



## The Effect of *ESG Disclosure* and *Debt Covenant* on Company Size with Profitability as a Moderation Variable in Energy Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2025 Period

Ryan Hendrico Wijaya<sup>1\*</sup>, Dyah Mieta Setyawati<sup>2</sup>

Universitas Gunadarma

**Corresponding Author:** Ryan Hendrico Wijaya [ryanwijaya19@gmail.com](mailto:ryanwijaya19@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

**Keywords:** ESG Disclosure, Debt Covenant, Profitability, Company Size, Energy Sector

*Received :* 16, May

*Revised :* 18, July

*Accepted:* 20, September

©2026 Wijaya, Setyawati: This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Attribution 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).



### ABSTRACT

This study was directed to determine the influence of ESG disclosure and debt covenant on company size, while profitability was placed as a moderation variable. Secondary sources of information came from financial statements and sustainability reports of energy sector companies listed on the IDX during the 2021-2025 period. A total of 15 companies were determined as samples from a total of 91 companies through the application of purposive sampling techniques. Data processing was carried out with Eviews 13 software through panel data regression and MRA. The findings of the study show that ESG disclosure has a positive effect on company size, while *debt covenant* does not. Profitability moderates the impact of *ESG disclosure*, but does not moderate the impact of *debt covenant*. Both *ESG disclosures* and *debt covenants* have been proven to affect the size of the company.

---

## Pengaruh ESG Disclosure dan Debt Covenant terhadap Ukuran Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Energi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2025

Ryan Hendrico Wijaya<sup>1\*</sup>, Dyah Mieta Setyawati<sup>2</sup>

Universitas Gunadarma

**Corresponding Author:** Ryan Hendrico Wijaya [ryanwijaya19@gmail.com](mailto:ryanwijaya19@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

*Kata Kunci:* ESG Disclosure, Debt Covenant, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Sektor Energi

*Received :* 16, Mei

*Revised :* 18, Juli

*Accepted:* 20, September

©2026 Wijaya, Setyawati: This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Attribution 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).



### ABSTRAK

Penelaahan ini diarahkan untuk mengetahui pengaruh ESG disclosure dan debt covenant terhadap ukuran perusahaan, sementara profitabilitas ditempatkan sebagai variabel moderasi. Sumber informasi sekunder berasal dari laporan keuangan serta laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2021–2025. Sebanyak 15 perusahaan ditetapkan sebagai sampel dari keseluruhan 91 perusahaan melalui penerapan teknik purposive sampling. Pengolahan data dilaksanakan dengan perangkat lunak Eviews 13 melalui regresi data panel dan MRA. Temuan penelitian memperlihatkan bahwa ESG disclosure memberikan pengaruh positif terhadap ukuran perusahaan, sedangkan *debt covenant* tidak. Profitabilitas memoderasi dampak *ESG disclosure*, namun tidak memoderasi dampak *debt covenant*. Baik *ESG disclosure* maupun *debt covenant* terbukti memengaruhi ukuran perusahaan.

---

## PENDAHULUAN

Persaingan bisnis global yang semakin ketat, didorong oleh perkembangan teknologi dan regulasi keberlanjutan, mendorong perusahaan untuk kompetitif dalam memperoleh keuntungan dan berinvestasi pada aset, yang pada akhirnya memengaruhi ukuran, kapasitas ekonomi, dan skala operasional perusahaan. Perusahaan berukuran besar cenderung diuntungkan oleh Skala operasional yang lebih luas serta kemudahan dalam memperoleh sumber daya (Fakhrudin et al., 2025) serta dipandang investor sebagai indikator kemampuan mengelola sumber daya secara efektif untuk menjaga kelangsungan usaha (Widiantari & Wiguna, 2023; Rachmat & Trisnaningsih, 2024). Salah satu determinan ukuran perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi mendorong investasi aset dan pertumbuhan jangka panjang (Ani & Chavali, 2023) sekaligus mengurangi ketergantungan pada utang (Pratiwi & Wirama, 2025).

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*Profitabilitas*) dapat menjadi variabel pemoderasi yang menghubungkan pengungkapan ESG dengan ukuran perusahaan. Kondisi profitabilitas yang tinggi memberikan dukungan melalui arus kas yang lebih stabil sehingga perusahaan memiliki keleluasaan untuk membiayai proyek keberlanjutan (Yuniar et al., 2025) serta menyusun laporan keberlanjutan yang lebih unggul dan komprehensif sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan (Kusumaningati et al., 2026). Akibatnya, ketika profitabilitas tinggi, investor memandang komitmen ESG sebagai hal yang lebih kredibel, sebaliknya, saat profitabilitas rendah, inisiatif ESG mungkin dianggap sebagai beban tambahan. Selain itu, profitabilitas diperkirakan menjadi variabel pemoderasi antara *debt covenant* dan ukuran perusahaan, kapasitas finansial yang lebih longgar untuk memenuhi batasan pada perjanjian utang umumnya dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi (Fidiantoro, 2025) serta tidak terlalu bergantung pada pendanaan eksternal (Pratiwi & Wirama, 2025) dengan demikian, ketentuan utang yang ketat cenderung tidak menghambat ekspansi aset atau pertumbuhan ukuran perusahaan. Sebaliknya, pada masa profitabilitas rendah, ketentuan keuangan yang ketat dapat membatasi keleluasaan manajerial (Nugroho et al., 2024), dengan demikian ukuran perusahaan memperoleh pengaruh yang lebih kuat.

Kewajiban pengungkapan ESG di Indonesia ditetapkan melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, dengan cakupan tiga aspek *environmental*, *social*, dan *governance* (Romdhon et al., 2025) sebagai faktor non-keuangan yang dipertimbangkan para pemangku kepentingan dalam berinvestasi (Ramdania, 2025; Kartika et al., 2023). Pengungkapan ESG berfungsi mengurangi asimetri informasi (Johan et al., 2025) dan menarik kepercayaan investor dalam pengambilan keputusan (Khariroh et al., 2025). Isu ini semakin relevan pada sektor energi, mengingat Indonesia masih bergantung pada energi fosil yang berkontribusi pada krisis iklim dan polusi (Tjiwidjaja & Salima, 2023; Siringoringo, 2024), pencapaian Net Zero Emission 2060 menjadi salah satu sasaran yang tengah diarahkan oleh pemerintah (Rochmah & Taharuddin, 2024).

