internal yang *robust* ini menjadi fondasi utama dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa ketergantungan berlebihan pada sumber pendanaan eksternal.

Tingkat ROA yang tinggi juga mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan aset produktif. Efisiensi ini tidak hanya terwujud dalam bentuk margin keuntungan yang lebih besar, tetapi juga dalam bentuk perputaran aset yang lebih baik. Perusahaan dengan ROA unggul cenderung memiliki pengelolaan modal kerja yang lebih efektif, yang tercermin dalam optimalisasi perputaran persediaan, penagihan, dan pengelolaan pinjaman usaha. Dari perspektif kepercayaan pemangku kepentingan, profitabilitas yang konsisten memperkuat kredibilitas perusahaan di mata investor dan kreditur. Kredibilitas yang solid ini membuka akses yang lebih luas terhadap berbagai instrumen pembiayaan dengan persyaratan yang kompetitif

Profitabilitas yang berkelanjutan juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dari aktivitas operasional inti. Penciptaan nilai yang konsisten ini memungkinkan perusahaan untuk membangun cadangan kas yang memadai, yang berfungsi sebagai penyangga dalam menghadapi volatilitas arus kas dan mempertahankan rasio lancar dalam tingkat yang optimal. Perusahaan dengan profitabilitas yang stabil memiliki momen yang lebih besar dalam menentukan alokasi strategi antara pembagian dividen, pelunasan utang, dan reinvestasi. Hasil penelitian ini menunjukkan konsistensi dengan temuan empiris yang dilaporkan oleh penelitian

terdahulu, yang mengkonfirmasi pengaruh positif ROA terhadap indikator likuiditas perusahaan [18], [19], [20].

3.7.3. Pengaruh Dinamika Pertumbuhan Penjualan terhadap Performa Keuangan

Aspek posisi pasar juga menjadi faktor penting dalam hubungan pertumbuhan penjualan dengan rasio lancar. Perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan penjualan yang kuat mengirimkan sinyal positif ke pasar keuangan mengenai keunggulan kompetitif dan kehancuran model bisnis. Sinyal positif ini memperkuat akses perusahaan terhadap berbagai pilihan pembiayaan dengan biaya modal yang lebih kompetitif, yang pada akhirnya mendukung strategi pengelolaan likuiditas. Pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menembus pasar dan mempertahankan pelanggan. Kemampuan ini tidak hanya berdampak pada peningkatan pendapatan, tetapi juga pada prediktabilitas arus kas. Arus kas yang dapat diprediksi memungkinkan manajemen untuk melakukan perencanaan kas yang lebih akurat, sehingga dapat mempertahankan tingkat optimal aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Dimensi *leverage* operasional juga memberikan kontribusi dalam hubungan pertumbuhan penjualan dengan rasio lancar. Perusahaan dengan struktur biaya tetap yang optimal dapat memaksimalkan perbaikan margin keuntungan seiring dengan peningkatan volume penjualan. Peningkatan margin yang dihasilkan dari *leverage* operasional ini menciptakan pembentukan kas tambahan yang memperkuat likuiditas. Namun demikian, penting untuk mempertimbangkan bahwa hubungan pertumbuhan penjualan dengan rasio lancar tidak selalu linier. Pertumbuhan yang terlalu agresif dapat menciptakan tekanan pada modal kerja jika tidak dikelola dengan perencanaan yang tepat. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan yang disertai dengan modal pengelolaan kerja yang efektif menjadi kunci dalam memaksimalkan dampak positif terhadap kelancaran rasio. Temuan empiris ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang mengkonfirmasi korelasi positif antara pertumbuhan penjualan dengan indikator likuiditas perusahaan [21].

3.7.4. Peran Moderasi Ukuran Perusahaan dalam Hubungan ESG-Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis keempat (H4) menghasilkan temuan signifikan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan kinerja keuangan yang diukur melalui *Current Ratio*. Konfirmasi hipotesis ini mengindikasikan bahwa efek skala memiliki peran strategis dalam memperkuat dampak positif implementasi ESG terhadap stabilitas finansial jangka pendek. Mekanisme moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan ESG-CR dapat dijelaskan melalui beberapa dimensi strategis. Pertama, perusahaan

berukuran besar memiliki ketersediaan sumber daya yang lebih substansial untuk mengimplementasikan program ESG secara komprehensif. Keunggulan sumber daya ini memungkinkan perusahaan besar untuk mengalokasikan anggaran khusus bagi inisiatif ESG, merekrut tenaga ahli spesialis, dan mengembangkan sistem pemantauan yang canggih untuk memastikan implementasi yang efektif.

