



Dampak CSR dan ESG Terhadap Kinerja Keuangan dan Keberlanjutan Perusahaan Dimediasi oleh *Green Finance*

Linda Fransisca^{1*}, Helma Malini², Anwar Azazi³, Anggraini Syahputri⁴

¹²³⁴Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Indonesia

Email: ¹b1021211122@student.untan.ac.id, ²helma.malini@ekonomi.untan.ac.id,

³anwar.azazi@ekonomi.untan.ac.id, ⁴anggrainisyahputri@ekonomi.untan.ac.id

(* : coresponding author)

Abstrak

Sektor manufaktur memiliki peran penting dalam perekonomian global, namun sering kali dikaitkan dengan dampak negatif terhadap lingkungan dan sosial. Hal ini mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik berkelanjutan melalui ESG dan CSR, yang sebagian didanai oleh *green finance*. Studi ini meneliti hubungan antara penerapan ESG dan CSR dengan kinerja keuangan serta keberlanjutan, dengan peran mediasi *green finance*. Dengan data panel dari 48 perusahaan manufaktur BEI yang terdaftar (2021-2023) yang menghasilkan total 108 observasi setelah penghapusan *outlier*. Hipotesis diuji dengan analisis regresi berganda dan uji Sobel. Menurut analisis, CSR meningkatkan kinerja keuangan, namun tidak terhadap keberlanjutan, sementara ESG berdampak negatif pada kinerja keuangan tetapi berpengaruh positif pada keberlanjutan. Uji Sobel mengungkapkan bahwa *green finance* memediasi efek CSR terhadap kinerja keuangan, namun tidak pada ESG.

Kata Kunci: ESG, CSR, Kinerja Keuangan, Keberlanjutan Perusahaan, *Green Finance*

Abstract

The manufacturing sector plays a vital role in the global economy but is often linked to environmental and social harm. This has driven companies to adopt sustainable practices through ESG and CSR, funded in part by green finance. This research investigates the connection between ESG and CSR implementation with financial performance and sustainability, alongside the mediating role of green finance. Using panel data from 48 BEI-listed manufacturing firms (2021-2023), resulting in a total of 108 observations after outlier removal. Multiple regression analysis and the Sobel test are used to test the hypotheses. The analysis shows CSR positively affects financial performance but not sustainability, while ESG negatively impacts financial performance but positively influences sustainability. The sobel test reveals green finance mediates CSR's effect on financial performance but not ESG's.

Keywords: ESG, CSR, Financial Performance, Corporate Sustainability, *Green Finance*

1. PENDAHULUAN

Sektor manufaktur merupakan tulang punggung perekonomian Indonesia. Industri manufaktur di Indonesia memberikan kontribusi besar terhadap ekspor dan PDB nasional, menjadikannya salah satu pendorong utama pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2020, sempat terjadi penurunan, namun, terdapat pertumbuhan 3,39 persen pada 2021, menurut data Badan Pusat Statistik [1]. Namun, tantangan lingkungan dan sosial mendorong perusahaan untuk mengadopsi metode bisnis yang lebih berkelanjutan. Menurut Aksoy et al. (2020) dalam [2], keberlanjutan perusahaan adalah strategi dinamis yang memanfaatkan praktik keberlanjutan untuk melibatkan pemangku kepentingan dan mencapai tujuan pemegang saham. Menurut definisi Ghoul dan Kwok [3], keberlanjutan perusahaan adalah pendekatan yang menggabungkan elemen lingkungan, sosial, dan ekonomi untuk memberikan keunggulan kompetitif yang dapat membantu pemilik bisnis dan pemangku kepentingan lainnya memperoleh keuntungan finansial dalam jangka panjang. Studi sebelumnya menunjukkan bahwa keberlanjutan perusahaan menguntungkan kinerja keuangan dan ekonomi perusahaan. Selain itu, inisiatif keberlanjutan memberikan keunggulan kompetitif kepada investor dan konsumen saat mereka membuat keputusan investasi.

Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) adalah dua strategi yang dapat digunakan perusahaan untuk mendukung praktik bisnis yang lebih ramah lingkungan. ESG menilai perusahaan berdasarkan aspek sosial, lingkungan, dan tanggung jawab sosial perusahaan [4], sedangkan CSR menekankan kewajiban sosial perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Investor yang mempertimbangkan ESG dapat mengidentifikasi peluang baru, mengelola risiko jangka panjang, dan menghindari dampak buruk praktik tata kelola yang lemah. Begitu juga perusahaan yang memprioritaskan ESG juga dapat mengurangi dampak buruk lingkungan dan masyarakat, menciptakan citra yang baik, dan meningkatkan kepercayaan konsumen



[5]. CSR mendorong perusahaan untuk berpartisipasi aktif dalam proyek pengembangan ekonomi jangka panjang, memperkuat hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingan untuk mendukung kelancaran operasional bisnis serta memberikan manfaat bagi perusahaan, komunitas lokal, dan masyarakat umum [6].

Walaupun ESG dan CSR semakin populer, banyak perusahaan manufaktur masih skeptis akan manfaat potensialnya, terutama dalam aspek keuangan. Di Indonesia, penerapan CSR dan ESG masih tahap awal, dan perusahaan manufaktur belum mengadopsinya secara luas. Selain itu, konsep *green finance* belum dimanfaatkan sepenuhnya, menghambat implementasi program lingkungan seperti peraturan tata guna lahan dan konservasi hutan [7]. Karena kurangnya bukti konkret, banyak perusahaan ragu mengadopsi praktik berkelanjutan karena belum sepenuhnya memahami keuntungan ESG dan CSR terhadap kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan.

Menurut [8], rendahnya penggunaan *green finance* menunjukkan bahwa banyak perusahaan tidak mengetahui atau belum dapat mengakses sumber pembiayaan yang dapat mendukung kegiatan berkelanjutan mereka. Perbedaan pandangan dan penerapan ESG, CSR, dan *green finance* antara negara maju dan berkembang memperumit pemahaman terhadap dampak praktik ini. Dengan meneliti dampak penerapan ESG dan CSR terhadap keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan manufaktur, serta peran mediasi *green finance*, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan ini.

Analisis kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai rasio, termasuk *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA), dan *Tobin's Q*, untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset, memperoleh keuntungan dari investasi pemegang saham, dan menentukan nilai pasar relatif terhadap nilai asetnya [9]. Studi ini diharapkan memberikan pemahaman lebih mendalam tentang manfaat praktik bisnis berkelanjutan dan kontribusi *green finance* dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan mengetahui dampak ESG dan CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur serta meneliti potensi peran mediasi *green finance* dalam hubungan tersebut.

Implementasi CSR adalah komponen penting dari strategi perusahaan untuk mendapatkan keunggulan kompetitif melalui citra perusahaan yang baik. Keberlanjutan menjadi konsep penting bagi perusahaan yang ingin berkembang secara berkelanjutan [10]. [8] Menekankan pentingnya manajemen keuangan yang berfokus pada keberlanjutan lingkungan untuk mendukung tujuan lingkungan perusahaan dan meningkatkan kinerja serta keberlanjutan bisnis. Penelitian ini diharapkan dapat mendukung adopsi praktik berkelanjutan oleh lebih banyak perusahaan manufaktur di Indonesia dan menjadi dasar bagi pembuat kebijakan dalam menciptakan regulasi yang mendukung penerapan ESG, CSR, dan *green finance* di industri manufaktur.

Menurut [11] Teori *stakeholder*, perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan, baik pemerintah, komunitas lokal, pemasok, karyawan, pelanggan, dan pemegang saham. Perusahaan dapat dinilai berdasarkan pengaruh mereka pada masyarakat dan lingkungan, bukan hanya dari segi keuangan. Dengan menjalankan bisnis secara etis dan bertanggung jawab, perusahaan dapat membangun hubungan baik, mencapai keberlanjutan jangka panjang, dan memenuhi harapan stakeholder. Pengungkapan CSR dan ESG menjadi penting untuk memastikan transparansi dan evaluasi atas peran perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosialnya.

Penelitian sebelumnya oleh [12] menemukan bahwa ESG berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja bisnis. Dimana implementasi praktik ESG dapat meningkatkan kepercayaan investor, reputasi, dan nilai pemegang saham. Manajemen ESG yang baik dapat meningkatkan kualitas informasi dan transparansi perusahaan, meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengalokasikan sumber daya untuk kegiatan ESG cenderung melakukan ekspansi operasi bisnis dan memiliki sumber keuangan yang lebih besar. Dengan meningkatnya permintaan dan standar layanan pada operasi perusahaan, perusahaan dapat menarik investor dan meningkatkan citra publiknya.