Meskipun demikian, bukti empiris mengenai dampak pengungkapan ESG terhadap ukuran bisnis menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Yulianti & Djatnicka (2025) memperlihatkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif yang kuat. Sebaliknya, Rahmah et al., (2024) melaporkan adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leader. Perbedaan hasil tersebut selaras dengan temuan Chandra et al., (2025), yang mengindikasikan bahwa hubungan tersebut semakin melemah ketika ukuran perusahaan meningkat. Beragam hasil penelitian tersebut mengisyaratkan bahwa pengaruh pengungkapan ESG terhadap ukuran perusahaan tidak berlangsung secara linear maupun stabil, sehingga diperlukan variabel moderasi guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh. Profitabilitas dianggap sebagai variabel penting dalam konteks ini karena merupakan aspek utama yang dipertimbangkan oleh investor saat mengalokasikan dana.

Selain pengungkapan ESG, struktur modal merupakan prediktor penting bagi ukuran bisnis, khususnya di sektor energi yang membutuhkan modal besar (Saleh et al., 2025) dan memiliki rasio utang yang relatif lebih tinggi dibandingkan sektor lain (Iswati et al., 2024; Irton et al., 2025). Struktur modal yang optimal mendorong pertumbuhan perusahaan (Rossa & Dewi, 2024; Shikumo et al., 2023). Oleh sebab itu, perlindungan terhadap kepentingan kreditur dari potensi gagal bayar semakin diperkuat melalui peran *debt covenant* yang kian penting (Khusna & Nurhadi, 2024; Fidianoro, 2025). Namun, penelitian mengenai *debt covenant* menunjukkan hasil yang inkonsisten, di satu sisi mendukung ekspansi bisnis, di sisi lain *covenant* yang terlalu ketat dapat membatasi fleksibilitas manajerial (Nugroho et al., 2024) dan utang tinggi terbukti berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan (Istiqomah & Ismanto, 2025; Sariputra & Susanti, 2024).

Penelitian terdahulu mengenai pengungkapan ESG, *debt covenant*, dan profitabilitas umumnya berfokus pada nilai perusahaan, kinerja keuangan, atau struktur modal, namun, studi di sektor energi Indonesia yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel dependen dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi masih jarang ditemukan. Kesenjangan penelitian ini tergolong signifikan karena keputusan investasi memainkan peran penting dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan struktur modal, serta praktik yang baik mendorong alokasi modal investor menjadi landasan bagi pengembangan aset dan pada akhirnya, mendorong pertumbuhan perusahaan (Valency et al., 2024; Sutantri et al., 2023). Bertolak dari uraian latar belakang yang telah dipaparkan, penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh *pengungkapan ESG* dan *debt covenant* terhadap *ukuran perusahaan* pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2021–2025, dengan *profitabilitas* ditempatkan sebagai variabel moderasi.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Teori Stakeholder*

Perolehan keuntungan bukan menjadi satu-satunya orientasi yang perlu diperhatikan oleh suatu bisnis. Pemenuhan kepentingan berbagai pihak yang memiliki keterkaitan dengan aktivitas bisnis juga perlu diakomodasi, mencakup pemegang saham, kreditur, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, analis, serta kelompok pemangku kepentingan lainnya (Purba, 2023). Teori pemangku kepentingan turut menekankan perlunya penyampaian informasi sosial dan lingkungan sebagai upaya memperoleh dukungan dari berbagai pihak yang berkepentingan (Subroto & Endaryati, 2024). Menurut teori ini, para pemangku kepentingan secara aktif memengaruhi tujuan serta keberlangsungan jangka panjang perusahaan.

### *Teori Legitimasi*

Kesesuaian aktivitas perusahaan terhadap nilai serta norma yang dianut oleh masyarakat sekitar menjadi landasan utama Teori legitimasi. Apabila keselarasan tersebut tidak terpenuhi, keberlangsungan izin perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dapat terancam (Subroto & Endaryati, 2024). Pernyataan serupa juga diungkapkan oleh Fahira & Machdar (2025), untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat sekitar, perusahaan harus memastikan bahwa tindakan dari aktivitas mereka sejalan dengan nilai maupun norma yang ada di masyarakat sekitar.

### *Teori Sinyal*

Teori sinyal merupakan informasi yang berkaitan dengan kesehatan keuangan sebuah perusahaan yang tidak tersedia bagi semua pihak dalam waktu yang bersamaan, manajemen akan memberikan sinyal melalui pelaporan keuangan yang dapat dilihat sebagai sinyal oleh investor (Subroto & Endaryati, 2024). Upaya untuk menekan atau meminimalkan *asimetri informasi* antara pihak pengirim dan penerima menjadi orientasi utama yang dikemukakan melalui *signalling theory* (Widhiatmoko & Sucipto, 2025).

### *Teori Akuntansi Positif*

Fokus utama dalam teori ini adalah untuk menjelaskan dan meramalkan mengapa manajemen dalam suatu entitas memilih metode tertentu dari beberapa alternatif (Subroto & Endaryati, 2024).

Menurut Watts dan Zimmermen (1986) dalam (Purba, 2023), terdapat tiga (3) hipotesis terkait dengan teori akuntansi positif, antara lain :

a. Hipotesis program bonus (*The bonus plan hypotheses*)

Besarnya bonus yang diterima dapat menjadi dorongan bagi perusahaan untuk menentukan pilihan akuntansi yang mampu menaikkan laba periode berjalan. Melalui skema bonus yang didasarkan pada laba, peningkatan laba yang dilaporkan akan diikuti oleh kenaikan bonus, sehingga perusahaan cenderung mengupayakan strategi yang dapat mengoptimalkan perolehan bonus tersebut.

b. Hipotesis perjanjian utang (*The Debt Covenant Hypothesis*)

Pemenuhan sejumlah ketentuan yang tercantum dalam perjanjian utang menjadi kewajiban perusahaan. Apabila ketentuan tersebut dilanggar, konsekuensi tertentu dapat diberlakukan kepada perusahaan, seperti pembayaran penalty atau percepatan jatuh tempo utang. Kondisi tersebut selanjutnya berpotensi menghambat kinerja manajemen dalam menjalankan pengelolaan perusahaan.

c. Hipotesis biaya politik (*The Political Cost Hypothesis*)

Tingginya biaya politik yang dihadapi perusahaan dapat mendorong perusahaan untuk menekan laba yang dilaporkan. Perolehan laba yang tinggi cenderung meningkatkan perhatian publik, media, maupun pemerintah terhadap perusahaan. Perhatian tersebut dapat memicu peningkatan beban pajak sekaligus memperbesar kemungkinan timbulnya biaya politik yang harus ditanggung perusahaan.

Pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan melalui pengungkapan ESG secara transparan menjadi kewajiban perusahaan sebagaimana dijelaskan dalam teori stakeholder. Sementara itu, upaya mendapatkan sekaligus menjaga kredibilitas perusahaan di hadapan masyarakat ditempatkan sebagai fungsi pengungkapan ESG menurut teori legitimasi. Selanjutnya, teori sinyal menjelaskan bahwa penyampaian ESG dapat menjadi *indikasi positif* atas kualitas, kinerja, serta prospek perusahaan, yang kemudian berkontribusi terhadap peningkatan kepercayaan investor dan pertumbuhan perusahaan. Sementara itu, teori akuntansi positif menekankan bahwa perusahaan mengevaluasi dampak ekonomi dari aturan pengungkapan, khususnya yang terkait dengan ESG guna memaksimalkan manfaat dan melindungi kepentingan perusahaan. Akibatnya, pengungkapan ESG yang komprehensif dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan mendukung pertumbuhan bisnis (Tansil & Tangke, 2025; Hariyanto & Ghozali, 2024). Yulianti & Djatnicka (2025) menemukan adanya pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap ukuran bisnis, sedangkan Mufahamah et al., (2025) tidak menemukan pengaruh tersebut. Berdasarkan pembahasan tersebut, dirumuskan hal berikut:

H<sub>1</sub>: *ESG disclosure berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan.*

Teori *Stakeholder* menjelaskan bahwa *debt covenant* melindungi kepentingan stakeholder, khususnya kreditur, dari risiko keuangan akibat keputusan manajemen. Teori legitimasi memandang kepatuhan terhadap *debt covenant* sebagai upaya perusahaan mempertahankan kepercayaan dan legitimasi dari pihak berkepentingan. Teori sinyal menjelaskan bahwa kepatuhan terhadap perjanjian utang dan stabilitas rasio keuangan dapat menjadi sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada *stakeholder*. Sementara itu, teori akuntansi positif menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memilih kebijakan yang dapat menghindari pelanggaran perjanjian utang dan konsekuensi ekonominya (Evianti et al., 2025). *Debt covenant* yang ketat dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dan berdampak pada keputusan investasi serta nilai perusahaan (Yuliana & Munandar, 2023; Runkat & Primasatya, 2024). Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan:

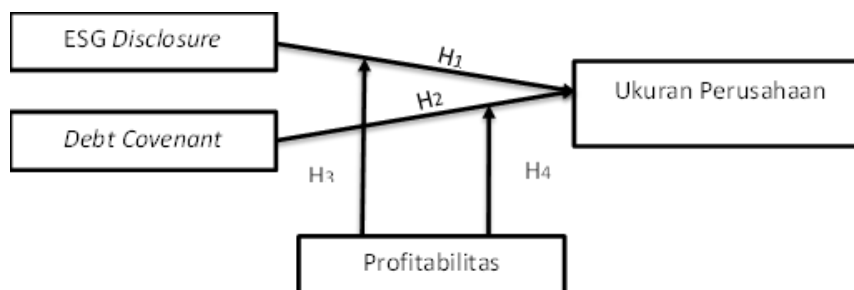
H<sub>2</sub>: *Debt covenant berpengaruh negatif terhadap ukuran perusahaan.*

Menurut teori *stakeholder*, profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kepentingan pemangku kepentingan sekaligus meningkatkan kepercayaan terhadap kinerjanya. Menurut teori legitimasi, profitabilitas merupakan faktor yang mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan ESG dan memperoleh legitimasi sosial. Berdasarkan Teori Sinyal, tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadi indikator positif bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan sekaligus prospek perusahaan pada masa mendatang. Sementara itu, teori akuntansi positif menjelaskan bagaimana profitabilitas memengaruhi keputusan manajemen terkait kebijakan bisnis dan pengungkapan. Kusumaningati et al., (2026) menunjukkan bahwa profitabilitas mendorong pengungkapan keberlanjutan yang lebih luas, sedangkan Tansil & Tangke (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas memperkuat dampak ESG terhadap nilai bisnis. Berdasarkan pembahasan tersebut, dirumuskan hal berikut:

H<sub>3</sub>: *Profitabilitas memoderasi pengaruh positif ESG disclosure terhadap ukuran perusahaan.*

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa profitabilitas yang baik meningkatkan kemampuan perusahaan memenuhi kepentingan stakeholder, khususnya kreditur, melalui kepatuhan terhadap *debt covenant*. Teori legitimasi memandang kepatuhan terhadap perjanjian utang sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan yang dapat memperkuat legitimasi. Pemberian sinyal positif kepada investor dapat tercermin melalui kepatuhan terhadap *debt covenant* serta kondisi keuangan yang sehat berdasarkan Teori sinyal, sehingga tingkat asimetri informasi dapat ditekan. Sementara itu, teori akuntansi positif menjelaskan bahwa profitabilitas memengaruhi pertimbangan manajemen dalam menghindari pelanggaran *debt covenant*. Profitabilitas yang tinggi juga cenderung mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap utang (Pratiwi & Wirama, 2025). Hutabarat (2024) menemukan adanya pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas yang mendukung keterkaitan kedua variabel tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan:

H<sub>4</sub>: *Profitabilitas memoderasi pengaruh negatif debt covenant terhadap ukuran perusahaan.*



**Gambar 1. Kerangka Berpikir**

## METODOLOGI

Objek yang digunakan pada penelitian ini berupa laporan keuangan serta laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama rentang 2021–2025. Penetapan sampel dilakukan berdasarkan kriteria tertentu melalui metode *purposive sampling*.

Jenis data yang diterapkan adalah data kuantitatif, yang memiliki karakteristik berupa ukuran numerik, bersifat objektif, dan direpresentasikan melalui angka. Menurut Rachman et al., (2024) data kuantitatif merupakan informasi yang pengungkapannya dinyatakan melalui angka ataupun statistik. Adapun penelitian ini memperoleh data melalui sumber sekunder. Catatan keuangan, laporan tahunan, serta laporan keberlanjutan menjadi bagian dari data sekunder yang digunakan, dengan sumber perolehan berasal dari situs web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan laman resmi masing-masing perusahaan.

Pengujian terhadap kemampuan profitabilitas sebagai variabel moderasi (Z) dilakukan melalui *MRA* guna mengidentifikasi kemampuannya dalam memperkuat ataupun memperlemah pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Selain itu, pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen dianalisis melalui *regresi data panel*. Seluruh proses *analisis* tersebut diolah menggunakan Eviews versi 13 sebagai *perangkat lunak statistik* yang diperuntukkan bagi pengolahan *ekonometrika* pada data panel, *cross-sectional*, serta *time-series* (Wibowo, 2025).

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel, yaitu pengungkapan ESG (X1) yang penilaiannya dilakukan melalui variabel dummy; debt covenant (X2) yang pengukurannya menggunakan DAR; ukuran perusahaan (Y) yang ditentukan berdasarkan  $\ln$  (Total Aset); serta profitabilitas (Z) yang dihitung dengan ROA. Analisis penelitian ditempuh melalui beberapa tahapan, meliputi: (1) Analisis Statistik Deskriptif; (2) Uji Penmilihan Model yang mencakup Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji LM; (3) Uji Asumsi Klasik; serta (4) Uji Hipotesis yang mencakup Uji t, Uji F, dan Uji Determinasi ( $R^2$ ).