Kedua, perusahaan berskala besar cenderung memiliki kekuatan tawar-menawar yang lebih kuat dalam keterlibatan pemangku kepentingan. Kekuatan tawar-menawar ini memungkinkan perusahaan besar untuk menegosiasikan persyaratan yang lebih menguntungkan dengan lembaga keuangan, pemasok, dan mitra bisnis lainnya berdasarkan kredibilitas ESG yang kuat. Persyaratan yang menguntungkan ini secara langsung berkontribusi terhadap optimalisasi arus kas dan efisiensi modal kerja. Ketiga, ukuran perusahaan yang besar memberikan ekonomi skala dalam implementasi ESG. Ekonomi skala ini memungkinkan perusahaan untuk mengamortisasi biaya investasi ESG pada basis pendapatan yang lebih besar, sehingga mencapai efisiensi biaya yang lebih baik dalam program ESG. Efisiensi biaya yang lebih baik ini berkontribusi terhadap perbaikan margin dan generasi kas yang pada akhirnya memperkuat rasio lancar.

Dari perspektif manajemen risiko, perusahaan besar dengan kerangka kerja ESG yang komprehensif memiliki kemampuan yang superior dalam mengidentifikasi, menilai, dan memitigasi berbagai risiko operasional dan keuangan. Kemampuan manajemen risiko yang superior ini menciptakan arus kas yang lebih dapat diprediksi dan mengurangi volatilitas dalam kebutuhan modal kerja, yang mendukung pemeliharaan tingkat rasio lancar yang optimal. Aspek kepatuhan regulasi juga menjadi faktor kritis dalam efek moderasi ukuran perusahaan. Perusahaan besar dengan praktik ESG yang kuat cenderung memiliki hubungan regulasi yang lebih baik dan biaya kepatuhan yang lebih rendah. Beban kepatuhan yang berkurang ini tidak hanya menghemat biaya operasional, tetapi juga mengurangi kewajiban kontingen yang dapat berdampak pada posisi likuiditas.

Persepsi pasar terhadap perusahaan besar dengan kinerja ESG yang kuat juga cenderung lebih positif dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Persepsi pasar yang positif ini tercermin dalam akses yang lebih baik ke pasar modal, biaya modal yang lebih rendah, dan peningkatan kepercayaan investor. Manfaat-manfaat ini secara kolektif berkontribusi terhadap peningkatan fleksibilitas keuangan yang mendukung manajemen likuiditas. Namun demikian, penting untuk dicatat bahwa efek moderasi ukuran perusahaan tidak secara otomatis memberikan keunggulan. Perusahaan besar juga menghadapi tantangan kompleksitas dalam implementasi ESG, termasuk kesulitan koordinasi di seluruh unit bisnis dan

ekspektasi pemangku kepentingan yang lebih tinggi. Oleh karena itu, struktur tata kelola yang efektif menjadi prasyarat untuk memaksimalkan manfaat moderasi dari ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini kontras dengan temuan yang dilaporkan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan ESG-CR, menunjukkan adanya perbedaan kontekstual dalam efek moderasi di berbagai kondisi pasar dan lingkungan regulasi yang berbeda [16].

3.7.5. Analisis Moderasi Ukuran Perusahaan dalam Relasi Profitabilitas-Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara profitabilitas (ROA) dengan kinerja keuangan (*Current Ratio*). Penolakan hipotesis ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap likuiditas perusahaan beroperasi secara independen tanpa dipengaruhi oleh dimensi skala organisasi. Ketidaksignifikan efek moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan ROA-CR dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif teoritis dan empiris. Pertama, profitabilitas merupakan indikator fundamental yang mencerminkan efisiensi operasional internal dan efektivitas pemanfaatan aset. Karakteristik internal ini cenderung bersifat intrinsik terhadap model bisnis dan kemampuan manajemen, yang tidak selalu berkorelasi dengan skala organisasi.

Kedua, ROA sebagai ukuran profitabilitas menormalkan daya laba relatif terhadap total aset, sehingga secara inheren mengendalikan efek ukuran. Normalisasi ini berarti bahwa perusahaan besar dan kecil dengan ROA yang serupa memiliki tingkat efisiensi yang sebanding dalam pemanfaatan aset, terlepas dari ukuran aset absolut. Oleh karena itu, dampak ROA terhadap rasio lancar cenderung konsisten di berbagai ukuran perusahaan.