Penelitian sebelumnya oleh [13] tentang pengaruh CSR serta kesulitan keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur China menunjukkan hasil positif. Berdasarkan 1.445 observasi perusahaan manufaktur dari 2013 hingga 2018 dalam basis data CSR dan China Stock Market & Accounting Research Database (CSMAR) Ratings Ranking (RKS), perusahaan yang aktif



mengadopsi CSR memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi. Hubungan ini lebih kuat di perusahaan yang stabil secara keuangan dan lebih kuat di perusahaan milik negara (BUMN). Penelitian sebelumnya oleh [14] menemukan bahwa *green finance* berdampak positif pada kinerja bisnis. *Green finance*, yang mencakup investasi pada proyek-proyek berkelanjutan, berpotensi meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi biaya, dan menarik investor yang peduli lingkungan.

Dengan meneliti *green finance* sebagai variabel mediasi antara CSR dan hasil keuangan, serta hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, penelitian ini menawarkan pendekatan holistik yang mengintegrasikan keberlanjutan, kinerja keuangan, CSR, dan ESG dalam satu kerangka kerja. Studi ini menguji hubungan mediasi menggunakan teknik seperti analisis jalur dan uji Sobel. Hasilnya menunjukkan bahwa CSR berdampak positif pada keberlanjutan dan kinerja keuangan, sementara ESG berdampak negatif, menawarkan pandangan baru bagi perusahaan manufaktur dalam mengintegrasikan strategi keberlanjutan dan tanggung jawab sosial.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Hipotesis Penelitian

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa CSR dan kesuksesan finansial (diukur oleh ROA, ROE, dan CAR) berdampak positif. Semakin banyak CSR yang diterapkan oleh sebuah bisnis, semakin baik hasil keuangan yang diperoleh. Selain meningkatkan kinerja operasional dan keuangan perusahaan, peningkatan promosi CSR membuat organisasi lebih kredibel di mata pemangku kepentingan, menarik investor baru, dan memperkuat kepercayaan terhadap eksekutif dan manajemen utama. Bagi perusahaan, setiap elemen ini mendukung pertumbuhan finansial jangka panjang [15].

H1: CSR memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan.

Temuan penelitian menyatakan kesuksesan finansial perusahaan (diukur dengan ROE) berdampak positif oleh pengungkapan ESG, di mana kinerja keuangan perusahaan meningkat seiring dengan bertambahnya pengungkapan ESG. Berdasarkan hasil ini, perusahaan dapat meningkatkan efektivitas operasional dan profitabilitas mereka dengan mendapatkan kepercayaan dan dukungan dari pemangku kepentingan melalui pengungkapan praktik dan kinerja ESG secara terbuka [16].

H2: ESG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan.

Penelitian oleh [17] menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap *green finance*. Kemudian, menurut [14], *green finance* juga secara positif meningkatkan kinerja keuangan. Ini membuktikan penerapan CSR yang sukses dapat mendorong *green finance*, sehingga menumbuhkan kinerja keuangan perusahaan. Ini mendukung gagasan bahwa *green finance* bertindak sebagai mediator antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan.

H3: *Green finance* secara positif memediasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan.

Menurut penelitian sebelumnya oleh [18] *Green finance* secara positif memediasi hubungan CSR dan kinerja keuangan, dimana dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa faktor-faktor ESG mempengaruhi keunggulan kompetitif perusahaan dan kinerja keuangan mereka, terutama jika dimediasi oleh *green finance*. Investor yang memperhatikan ESG cenderung mendukung perusahaan dengan praktik berkelanjutan, sementara perusahaan yang mengabaikannya dapat kehilangan daya saing. *Green finance* berfungsi sebagai mediator yang memperkuat hubungan ini dengan menyediakan sumber dana yang mendorong investasi pada proyek ramah lingkungan. Ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat ditingkatkan oleh *green finance*, yang difasilitasi oleh penerapan ESG yang efektif. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti bahwa *green finance* berperan sebagai perantara dalam hubungan antara kesuksesan finansial organisasi dan penerapan praktik ESG.

H4: *Green finance* secara positif memediasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan.

Penelitian mendukung penerapan CSR yang efektif meningkatkan keberlanjutan perusahaan manufaktur. Perusahaan dapat memperbaiki reputasi mereka, mengurangi risiko, dan membangun hubungan positif dengan pemangku kepentingan dengan memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungan mereka. Inisiatif-inisiatif ini pada akhirnya akan berkontribusi pada keberlanjutan jangka panjang perusahaan [19].



H5: CSR memiliki dampak positif terhadap keberlanjutan perusahaan.