## HASIL PENELITIAN

Penggunaan *Fixed Effect Model (FEM)* dengan *Cross-Section Weight (ELGS)* melalui EViews 13 diterapkan untuk menetapkan bobot yang tidak seragam kepada setiap perusahaan dengan mengacu pada hasil estimasi varian error. Pemberian bobot tersebut membuat perusahaan yang memiliki varian error tinggi tidak memberikan pengaruh berlebihan terhadap hasil estimasi, sehingga koefisien yang diperoleh menjadi lebih *efisien*. Penerapan metode tersebut konsisten dengan Wulandari & Husnan (2026) serta Bošnjak, (2026), yang menjelaskan bahwa pembobotan yang bersumber dari varian residual pada masing-masing perusahaan mampu menghasilkan estimasi koefisien yang lebih *efisien* serta penyajian informasi secara proporsional tanpa mengurangi mutu estimasi statistik.

### Analisis Statistik Deskriptif

Penyajian *statistik deskriptif* digunakan untuk menggambarkan karakteristik suatu data berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi ( $\sigma$ ), nilai minimum, serta nilai maksimum pada setiap variabel yang di pakai (Ghozali, 2021).

**Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif**

|              | ESG      | DAR      | ROA       | SIZE     |
|--------------|----------|----------|-----------|----------|
| Mean         | 0.606366 | 0.437656 | 0.074800  | 30.19739 |
| Median       | 0.715686 | 0.463135 | 0.055878  | 30.78197 |
| Maximum      | 0.921569 | 0.968006 | 0.454267  | 32.75569 |
| Minimum      | 0.078431 | 0.048031 | -0.204200 | 25.78128 |
| Std. Dev.    | 0.273224 | 0.225250 | 0.093213  | 1.621899 |
| Observations | 75       | 75       | 75        | 75       |

*Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)*

### Uji Chow

Penentuan model yang paling tepat dilakukan melalui *Uji Chow*, yang digunakan untuk menetapkan pilihan antara model *common effect* dan model *fixed effect* (Savitri et al., 2021).

**Tabel 2. Uji Chow**

| Redundant Fixed Effects Tests    |  |            |         |        |
|----------------------------------|--|------------|---------|--------|
| Equation: Untitled               |  |            |         |        |
| Test cross-section fixed effects |  |            |         |        |
| Effects Test                     |  | Statistic  | d.f.    | Prob.  |
| Cross-section F                  |  | 153.118498 | (14,58) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square         |  | 272.739257 | 14      | 0.0000 |

*Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)*

Hasil pengujian sebelumnya menunjukkan bahwa nilai probabilitas Cross-section Chi-Square berada di bawah tingkat alpha 0.05 ( $0.0000 < 0.05$ ). Atas dasar hasil Uji Chow tersebut, model yang ditetapkan untuk digunakan dalam penelitian ini adalah FEM.

### Uji Hausman

Penentuan model yang paling tepat dilakukan melalui Uji Hausman. Pengujian ini digunakan untuk menetapkan pilihan di antara dua alternatif model, yaitu *Fixed Effect* dan *Random Effect* (Savitri et al., 2021).

**Tabel 3. Uji Hausman**

| Correlated Random Effects - Hausman Test |                   |              |        |
|------------------------------------------|-------------------|--------------|--------|
| Equation: Untitled                       |                   |              |        |
| Test cross-section random effects        |                   |              |        |
| Test Summary                             | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
| Cross-section random                     | 13.289261         | 2            | 0.0013 |

*Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)*

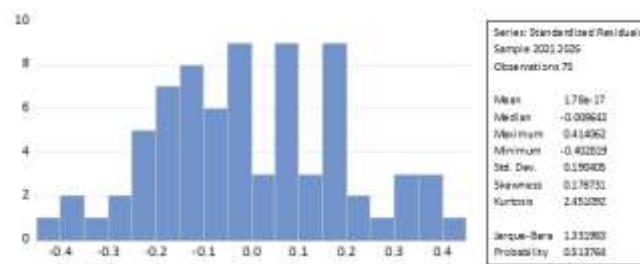
Mengacu pada Tabel 3 Hasil Uji Hausman, nilai probabilitas Cross-section Random tercatat sebesar 0.0000, lebih rendah dibandingkan alpha 0.05 ( $0.0000 < 0.05$ ). Atas dasar hasil tersebut, model yang ditetapkan sebagai model terpilih berdasarkan Uji Hausman adalah FEM.

### Uji Lagrange Multiplier (LM Test)

Penentuan model yang paling sesuai antara REM dan CEM dapat dilakukan melalui LM Test. Namun, pengujian LM tidak diterapkan pada penelitian ini karena Uji Chow dan Uji Hausman sama-sama menghasilkan  $p\text{-value} < \alpha$  (0,05). Oleh sebab itu, model yang digunakan sebagai model terbaik ialah FEM.

### Uji Normalitas

Studi Ghozali (2021), pemeriksaan terhadap kenormalan distribusi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual pada model regresi mengikuti distribusi normal. Sugiyanto et al., (2022), menyatakan bahwa hasil uji Jarque-Bera memenuhi kriteria normal apabila nilai probabilitas berada di atas 5% atau  $\alpha > (0,05)$ .



**Gambar 2. Uji Normalitas**

Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)

Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa probabilitas Jarque-Bera memperoleh nilai sebesar 0,513764, yang berada di atas  $\alpha$  (0,05). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa distribusi data penelitian memenuhi kriteria normal, sehingga asumsi normalitas dapat dinyatakan terpenuhi..

### Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2021), menjelaskan bahwa *pengujian* multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi keberadaan korelasi di antara variabel independen pada model regresi. Apabila nilai correlation variabel berada di bawah 0.8 (correlation < 0.8), maka hubungan antar variabel independen tidak menunjukkan adanya multikolinearitas. Sebaliknya, nilai correlation yang melampaui 0.8 (correlation > 0.8) menunjukkan adanya multikolinearitas di antara variabel independen yang digunakan dalam studi.

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**

|     | ESG      | DAR      |
|-----|----------|----------|
| ESG | 1.000000 | 0.291303 |
| DAR | 0.291303 | 1.000000 |

Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)

Hasil pemeriksaan *multikolinearitas* menunjukkan bahwa nilai *correlation* yang diperoleh pada seluruh variabel independen berada di bawah 0,8. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tidak ditemukan persoalan *multikolinearitas* pada data penelitian, sehingga asumsi *multikolinearitas* telah terpenuhi.

### Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2021), menjelaskan bahwa uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi (hubungan) antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ( $t-1$ ) dalam model regresi. Savitri et al., (2021), menyatakan bahwa data dinyatakan terbebas dari autokorelasi apabila nilai uji Durbin-Watson (D-W) berada pada rentang -2 sampai dengan +2.

**Tabel 5. Uji Autokorelasi**

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.991435 | Mean dependent var | 44.74825 |
| Adjusted R-squared  | 0.989072 | S.D. dependent var | 25.23437 |
| S.E. of regression  | 0.215070 | Sum squared resid  | 2.682797 |
| F-statistic         | 419.6158 | Durbin-Watson stat | 1.360452 |
| Prob(F-statistic)   | 0.000000 |                    |          |

Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson stat masih berada pada rentang -2 hingga +2. Kondisi tersebut menunjukkan tidak ditemukannya persoalan *autokorelasi* pada data penelitian, sehingga asumsi *autokorelasi* dapat dinyatakan telah terpenuhi.

### Uji Heteroskedastisitas

Studi Ghozali (2021), menjelaskan bahwa Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya perbedaan varian residual antarhasil pengamatan pada suatu model regresi. Pengujian pada penelitian ini dilakukan menggunakan uji Glejser. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan data tidak mengalami *heteroskedastisitas* adalah apabila probabilitas  $\alpha > (0,05)$ .

**Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.183034    | 0.051367   | 3.563254    | 0.0008 |
| ESG      | -0.096604   | 0.054520   | -1.771892   | 0.0820 |
| DAR      | 0.024036    | 0.069313   | 0.346774    | 0.7301 |
| ROA      | -0.519271   | 0.395990   | -1.311322   | 0.1952 |
| ESG_ROA  | 0.529309    | 0.486028   | 1.089052    | 0.2809 |
| DAR_ROA  | 0.272968    | 0.629905   | 0.433348    | 0.6665 |

Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)

Hasil pengujian heteroskedastisitas memperlihatkan bahwa probabilitas pada setiap variabel memiliki nilai lebih dari 0,05. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa model penelitian tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas. Ekananda (2019) menjelaskan bahwa penerapan uji heteroskedastisitas pada model Fixed Effect dengan EGLS pada dasarnya tidak menjadi persyaratan yang bersifat utama. Hal tersebut disebabkan *Cross-Section Weights* telah berperan dalam mengakomodasi perbedaan varian error antarp perusahaan sekaligus melakukan koreksi terhadap heteroskedastisitas antar cross-section. Kendati demikian, pengujian tersebut tetap diterapkan pada studi.

### Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

MRA merupakan uji interaksi yang melibatkan perkalian antara dua variabel independen atau lebih (Rahadi & Farid, 2021). Pelaksanaan pengujian MRA ditujukan untuk mengidentifikasi kemampuan variabel moderasi dalam memperlemah maupun memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021).

**Tabel 7. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 29.54178    | 0.112613   | 262.3290    | 0.0000 |
| ESG      | 0.689723    | 0.128917   | 5.350137    | 0.0000 |
| DAR      | 0.368488    | 0.159391   | 2.311841    | 0.0246 |
| ROA      | 1.775388    | 0.854917   | 2.076678    | 0.0425 |
| ESG_ROA  | -2.344770   | 1.006591   | -2.329416   | 0.0235 |
| DAR_ROA  | 2.169212    | 1.298694   | 1.670303    | 0.1005 |

Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah sebagai berikut :

- Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh ESG disclosure terhadap ukuran perusahaan (ESG\*ROA)  
Variabel interaksi ESG\*ROA menunjukkan koefisien sebesar -2,344770 dengan probabilitas ( $0,0235 < 0,05$ ), yang berarti profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ESG disclosure terhadap ukuran perusahaan. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa profitabilitas memperlemah pengaruh positif ESG disclosure terhadap ukuran perusahaan.
- Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh debt covenant terhadap ukuran perusahaan (DAR\*ROA)  
Variabel interaksi DAR\*ROA menunjukkan koefisien sebesar 2,169212 dengan probabilitas ( $0,1005 > 0,05$ ). Meskipun arah koefisien positif, tingkat probabilitas yang melebihi 0,05 menunjukkan bahwa profitabilitas belum mampu memoderasi pengaruh debt covenant terhadap ukuran perusahaan.

### Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t)

Uji t merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2021). Apabila nilai signifikansi ( $\text{Sig} < 0.05$ ), maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil Uji t melalui EViews 13 disajikan sebagai berikut:

**Tabel 8. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t)**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 29.80959    | 0.106322   | 280.3718    | 0.0000 |
| ESG      | 0.464352    | 0.105326   | 4.408716    | 0.0000 |
| DAR      | 0.240611    | 0.153983   | 1.562581    | 0.1234 |

Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t) adalah sebagai berikut :

a. Variabel *ESG Disclosure* (X1)

Variabel *ESG disclosure*, yang diukur melalui variabel *dummy*, menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,464352 dengan probabilitas 0,0000 ( $< 0,05$ ), yang berarti *ESG disclosure* berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Koefisien positif mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan ukuran perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan.

b. Variabel *Debt Covenant* (X2)

Variabel *debt covenant*, yang diprosikan melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR), menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,240611 dengan probabilitas 0,1236 ( $> 0,05$ ). Meskipun arah koefisien positif, tingkat probabilitas yang melebihi 0,05 menunjukkan bahwa *debt covenant* tidak berpengaruh terhadap ukuran perusahaan.

### Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Savitri et al., 2021). Apabila nilai signifikansi (Sig  $< 0,05$ ), maka variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil Uji F melalui EViews 13 disajikan sebagai berikut:

**Tabel 9. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)**

|                    | Weighted Statistics |                    |          |
|--------------------|---------------------|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.991435            | Mean dependent var | 44.74825 |
| Adjusted R-squared | 0.989072            | S.D. dependent var | 25.23437 |
| S.E. of regression | 0.215070            | Sum squared resid  | 2.682797 |
| F-statistic        | 419.6158            | Durbin-Watson stat | 1.360452 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000            |                    |          |

Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil uji F, nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,000000 ( $< 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa *ESG disclosure* (X1) dan *debt covenant* (X2) secara simultan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur proporsi variasi variabel dependen (Y) yang mampu dijelaskan oleh variabel independen (X) dalam model regresi (Savitri et al., 2021). Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 hingga 1, di mana semakin mendekati 1 menunjukkan semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, dan sebaliknya. Hasil pengujian koefisien determinasi melalui EViews 13 disajikan sebagai berikut.