Ketiga, kapasitas generasi kas yang dihasilkan dari operasi yang menguntungkan memiliki hubungan langsung dengan posisi likuiditas yang tidak bergantung pada ukuran perusahaan. Perusahaan yang menguntungkan, baik besar maupun kecil, cenderung menghasilkan arus kas operasi positif yang berkontribusi langsung terhadap peningkatan aset lancar. Hubungan langsung ini tidak memerlukan moderasi dari faktor eksternal seperti ukuran perusahaan.

Dari perspektif manajemen modal kerja, dampak profitabilitas terhadap rasio lancar terutama disalurkan melalui akumulasi laba ditahan dan generasi kas internal. Mekanisme ini beroperasi secara efektif di berbagai skala organisasi, karena hubungan fundamental antara generasi laba dan ketersediaan kas tidak berubah berdasarkan ukuran perusahaan. Aspek *leverage* operasional juga menjelaskan mengapa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan ROA-CR. Perusahaan dengan ROA tinggi biasanya mencapai

struktur biaya yang efisien dan pemanfaatan aset yang optimal yang menghasilkan arus kas superior. Efisiensi ini tidak selalu ditingkatkan atau dikurangi oleh ukuran perusahaan, karena profitabilitas mencerminkan kemampuan manajemen untuk mengoptimalkan sumber daya yang tersedia terlepas dari skala.

Keunggulan akses pasar yang biasanya terkait dengan perusahaan yang lebih besar juga tidak secara signifikan mengubah hubungan profitabilitas-likuiditas. Meskipun perusahaan besar mungkin memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal, perusahaan dengan profitabilitas tinggi umumnya menikmati kredibilitas yang baik dengan lembaga keuangan terlepas dari ukuran. Oleh karena itu, keunggulan berbasis ukuran tidak menciptakan dampak diferensial dalam perbaikan likuiditas yang didorong profitabilitas.

Manfaat diversifikasi risiko dari ukuran yang lebih besar juga tidak secara material memengaruhi hubungan ROA-CR. Operasi yang menguntungkan memberikan mitigasi risiko yang melekat melalui generasi kas yang stabil, dan manfaat ini berlaku sama untuk perusahaan dengan berbagai ukuran. Keunggulan diversifikasi dari ukuran tidak menambahkan nilai signifikan di luar stabilitas yang didorong profitabilitas.

Efisiensi investasi juga tetap konsisten di berbagai ukuran perusahaan ketika perusahaan menunjukkan profitabilitas tinggi. Perusahaan yang menguntungkan, terlepas dari ukuran, cenderung membuat keputusan investasi yang lebih baik yang mendukung generasi kas berkelanjutan dan pemeliharaan likuiditas. Keunggulan investasi berbasis ukuran tidak secara fundamental mengubah hubungan antara profitabilitas dan hasil likuiditas. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang mengkonfirmasi bahwa ukuran perusahaan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan ROA-CR [18].

3.7.6. Evaluasi Peran Moderasi Ukuran Perusahaan dalam Hubungan Pertumbuhan Penjualan-Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis keenam (H6) menghasilkan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan efek moderasi yang signifikan dalam hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan kinerja keuangan yang diproksikan melalui *Current Ratio*. Penolakan hipotesis ini menunjukkan bahwa dampak pertumbuhan penjualan terhadap posisi likuiditas perusahaan beroperasi secara seragam di berbagai skala organisasi. Ketidaksignifikan peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan pertumbuhan penjualan-rasio lancar dapat dianalisis melalui berbagai perspektif strategis dan operasional.

Pertama, pertumbuhan penjualan secara fundamental merepresentasikan penerimaan pasar dan posisi kompetitif yang tidak secara inheren berkorelasi dengan ukuran organisasi. Perusahaan kecil dengan produk inovatif atau layanan pelanggan yang superior dapat

mencapai pertumbuhan penjualan yang signifikan dan sebanding dengan perusahaan yang lebih besar. Kedua, dinamika konversi kas dari pertumbuhan penjualan tidak berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dan kecil. Kedua kategori ukuran menghadapi tantangan serupa dalam mengonversi pertumbuhan penjualan menjadi perbaikan kas, termasuk kebutuhan modal kerja, periode penagihan, dan manajemen persediaan. Realitas operasional ini tidak secara substansial dimoderasi oleh keunggulan ukuran perusahaan.

Ketiga, dampak pertumbuhan penjualan terhadap rasio lancar terutama bergantung pada efisiensi siklus konversi kas daripada ukuran perusahaan absolut. Perusahaan yang secara efektif mengelola perputaran persediaan, penagihan piutang usaha, dan optimalisasi utang usaha akan mengalami dampak likuiditas positif dari pertumbuhan penjualan terlepas dari skala organisasi. Jeda waktu antara pertumbuhan penjualan dan realisasi kas juga menjelaskan tidak adanya efek moderasi yang signifikan. Pertumbuhan penjualan biasanya memerlukan investasi modal kerja awal sebelum menghasilkan arus kas masuk, dan jeda waktu ini memengaruhi perusahaan besar dan kecil secara serupa. Meskipun perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki akses yang lebih baik terhadap pembiayaan jembatan, dinamika waktu fundamental tidak berbeda secara substansial di berbagai ukuran perusahaan.