Penelitian mendukung gagasan bahwa penerapan ESG meningkatkan keberlanjutan bisnis organisasi manufaktur. Temuan membuktikan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan kinerja operasional dan keuangan di sub-sektor pertambangan batubara. Secara khusus, pengungkapan lingkungan meningkatkan kinerja operasional dan keuangan, sedangkan pengungkapan sosial meningkatkan kinerja pasar. Selain itu, pengungkapan tata kelola memperbaiki kinerja keuangan dan pasar. Temuan ini menyoroti pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan dalam mendorong praktik bisnis berkelanjutan, yang meningkatkan keberlanjutan bisnis secara keseluruhan [20].

H6: ESG memiliki dampak positif terhadap keberlanjutan perusahaan.

2.2. Metode

Studi ini terdiri atas seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun. Berikut ini adalah persyaratan untuk metode sampling purposive [21]: perusahaan yang tercatat di BEI antara tahun 2021 dan 2023, perusahaan yang secara aktif mengungkapkan informasi CSR dan ESG pada periode yang dipilih antara 2021 dan 2023, dan terakhir, perusahaan yang memiliki semua informasi keuangan untuk tahun 2021–2023. Penelitian ini melakukan analisis panel tidak seimbang yang terdiri dari 48 perusahaan dari 166 yang dipilih, menghasilkan sampel sebanyak 108 observasi.

Metode ini digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen (pengungkapan ESG dan CSR) dan variabel dependen (keberlanjutan perusahaan dan kinerja keuangan). Peran *green finance* dalam mengatur hubungan antara penerapan CSR dan ESG terhadap kinerja keuangan kemudian ditentukan melalui uji mediasi. Untuk memahami bagaimana *green finance* dapat memengaruhi cara kegiatan ESG dan CSR berdampak pada kinerja perusahaan, sangat penting memahami hasil dari uji mediasi ini.

Indikator untuk variabel yang digunakan adalah sebagai berikut: CSR dan ESG menggunakan skor pengungkapan yang dihitung berdasarkan standar *Global Reporting Initiative (GRI)* tahun 2021, dengan 117 item pengungkapan [22]. *Green finance* diukur berdasarkan investasi hijau [23], [24]. Kinerja keuangan diwakili oleh *Return on Assets (ROA)* [25]. Terakhir, variabel keberlanjutan perusahaan menggunakan skor CSR, yang merupakan perbandingan antara pengungkapan dan indeks.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk melihat bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{1it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

$$Y_{2it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

Y = variabel dependen

α = konstanta

β = koefisien regresi

X = variabel independen

ε = error

3. ANALISA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini meneliti dampak CSR dan ESG terhadap kinerja keuangan dan operasional bisnis, dengan *green finance* sebagai faktor mediasi. Data sampel mencakup 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI antara tahun 2021 dan 2023 yang memenuhi kriteria seleksi sampel, menghasilkan total 108 observasi.

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics |
|------------------------|
|------------------------|



| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| CSR | 108 | 16.00 | 98.00 | 59.8519 | 16.69004 |
| ESG | 108 | 12.00 | 89.00 | 48.9537 | 15.86060 |
| GF | 108 | .10 | 3.98 | 1.2652 | 1.00763 |
| KK | 108 | -.15 | .32 | .0551 | .09695 |
| KP | 108 | .14 | 1.19 | .5118 | .15067 |
| Valid N (listwise) | 108 | | | | |

Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa nilai maksimum variabel CSR mencapai 98, sedangkan nilai minimum sebesar 16, dimana rata-rata nilai CSR tercatat sebesar 59,85 dengan standar deviasi sebesar 16,69. Nilai maksimum variabel ESG mencapai 89, sedangkan nilai minimum sebesar 12, dimana rata-rata nilai ESG tercatat sebesar 48,95 dengan standar deviasi sebesar 15,86. Nilai maksimum variabel *green finance* (GF) mencapai 3,98, sedangkan nilai minimum sebesar 0,10, dimana rata-rata nilai *green finance* tercatat sebesar 1,27 dengan standar deviasi sebesar 1,01. Nilai maksimum variabel kinerja keuangan (KK) mencapai 0,32, sedangkan nilai minimum sebesar -0,15, dimana rata-rata nilai kinerja keuangan tercatat sebesar 0,06 dengan standar deviasi sebesar 0,09. Nilai maksimum variabel keberlanjutan perusahaan (KP) mencapai 1,19, sedangkan nilai minimum sebesar 0,14, dimana rata-rata nilai keberlanjutan perusahaan tercatat sebesar 0,51 dengan standar deviasi sebesar 0,15.