**Tabel 10. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.991435 | Mean dependent var | 44.74825 |
| Adjusted R-squared  | 0.989072 | S.D. dependent var | 25.23437 |
| S.E. of regression  | 0.215070 | Sum squared resid  | 2.682797 |
| F-statistic         | 419.6158 | Durbin-Watson stat | 1.360452 |
| Prob(F-statistic)   | 0.000000 |                    |          |

*Sumber: Hasil Output Eviews 13 (2026)*

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,989072 atau 98%, yang menunjukkan bahwa ESG disclosure (X1) dan debt covenant (X2) mampu menjelaskan variasi ukuran perusahaan (Y) sebesar 98%, sedangkan sisanya 2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

## PEMBAHASAN

### *Pengaruh ESG Disclosure terhadap Ukuran Perusahaan*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *pengaruh positif* terhadap ukuran perusahaan ditemukan pada ESG disclosure dengan koefisien 0,464352 dan probabilitas  $0,0000 < 0,05$ , sehingga H1 diterima. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa kelengkapan ESG disclosure yang semakin besar berkaitan dengan meningkatnya ketertarikan investor untuk mengalokasikan modal, yang kemudian turut mengakselerasi pertumbuhan ukuran perusahaan.

Dukungan terhadap temuan tersebut dapat ditinjau melalui beberapa perspektif teori. ESG disclosure merepresentasikan bentuk akuntabilitas perusahaan kepada seluruh stakeholder sekaligus sarana legitimasi sosial yang mencerminkan keselarasan perusahaan dengan norma yang berlaku di masyarakat. Kedua hal tersebut dapat memperkuat kepercayaan dan reputasi perusahaan, sehingga akses terhadap sumber daya menjadi lebih terbuka serta pertumbuhan jangka panjang dapat ditopang. Selain itu, ESG disclosure berperan sebagai sinyal positif untuk menekan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Pengungkapan tersebut juga dapat digunakan sebagai strategi untuk mereduksi tekanan politik serta pengawasan publik yang umumnya lebih besar pada perusahaan berskala besar. Keempat mekanisme tersebut secara bersamaan dapat memperlancar perolehan pendanaan dan mendorong penambahan aset perusahaan, yang selanjutnya berkontribusi terhadap peningkatan ukuran perusahaan.

### *Pengaruh Debt Covenant terhadap Ukuran Perusahaan*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, penggunaan *debt covenant* yang diukur dengan DAR tidak menunjukkan pengaruh terhadap ukuran perusahaan (probabilitas  $0,1236 > 0,05$ ), sehingga H2 ditolak. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan aset perusahaan tidak senantiasa ditempuh melalui penggunaan utang, karena pembiayaannya dapat bersumber dari laba ditahan, penerbitan saham, maupun alternatif pendanaan lainnya.

Temuan ini didukung oleh beberapa perspektif teori. Kreditur bukan satu-satunya pihak yang mendorong pertumbuhan aset perusahaan, sebagaimana pengakuan masyarakat terhadap perusahaan juga lebih ditentukan oleh kepedulian lingkungan, sosial, dan keberlanjutan dibandingkan tingkat utangnya. Investor pun cenderung tidak memaknai tingkat utang sebagai sinyal positif pertumbuhan, dan lebih mempertimbangkan profitabilitas, kinerja, serta praktik ESG. Sejalan dengan *debt covenant hypothesis* dalam teori akuntansi positif, tingginya utang perusahaan lebih diarahkan untuk menjaga kondisi keuangan agar tidak melanggar perjanjian utang daripada untuk ekspansi aset, sehingga *debt covenant* berfungsi sebagai alat pengawasan hubungan perusahaan dengan kreditur, bukan sebagai pendorong pertumbuhan ukuran perusahaan.

#### ***Pengaruh ESG Disclosure terhadap Ukuran Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi***

Penerimaan H3 didasarkan pada hasil *pengujian hipotesis* yang memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0235 ( $< 0,05$ ) dan koefisien interaksi negatif sebesar -2,344770. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa ROA berperan sebagai moderator pada pengaruh ESG disclosure terhadap ukuran perusahaan. Artinya, peningkatan profitabilitas perusahaan justru diikuti oleh semakin melemahnya pengaruh ESG disclosure terhadap ukuran perusahaan.

Pada perusahaan berprofitabilitas rendah, ESG *disclosure* berperan penting dalam membangun kepercayaan dan legitimasi *stakeholder*, serta menjadi sinyal positif yang meyakinkan keberlanjutan usaha. Sebaliknya, pada perusahaan berprofitabilitas tinggi, kinerja laba itu sendiri sudah menjadi sinyal keberhasilan yang kuat, sehingga perhatian *stakeholder* bergeser kepada kinerja keuangan dan kontribusi ESG *disclosure* menjadi lebih kecil. Sejalan dengan teori akuntansi positif, manajemen pada perusahaan berprofitabilitas tinggi juga lebih mengandalkan pendanaan internal dari labanya untuk mendorong pertumbuhan aset dibandingkan manfaat dari pengungkapan ESG, sehingga profitabilitas yang lebih besar memperlemah pengaruh ESG disclosure terhadap ukuran perusahaan.

#### ***Pengaruh Debt Covenant terhadap Ukuran Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *profitabilitas* (ROA) terbukti tidak berperan sebagai pemoderasi pada hubungan *debt covenant* terhadap ukuran perusahaan. Kondisi tersebut ditunjukkan oleh koefisien interaksi positif sebesar 2,169212 dengan *probabilitas* 0,1005 ( $> 0,05$ ), sehingga H4 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan dana yang bersumber dari utang tidak selalu diarahkan pada penambahan aset, tetapi dapat diperuntukkan bagi kebutuhan modal kerja, pembiayaan beban operasional, pemeliharaan likuiditas, maupun penyelesaian kewajiban utang yang telah jatuh tempo. Oleh sebab itu, tingkat profitabilitas yang tinggi belum tentu menjadikan pemanfaatan utang lebih efektif dalam memperbesar aset perusahaan.

Keputusan kreditur dalam menyalurkan pinjaman tidak hanya bertumpu pada profitabilitas, tetapi turut memperhitungkan risiko bisnis, prospek perusahaan, serta kepatuhan terhadap *debt covenant*. Tingginya profitabilitas yang dapat membentuk legitimasi perusahaan juga tidak memiliki keterkaitan langsung dengan peningkatan ukuran perusahaan karena pertumbuhan tersebut lebih ditentukan oleh kebijakan investasi dan strategi keberlanjutan. Bagi investor dan kreditur, *profitabilitas* lebih banyak dipandang sebagai cerminan pencapaian kinerja keuangan, bukan sebagai unsur yang menentukan efektivitas pendanaan berbasis utang. Kondisi ini selaras dengan *debt covenant hypothesis* dalam teori akuntansi positif, ketika perusahaan dengan tingkat utang tinggi lebih berorientasi pada pemenuhan perjanjian serta pencegahan gagal bayar. Dengan demikian, tingginya profitabilitas tidak menggeser peran *debt covenant* sebagai mekanisme pengawasan dan tidak menjadikannya mampu memoderasi pengaruh terhadap ukuran perusahaan.

## KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, kesimpulan yang dapat dirumuskan adalah:

- a. Peningkatan kualitas pengungkapan serta komitmen perusahaan terhadap ESG disclosure berkaitan dengan bertambahnya ukuran perusahaan. Kondisi tersebut terjadi karena pengungkapan dan komitmen ESG yang semakin baik mampu meningkatkan tambahan modal dari investor sehingga turut mendorong pertumbuhan ukuran perusahaan.
- b. Besar ataupun kecilnya tingkat utang perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap ukuran perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa *debt covenant* bukan menjadi pertimbangan utama bagi investor ketika menentukan keputusan penanaman modal.
- c. Profitabilitas memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap ukuran perusahaan dengan melemahkan pengaruhnya, karena investor cenderung lebih mempertimbangkan profitabilitas dibandingkan pengungkapan ESG dalam menanamkan modal.
- d. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh *debt covenant* terhadap ukuran perusahaan; tinggi rendahnya profitabilitas tidak memengaruhi keputusan investor terkait tingkat utang perusahaan maupun ukuran perusahaan.

## PENELITIAN LANJUTAN

Keterbatasan penelitian ini tercermin pada beberapa aspek yang perlu diperhatikan. Pertama, objek penelitian hanya mencakup perusahaan pada sektor energi yang tercatat di BEI, sehingga hasil yang diperoleh belum dapat digeneralisasikan kepada sektor industri lainnya. Kedua, rentang observasi selama lima tahun (2021–2025) dengan jumlah 15 perusahaan menyebabkan observasi yang digunakan masih relatif terbatas. Ketiga, variabel yang menjadi perhatian utama meliputi ESG disclosure, *debt covenant*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, sehingga masih terdapat sejumlah faktor lain yang berpotensi memengaruhi ukuran perusahaan.

Berdasarkan sejumlah keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperlebar cakupan sektor dan menambah jumlah sampel, memperpanjang rentang pengamatan, serta memasukkan faktor relevan lainnya. Langkah tersebut diharapkan dapat memperkuat generalisasi hasil sekaligus memberikan temuan penelitian yang lebih mendalam.

#### UCAPAN TERIMA KASIH

Apresiasi disampaikan kepada seluruh pihak yang telah memberikan dukungan, pendampingan, petunjuk, serta sumbangsih selama proses pelaksanaan hingga studi ini dapat diselesaikan. Ucapan terima kasih juga ditujukan kepada berbagai pihak yang turut membantu pelaksanaan penelitian maupun penyusunan tulisan, baik melalui keterlibatan secara langsung maupun bantuan yang diberikan secara tidak langsung. Setiap dukungan yang diberikan memiliki peranan penting dalam menunjang kelancaran hingga tercapainya penyelesaian studi ini. Hasil studi ini diharapkan dapat memberikan *kontribusi* terhadap kemajuan ilmu pengetahuan sekaligus dimanfaatkan sebagai salah satu bahan rujukan untuk penelitian selanjutnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ani, M. K. AL, & Chavali, K. (2023). The relationship between investment intensity and profitability measures from the perspective of foreign investors. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(76), 1–11.
- Bagwell, R., Hera, E., Kranz, Y., & Santucci, E. A. (2025). Senior Credit Facilities for REIT Borrowers : Market Overview and Outlook. Goodwin.
- Bo'snjak, M. (2026). Precision-weighted estimation for heterogeneous panels with endogeneity and cross-sectional dependence. *SSRN Working Paper*, 1–20.
- Chandra, S. L., Lau, E. A., & Gaffar, E. N. (2025). The moderating effect of firm size on ESG disclosure, digital transformation, and firm value. *Jurnal Akademi Akuntansi*.
- Dimiyati, . F. N., Amin, M., & Junaidi. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Inisiatif Hijau Sebagai Variabel Moderasi. *E\_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 14(1), 1279–1289.
- Ekananda, Mahyus. (2019). Analisis Ekonometrika Data Panel, Edisi Kedua. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Evianti, et al. (2025). Exploring the Impact of Profitability, Debt Covenant, and Financial Flexibility on Firm Value: Does Company Growth Moderate the Relationship? *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(5), 110–119.
- Fahira, K., & Machdar, N. M. (2025). Peran Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, Dan Perpajakan*, 2(1), 14–25.
- Fakhrudin, F., Andriani, S., & Alamsyah, A. F. (2025). Sejauh Manakah Penelitian Ukuran Perusahaan? Sebuah Analisis. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi*, 2(4), 151–157.
- Fidiantoro, A. A. (2025). Pengaruh Kepemilikan Asing dan Debt Covenant Terhadap Keputusan Melakukan Transfer Pricing dengan Beban Pajak Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2019-2023). Skripsi : Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 2026. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative. GRI: The global leader for sustainability reporting. <https://www.globalreporting.org>.
- Hariyanto, D. B., & Ghozali, I. (2024). Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1-13.
- Hutabarat, F. (2024). Effect of Green Accounting, Leverage, Firm Size on Firm Value With Profitability As Intervening Variable. *International Journal of Professional Business Review*, 9(4), 1-25.
- Irtan, Purwanto, I., Purwanto, K., Fauzan, A., & Sukmaningrum, D. (2025). Financial Leverage dan Financial Performance: Studi Pada Perusahaan Energi di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 22(1), 698-707.
- Istiqomah, U. N., & Ismanto, H. (2025). Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Revaluation Fixed Asset dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan Transportasi. *Jurnal Akuntansi Manajemen Ekonomi Kewirausahaan (JAMEK)*, 5(1), 315-325.
- Iswati, F., Yanto, H., & Aji, T. S. W. (2024). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2022. *Bookchapter Akuntansi Keuangan*.
- Johan, J. J., Lindrawati, & Susanto, A. (2025). Pengungkapan ESG: Apakah Berdampak Ke Cost of Debt? ESG Disclosure: Does It Affect The Cost of Debt? *Jurnal Akuntansi*, 19(1), 1-21.
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29-39.
- Khariroh, A. kurniawati, Eddy S, A., & Endah, N. (2025). Tinjauan Literatur: Hubungan antara Pengungkapan ESG dan Keputusan Investor pada sektor pertambangan. *YUME : Journal of Management*, 8(2), 254-262.
- Khusna, A. K., & Nurhadi, B. (2024). Pengaruh Debt Covenant, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Bank Umum Syariah. *Al-Bank: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(2), 155-166.
- Kusumaningati, I. D., Mas'ulah, U., & Anam, S. (2026). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Pengungkapan Sustainability Report pada Laporan Keuangan Perusahaan yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2019 - 2024. *Jurnal Inovasi Bisnis Manajemen Dan Akuntansi*, 4(1), 42-56.
- Malenza, R., Indrawati, N., L, A. A., & Sofyan, A. (2021). Pengaruh Debt Covenant, Risiko Litigasi, Insentif Pajak Dan Kepemilikan Publik Terhadap Konservatisme Akuntansi. *The Journal of Taxation*, 2(2), 188-210.
- Mufahamah, et al. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Retention Ratio on Company Size in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2022-2024. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 6(6), 1259-1271.
- Nugroho, A. B., Ermayanti, D., Ervina, E., Putra, R. D. A., Riyadi, S., & Pandin, M. Y. R. (2024). Analisis Bibliometrik Tentang Perkembangan Penelitian Debt Covenant. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(8), 3578-3596.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Otoritas Jasa Keuangan.
- Permana, G. P. L., Setiorini, D. K. R., Dewi, P. P., Chairunesia, W., Kusuma, P. S. A. J., Oktasari, D. P., Berbudi, S., Tanjung, P. R. S., Hasibuan, R. P. S., Darnawati, D., Saeni, A. A., & Pradnyani, I. G. A. A. (2025). Analisis Laporan Keuangan., CV. Intelektual Manifes Media.
- Pratiwi, N. K. S., & Wirama, D. G. (2025). The Effect of Profitability on Debt Policy with Dividend Policy as a Moderating Variable. *EPaper Bisnis : International Journal of Entrepreneurship and Management*, 2(3), 1–14.
- Purba, R. B. (2023). Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi. CV. Merdeka Kreasi Group.
- Rachman, A., Yochanan, E., Samanlangi, A. I., & Purnomo, H. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. CV Saba Jaya Publishr.
- Rachmat, H. I., & Trisnaningsih, S. (2024). The Impact of Company Size and Profitability on Firm Value with Institutional Ownership as a Moderating Variable. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 5(3), 667–680.
- Rahadi, D. R., & Farid, M. (2021). Monograf Analisis Variabel Moderating. CV. Lentera Ilmu Mandiri.
- Rahmah, N. A., Purwohedi, U., & Handarini, D. (2024). The Moderating Role of Profitability and Firm Size in ESG Disclosure Towards Firm Value. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 4(2), 700–719.
- Ramdania, A. N. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Literatur Review. *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 4, 742–747.
- Rochmah, S., & Taharuddin. (2024). Pengaruh Carbon Emission Disclosure, Green Innovation, Financial Performance terhadap Firm Value di Mediasi oleh Sustainability Report pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022. *Jurnal Bisnis Dan Pembangunan*, 13(3), 236–248.
- Romdhon, M., Ningsih, W., Hassanudin, A. F., Merliyana, R. D., Ungkari, M. D., Marlina, S., Rosmayati, I., Suseno, N. S., Harahap, E. F., Putri, M. D., Wahyuningsih, Prayoga, C. J., Kautsar, M. Al, Nurlaela, L., Anggraeni, W. A., Syakinah, F., Fadilah, R. A., & Qoriah, D. (2025). Akuntansi Untuk Keberlanjutan Strategi, Regulasi dan Imolementasi di berbagai Sektor. CV. Mega Press Nusantara.
- Rossa, K. F., & Dewi, P. E. D. M. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 15(2), 464–475.
- Runkat, C. A., & Primasatya, R. D. (2024). Pengaruh Financial Distress Dan Leverage Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(2), 1143–1158.
- Saleh, D. D. S., Hendriani, M., & Sompri, M. Y. (2025). Struktur Modal pada Perusahaan Minyak Bumi dan Gas Alam. *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 14(03), 779–791.
- Sariputra, S., & Susanti, M. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Manajemen Aset terhadap Struktur Moda. *Global Accounting : Jurnal Akuntansi*, 3(1), 1–7.
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). Statistik Multivariant dalam Riset. Penerbit Widina Bhakti Persada.