Kebutuhan reinvestasi juga berkontribusi terhadap efek moderasi yang tidak signifikan. Perusahaan yang tumbuh, terlepas dari ukuran, sering kali perlu menginvestasikan kembali kas yang dihasilkan dari peningkatan penjualan untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Kebutuhan reinvestasi dapat mengimbangi manfaat likuiditas langsung dari pertumbuhan penjualan, dan pola ini konsisten di berbagai ukuran perusahaan.

Dinamika persaingan pasar juga menjelaskan mengapa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan-likuiditas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan sering beroperasi dalam lingkungan kompetitif yang memerlukan investasi berkelanjutan dalam pemasaran, pengembangan produk, dan akuisisi pelanggan. Tekanan kompetitif memengaruhi keputusan alokasi sumber daya secara serupa di berbagai ukuran perusahaan.

Keunggulan akses kredit yang biasanya terkait dengan perusahaan yang lebih besar tidak secara signifikan meningkatkan manfaat pertumbuhan penjualan untuk likuiditas. Meskipun perusahaan besar mungkin memiliki fasilitas kredit yang lebih baik, penjualan yang tumbuh biasanya menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendukung kebutuhan modal kerja terlepas dari ukuran perusahaan. Selain itu, pemasok sering memberikan persyaratan yang menguntungkan untuk perusahaan yang tumbuh berdasarkan prospek bisnis daripada ukuran semata.

Skalabilitas operasional juga tidak menciptakan perbedaan substansial dalam hubungan pertumbuhan penjualan-likuiditas di berbagai ukuran perusahaan. Perusahaan besar dan kecil perlu menskalakan operasi secara proporsional dengan pertumbuhan penjualan, dan kebutuhan penskalaan operasional mengonsumsi sumber daya yang dapat mengimbangi perbaikan likuiditas dari peningkatan penjualan. Keunggulan fleksibilitas strategis dari ukuran yang lebih kecil juga dapat mengimbangi keunggulan skala dari perusahaan yang lebih besar. Perusahaan yang lebih kecil sering dapat merespons peluang pasar dengan lebih cepat dan mengoptimalkan operasi untuk memaksimalkan generasi kas dari pertumbuhan penjualan, sebagian mengimbangi keunggulan sumber daya dari pesaing yang lebih besar. Risiko konsentrasi pelanggan dapat memengaruhi keberlanjutan pertumbuhan penjualan terlepas dari ukuran perusahaan. Perusahaan dengan basis pelanggan yang terkonsentrasi menghadapi risiko serupa dalam mempertahankan pertumbuhan penjualan dan manfaat likuiditas terkait, dan risiko ini tidak secara substansial dimoderasi oleh faktor ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh temuan yang mengkonfirmasi bahwa ukuran perusahaan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan pertumbuhan penjualan-rasio lancar [12].

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa ESG, profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan penjualan berkontribusi positif terhadap likuiditas perusahaan yang diukur dengan *Current Ratio*, dengan ESG juga dimoderasi secara signifikan oleh skala perusahaan. Hasil ini menegaskan pentingnya integrasi strategi ESG dalam perencanaan korporat untuk memperkuat posisi likuiditas, membangun reputasi, serta memperoleh akses pendanaan yang lebih murah. Perusahaan besar dapat mengoptimalkan sumber daya untuk program ESG yang komprehensif, sementara perusahaan kecil-menengah disarankan fokus pada inisiatif ESG yang hemat biaya dan berdampak langsung. Temuan ini mendukung teori pemangku kepentingan, pandangan berbasis sumber daya, dan teori hierarki pendanaan, serta relevan bagi manajemen, investor, regulator, dan pembuat kebijakan dalam mendorong adopsi praktik keberlanjutan dan pengembangan kebijakan berbasis ESG. Penelitian lanjutan disarankan untuk mengkaji variasi industri, studi jangka panjang, dan perbandingan antar pasar untuk memperluas pemahaman tentang dampak ESG terhadap kinerja keuangan.