3.2 Uji Hipotesis

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Berganda Persamaan 1

| | | Coefficients | | | | |
|-------------------|------------|------------------|-------------------------|--------------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized B | Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig |
| Model | (constant) | -.053 | .032 | | -1.678 | .096 |
| 1 | CSR | .005 | .001 | .794 | 4.725 | .001 |
| | ESG | -.003 | .001 | -.560 | -3.333 | .001 |
| Adjusted R Square | | | | | | .171 |

a. Dependent Variable: KK

Dari tabel 2 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y_{1it} = -0,053_{it} + 0,005X_{1it} - 0,003X_{2it} + \varepsilon_{it}$$

Hasil ini menunjukkan bahwa, nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ dengan koefisien regresi 0,005, hal ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Nilai signifikansi ESG sebesar $0,001 < 0,05$ dengan koefisien regresi -0,003, hal ini menunjukkan ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Dimana nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,171 yang



membuktikan kemampuan variabel ESG dan CSR dapat menjelaskan kinerja keuangan sebesar 17,1%. Ini menunjukkan bahwa meskipun kedua variabel ini memiliki dampak yang signifikan, masih ada 82,9% variasi yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam model. Nilai (e) adalah 0,910 saat menggunakan rumus ($e = \sqrt{1 - R^2}$). Nilai ini menunjukkan ukuran kesalahan perkiraan yang cukup tinggi, yang berarti terdapat beberapa faktor di luar CSR dan ESG yang turut berkontribusi terhadap perbedaan kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Berganda Persamaan 2

| | | Coefficients | | | | |
|-------------------|------------|---------------------|----------------------------|-----------------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized B | Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig |
| Model | (constant) | -.047 | .031 | | -1.508 | .135 |
| 1 | CSR | .004 | .001 | .640 | 3.657 | .001 |
| | ESG | -.003 | .001 | -.501 | -3.023 | .003 |
| | GF | .023 | .009 | .241 | 2.507 | .014 |
| Adjusted R Square | | | | | | .211 |

a. Dependent Variable: KK

Dari tabel 3 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y_{1it} = -0,047_{it} + 0,004X_{1it} - 0,003X_{2it} + 0,023X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Hasil ini menunjukkan bahwa, nilai signifikansi CSR sebesar $0,001 < 0,05$ dengan koefisien regresi 0,004, hal ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Nilai signifikansi ESG sebesar $0,003 < 0,05$ dengan koefisien regresi -0,003, hal ini menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Dimana nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,211 yang menunjukkan variabel ESG dan CSR dapat menjelaskan kinerja keuangan sebesar 21,1%. Ini menunjukkan bahwa meskipun kedua variabel ini memiliki dampak yang signifikan, masih ada 78,9% variasi yang dapat dipengaruhi oleh variabel alternatif yang tidak termasuk dalam model. Nilai (e) adalah 0,888 saat menggunakan rumus ($e = \sqrt{1 - R^2}$).

Berdasarkan analisis, nilai *two-tailed probability* dari variabel *green finance* untuk efek CSR terhadap kinerja keuangan adalah $0,03255 < 0,05$. Ini juga menunjukkan bahwa *green finance* dapat memediasi hubungan CSR dan kinerja keuangan. Namun, dalam konteks ESG terhadap kinerja keuangan, nilai *two-tailed probability* dari variabel *green finance* adalah $0,2061 > 0,05$. Hal ini membuktikan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan tidak dapat dimediasi melalui *green finance*.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Berganda Persamaan 3

| | | Coefficients | | | | |
|-------|------------|---------------------|----------------------------|-----------------------------------|-------|------|
| | | Unstandardized B | Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig |
| Model | (constant) | .217 | .045 | | 4.815 | .001 |



| | | | | | | |
|-------------------|-----|------|------|------|-------|------|
| 1 | CSR | .002 | .001 | .263 | 1.722 | .088 |
| | ESG | .003 | .001 | .329 | 2.149 | .001 |
| Adjusted R Square | | | | | | .312 |

a. Dependent Variable: KP

Dari tabel 4 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y_{2it} = -0,047_{it} + 0,004X_{1it} - 0,003X_{2it} + 0,023X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Hasil ini menunjukkan bahwa, nilai signifikansi CSR sebesar $0,088 > 0,05$ dengan koefisien regresi $0,002$, hal ini menunjukkan CSR positif tidak signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Nilai signifikansi ESG sebesar $0,001 < 0,05$ dengan koefisien regresi $0,003$, hal ini menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap keberlanjutan perusahaan. Dimana nilai *Adjusted R Square* sebesar $0,312$ yang menunjukkan kemampuan variabel ESG dan CSR dapat menjelaskan keberlanjutan perusahaan sebesar $31,2\%$. Ini menunjukkan bahwa meskipun kedua variabel ini memiliki dampak yang signifikan, masih ada $68,8\%$ variasi yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Nilai (e) adalah $0,829$ saat menggunakan rumus ($e = \sqrt{1 - R^2}$).