- Shikumo, D. H., Oluoch, O., & Wepukhulu, J. (2023). Financial Structure, Firm Size and Financial Growth of Non-Financial Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *Journal of Finance and Accounting*, 11(1), 12–25.
- Siahaan, M., Gursida, H., & Sasongko, H. (2025). Determinan Nilai Perusahaan. PT. Pena Persada Kerta Utama.
- Siringo-ringo, M. (2024). Kebijakan Energi dan Dampak Lingkungan: Menuju Model Berkelanjutan. *Circle Archive*, 1(5), 1–13.
- Subroto, V. kumalasari, & Endaryati, E. (2024). Kumpulan Teori Akuntansi. Yayasan Prima Agus Teknik dan Universitas Sains & Teknologi Komputer (Universitas STEKOM).
- Sudarmanto, E., Saraswa, A. M., Suryaningsih, M., Yaumi, S., Junaidi, A., Sugihyanto, T., Nuha, S. U., Esha, D., Khikmah, S. N., Hanif, A., Rismawati, Rusli, A., & Yahawi, S. H. (2024). Analisis Laporan Keuangan. Penerbit : Minhaj pustaka.
- Sugiyanto, E. K., Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., Sudjono, & Syah, S. (2022). Konsep dan Praktek Ekonometrika Menggunakan Eviews. Academia Publication.
- Sutantri, I. D., Nurwani, & Jannaah, N. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan Syariah. *Tabarru' : Islamic Banking and Finance*, 6(2), 464–477.
- Tansil, V. F., & Tangke, P. (2025). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable. *Atma Jaya Accounting Research (AJAR)*, 8(2), 211–233.
- Tjiwidjaja, H., & Salima, R. (2023). Dampak Energi Fosil Terhadap Perubahan Iklim dan Solusi Berbasis Energi Hijau. *Jurnal Wilayah, Kota dan Lingkungan Berkelanjutan*, 2(2), 166–172.
- Valency, S., Prapanca, D., & Sriyono. (2024). Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2020 - 2023. *Management Studies and Enterpreneurship*, 5(2), 5770–5785.
- Wibowo, S. A. (2025). Penggunaan EViews dalam Pengujian Data Panel untuk Penelitian Akuntansi: Pendekatan Konseptual dan Aplikatif. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 174–186.
- Widhiatmoko, A. R., & Sucipto, B. (2025). Signaling Theory Dalam Konteks Pasar Kerja dan Bisnis di Indonesia. *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 6(5), 3016–3024.
- Widiantari, K. S., & Wiguna, I. G. N. M. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Mbia: Journal Management, Business, and Accounting*, 22(1), 38–52.
- Wulandari, S. dewi, & Husnan, L. H. (2026). The Effect of the Proportion of Female Directors and Independent Board of Commissioners on Financial Performance: Evidence from LQ-45 Companies on the Indonesia Stock Exchange 2022–2024. *Al-Kharaj: Journal of Islamic Economic and Business*, 8(2), 8767–8781.