Daftar Rujukan

- [1] Napitupulu, M. V. (2023). Fungsi Securities Investor Protection Fund (SIPF) Sebagai Lembaga Perlindungan Investor Pasar Modal. *Syntax Idea*, 5(10), 1787–1799. <https://doi.org/10.46799/syntax-idea.v5i10.2925>
- [2] Apriani, E., Latif, A., & Hidayah, Z. Z. (2022). Literasi Investasi Digital pada Pasar Modal Indonesia di Lingkungan Desa Tambaksari. *Majalah Ilmiah UPI YPTK*, 29(2), 127–133. <https://doi.org/10.35134/jmi.v29i2.129>

- [3] Kurniawan, D. M. (2023). Analisis Faktor Penentu Ekonomi Makro Dan Spesifik Perusahaan Dalam Menentukan Harga Saham Industri Keuangan. *Journal of Financial Economics*, 60(3), 187–243. <https://doi.org/10.22219/jofei.v2i3.21275>
- [4] Bintari, V. I., & Kusnandar, D. L. (2022). COVID-19: Efek Pada Saham Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(1), 35–47. <https://doi.org/10.35145/procuratio.v10i1.1641>
- [5] Lysander, I., & Yanuar, Y. (2022). Reaksi Pasar Modal dalam Menyikapi Pengumuman Kasus Covid-19 Perdana di Indonesia. *In Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 6(1), p.62. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v6i1.16356>
- [6] Parulian, P., & Aminnudin, M. (2020). Pengaruh literasi keuangan dan modal minimal terhadap minat investasi pada mahasiswa. *Jurnal Pengembangan Wiraswasta*, 22(2), 131-140. <http://dx.doi.org/10.33370/jpw.v22i02.417>
- [7] Suyanto, S., & Kurniawati, T. (2022). Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Penghindaran Pajak: Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(04), 820–832. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.16725>
- [8] Ardinarsih, N. K. S., & Musmini, L. S. (2023). Pengaruh Biaya Produksi, Biaya Operasional, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Batubara. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 14(03), 546-561. <https://doi.org/10.23887/jap.v14i03.68705>
- [9] Tobing, M. G. L., Sibarani, P., & Ratna, R. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Penghindaran Pajak (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 5(2), 78–86. <https://doi.org/10.51510/jakp.v5i2.989>
- [10] Ismail, N., Anridho, N., Isa, M. A. M., Rahman, N. H. A., & Ismail, N. (2022). Corporate Sustainability and Firms' Financial Performance: Evidence from Malaysian and Indonesian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management*, 16(2), 213–224. https://doi.org/10.47836/ijeam_16.2.05
- [11] DasGupta, R. (2022). Financial performance shortfall, ESG controversies, and ESG performance: Evidence from firms around the world. *Finance Research Letters*, 46, 102487. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102487>
- [12] Saragih, A. E., & Sihombing, U. T. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Good Corporate Governance, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 1–17. <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i1.1133>
- [13] Sugiyono. (2018). *Metodologi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif & RnD*.
- [14] Wei, Y. (2024). Analysis of the Chinese Literature on the ESG and Financial Performance. *Proceedings of the 8th International Conference on Economic Management and Green Development*, 82–87. DOI: 10.54254/2754-1169/121/20242307
- [15] Guo, Y. (2024). *Original Paper The Impact of ESG Performance on the Financial Performance of Chinese High-Tech and Internet Industry Firms*. 8(4). p48. <https://doi.org/10.22158/asir.v8n4p48>
- [16] Jamaluddin, J., Adriana, N., Faisal, F., Nahar, A., & Siregar, N. (2025). The Impact of Environmental Social and Governance (ESG) Reporting on Corporate Financial Performance. *The Journal of Academic Science*, 2(1), 44-52. <https://doi.org/10.59613/39v6cd25>
- [17] Wang, F. (2024). The Impact of ESG on Financial Performance: An Empirical Analysis of Listed Companies in China. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 83(1), 207-214. <https://doi.org/10.54254/27541169/83/20240748>
- [18] Mutmainah, W., Noviyanti, S. R., Siregar, A. J., & Septiani, A. (2024). Literatur Review: Analisis Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas untuk Menilai Kinerja Keuangan. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 7(2), 384–390. <http://dx.doi.org/10.32493/dr.v7i2.36469>
- [19] Kusumadewi, H., Saputri, E. R., & Yuniarto, A. E. (2023). Solvency, Profitability, and Financial Performance. *Telaah Bisnis*, 24(1), 39-48. <https://doi.org/10.35917/tb.v24i1.376>
- [20] Gumelar, G., & Evianti, D. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(3), 509–522. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i3.1489>
- [21] Afifah, Z. D. N., & Priantilianingtiasari, R. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Struktur Modal, Manajemen Aset dan Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(2), 1023–1039. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i2.677>