4. PENGUJIAN

a. Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Keuangan

CSR memiliki tingkat signifikansi dibawah $0,001$, menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Ini membuktikan peningkatan upaya CSR dapat membantu perusahaan meningkatkan kinerja keuangan dan memberikan nilai tambah. Temuan penelitian ini memberikan wawasan berharga bagi perusahaan dalam merancang rencana tanggung jawab sosial dan keberlanjutan. Partisipasi dalam CSR terbukti memiliki dampak positif yang signifikan, yang dapat meningkatkan reputasi dan daya tarik perusahaan.

b. Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan

ESG memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan signifikansi sebesar $0,001$. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan ESG yang kurang dikelola dengan baik dapat berdampak negatif pada kinerja keuangan, mungkin karena biaya kepatuhan yang lebih tinggi atau penerapan yang kurang efektif. Dampak negatif dari ESG menyoroti perlunya perusahaan untuk mengevaluasi kembali dan memperbaiki kebijakan saat ini agar lebih efektif dan berorientasi pada tujuan.

c. Pengaruh Moderasi *Green Finance* Terhadap CSR dan Kinerja Keuangan

Menurut analisis, variabel CSR berdampak positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikansi $0,001$. Ini menunjukkan peningkatan upaya CSR dapat membantu perusahaan meningkatkan kinerja keuangan dan memberikan nilai tambah.

Variabel *green finance* (GF) memiliki nilai signifikansi $0,014$, yang berarti memiliki pengaruh signifikan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa investasi dalam *green finance*, seperti pendanaan proyek ramah lingkungan, dapat menurunkan risiko, membuka peluang baru, dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Dimana nilai *two-tailed probability* dari variabel *green finance* untuk efek CSR terhadap kinerja keuangan adalah $0,03255 < 0,05$. Hal ini menyiratkan bahwa program CSR yang kuat dapat lebih berhasil dalam meningkatkan kinerja keuangan jika didukung oleh metode pendanaan yang mengutamakan keberlanjutan. Ini juga menunjukkan bahwa *green finance* dapat menjadi moderator antara CSR dan kinerja keuangan.



Temuan penelitian ini memberikan wawasan berharga bagi perusahaan industri dalam menyusun rencana tanggung jawab sosial dan keberlanjutan. Partisipasi aktif dalam CSR terbukti memberikan dampak positif yang signifikan. Selain itu, dampak *green finance* terhadap kinerja keuangan menekankan pentingnya investasi berkelanjutan untuk meningkatkan profitabilitas dan daya saing.

d. Pengaruh Moderasi *Green Finance* Terhadap CSR dan Kinerja Keuangan

ESG berdampak negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,003. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat terganggu oleh penerapan kebijakan ESG yang kurang berhasil atau kurang tepat sasaran, yang mungkin disebabkan oleh biaya kepatuhan regulasi yang lebih tinggi atau penerapan praktik berkelanjutan yang tidak menghasilkan hasil yang diharapkan.

ESG terhadap kinerja keuangan, nilai *two-tailed probability* dari variabel *green finance* adalah $0,2061 > 0,05$. Hal ini membuktikan bahwa hubungan antara ESG dan kesuksesan keuangan tidak dapat dimediasi melalui *green finance*. Hasil ini membuktikan meskipun ESG meningkatkan keberlanjutan, tidak ada korelasi signifikan antara ESG dan kinerja keuangan yang dapat diperkuat melalui *green finance*.

Temuan penelitian ini memberikan wawasan berharga bagi perusahaan industri dalam menyusun rencana tanggung jawab sosial dan keberlanjutan. Dampak negatif dari ESG menunjukkan bahwa implementasi aturan ini perlu ditinjau dengan cermat. Selain itu, dampak *green finance* terhadap kinerja keuangan menekankan pentingnya investasi berkelanjutan untuk meningkatkan profitabilitas dan daya saing.

e. Pengaruh CSR Terhadap Keberlanjutan Perusahaan

Menurut analisis, variabel CSR memiliki nilai signifikansi sebesar $0,088 > 0,05$. Ini membuktikan keberlanjutan perusahaan tidak terlalu dipengaruhi oleh CSR. Dengan kata lain, inisiatif CSR perusahaan tidak secara langsung mendukung keberlanjutan jangka panjang mereka. Temuan studi ini memberikan wawasan berharga bagi perusahaan dalam menyusun rencana keberlanjutan. Penting untuk diingat bahwa aktivitas CSR tetap meningkatkan reputasi perusahaan dan hubungannya dengan pemangku kepentingan, meskipun belum terbukti memiliki dampak signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan.

f. Pengaruh ESG Terhadap Keberlanjutan Perusahaan

ESG memiliki nilai signifikansi sebesar $0,034 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ESG secara signifikan meningkatkan keberlanjutan perusahaan. Hasil ini membuktikan keberlanjutan perusahaan dapat ditingkatkan secara langsung dengan menerapkan praktik ESG yang kuat. Temuan studi ini memberikan wawasan berharga bagi perusahaan dalam menyusun rencana keberlanjutan. ESG menyoroti betapa pentingnya mengintegrasikan aspek sosial dan lingkungan dengan prinsip tata kelola yang baik untuk mencapai keberlanjutan

5. KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan CSR memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan di sektor manufaktur Indonesia, meskipun tidak secara langsung mempengaruhi keberlanjutan perusahaan. Sebaliknya, ESG memberikan dampak positif terhadap keberlanjutan bisnis namun berdampak negatif pada kinerja keuangan.

Selain itu, *green finance* dapat memediasi hubungan antara CSR dan keberhasilan finansial, namun tidak dapat memediasi hubungan ESG dan kinerja keuangan, sesuai hasil uji Sobel. Dengan demikian, hubungan antara ESG dan kinerja keuangan belum dapat ditingkatkan secara signifikan, meskipun penerapan *green finance* dapat memperkuat manfaat CSR pada kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa penerapan *green finance* dan prosedur CSR yang tepat dapat berdampak positif secara signifikan terhadap keberlanjutan dan kesuksesan finansial bisnis. Hasil ini juga mendukung gagasan bahwa perusahaan manufaktur dapat memanfaatkan prospek



pertumbuhan jangka panjang melalui inisiatif keberlanjutan yang didukung oleh *green finance*. Penelitian ini juga membuka peluang bagi penelitian selanjutnya terkait bagaimana kebijakan pemerintah dapat lebih mendukung operasi ESG, CSR, dan *green finance* serta bagaimana sektor industri lain di Indonesia dapat mengadopsi praktik keberlanjutan yang serupa.

Salah satu saran kebijakan untuk masa depan adalah mendorong pembentukan program insentif yang memberi penghargaan kepada perusahaan atas praktik berkelanjutan, seperti keringanan pajak atau subsidi untuk inisiatif *green finance* dan CSR. Selain itu, pembuatan standar industri untuk pelaporan ESG dan CSR dapat meningkatkan transparansi dan menarik investasi berkelanjutan. Membentuk inisiatif yang mendorong kerja sama antara sektor publik dan swasta juga dapat mempercepat adopsi model bisnis berkelanjutan di Indonesia dan membuka jalan untuk pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat dan bertanggung jawab.

REFERENCES

- [1] N. Ananda Putri Harahap, F. Al Qadri, D. Indah Yani Harahap, M. Situmorang, and S. Wulandari, "Analisis Perkembangan Industri Manufaktur Indonesia," *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, vol. 4, no. 6, p. 1444, 2023.
- [2] Jihan Fairus and Etty Murwaningsari, "Pengaruh Kinerja Keberlanjutan Perusahaan dan Efisiensi Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ekonomi Trisakti*, vol. 3, no. 2, pp. 3059–3072, Sep. 2023, doi: 10.25105/jet.v3i2.17911.
- [3] B. Azzahra, "Akuntan 4.0: Roda Penggerak Nilai Keberlanjutan Perusahaan Melalui Artificial Intelligence & Tech Analytics Pada Era Disruptif," *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, vol. 16, pp. 87–100, 2021.
- [4] H. Malini, "Firm Size, Profitability, and ESG Disclosure in Indonesia: Geographical Location As Moderating Variable," 2024.
- [5] F. Antonius and I. Ida, "Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan," 2023. [Online]. Available: <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis126>
- [6] D. Heriansyah, "The Effect of Corporate Governance, Profitability, Liquidity, and Solvency on Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure: A Literature Review Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure: Literatur Review," 2024. [Online]. Available: <http://journal.yrpiipku.com/index.php/msej>
- [7] W. D. Samisa, Rafianamaghfurin, and M. Djasuli, "Praktik Pengungkapan Informasi Environmental, Social And Governance (ESG) Dalam Penerapan GCG," *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, vol. 2, no. 3, p. 754, 2022, doi: 10.47233/jeps.v2i3.267.
- [8] E. H. Ningsi, L. Manurung, and M. N. Rizki, "Integrasi Green Finance Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Sektor Perbankan Di Indonesia," 2024.
- [9] Y. , & L. L. Yanti, "Pengaruh Sistem Informasi Akuntansi Via Aplikasi Mobile Berbasis Fintech dan Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan UMKM di Kecamatan Karawang Barat," *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, vol. 10, no. 2089–5364, 2024.
- [10] H. Malini and Yulistri, "Analyzing Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility of Church of Batak Karo Protestant Using Financial and Ethnographic Approaches," *International Journal of Business and Society*, vol. 23, no. 3, pp. 1516–1534, Dec. 2022, doi: 10.33736/ijbs.5179.2022.
- [11] N. P. M. Julythiawati and P. A. Ardiana, "Pengaruh Pelibatan Pemangku Kepentingan dan Tanggung Jawab Sosial Pada Reputasi Perusahaan," *Public Service And Governance Journal*, 2023.
- [12] Wahdan Arum Inawati and R. Rahmawati, "Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan," *Jurnal Akademi Akuntansi*, vol. 6, no. 2, pp. 225–241, May 2023, doi: 10.22219/jaa.v6i2.26674.
- [13] L. Wu, Z. Shao, C. Yang, T. Ding, and W. Zhang, "The impact of CSR and financial distress on financial performance-evidence from chinese listed companies of the manufacturing industry," *Sustainability (Switzerland)*, vol. 12, no. 17, Sep. 2020, doi: 10.3390/SU12176799.
- [14] Y. Li and A. Lin, "Assessing the impact of green finance on financial performance in Chinese eco-friendly enterprise," *Heliyon*, vol. 10, no. 7, Apr. 2024, doi: 10.1016/j.heliyon.2024.e29075.
- [15] K. O. Julialevi and W. Ramadhanti, "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Indonesia (Studi Komparatif Perbankan BUMN dan Swasta)," *Jurnal Pendidikan dan Teknologi Indonesia*, vol. 1, no. 2, pp. 91–95, Mar. 2021, doi: 10.52436/1.jpti.19.
- [16] N. A. Nugroho and H. Hersugondo, "Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," 2022. [Online]. Available: <http://journal.stekom.ac.id/index.php/E-Bisnis/page233>
- [17] B. Yuan and X. Cao, "Do corporate social responsibility practices contribute to green innovation? The mediating role of green dynamic capability," *Technol Soc*, 2022.
- [18] P. Adi Cakranegara and F. Maratur Sidjabat, "Green Investment: Incorporate Environment, Social, And Government Factors In Investment Decision," 2021. [Online]. Available: <https://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/001/issue/view/773>



- [19] R. Calysta. Suhatman, “Pengaruh Kriteria Investasi Terhadap Keberlanjutan Bisnis Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur,” *Jurnal Manajemen dan Pemasaran Digital*, vol. 1, 2023.
- [20] M. A. , & W. I. Durlista, “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)*, vol. 7, 2023.
- [21] M. Jullia and E. Finatariani, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan,” *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis*, vol. 4, no. 3, pp. 913–923, 2024.
- [22] E. V. Husada and S. Handayani, “Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar DI BEI Periode 2017-2019),” *Jurnal Bina Akuntansi*, 2021.
- [23] A. Asyura and A. Syahputri, “Green banking, green investment, and sustainability development banking in Indonesia,” 2023. [Online]. Available: www.ijafibs.pelnus.ac.id
- [24] B. A. Pratama and A. Firmansyah, “Pembiayaan Hijau: Akselerasi Pembangunan Berkelanjutan Demi Mencapai Net Zero Emission,” 2024.
- [25] Andri and N. A. Rahman, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Sektor Manufaktur,” *JAMEK : Jurnal Akuntansi Manajemen Ekonomi dan Kewirausahaan*, 2024.