

Jenis Artikel: Artikel Penelitian

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* terhadap Kinerja Keuangan dengan *Financial Slack* sebagai Moderasi

Fitri Wahyuni* dan Hendy Surya Ahdim



Afiliasi:

Program Studi Akuntansi, Fakultas
Ekonomi dan Bisnis, Universitas
Muhammadiyah Yogyakarta, Daerah
Istimewa Yogyakarta, Indonesia

*Korespondensi:

fitri.wahyuni@umy.ac.id

DOI: 10.18196/rabin.v9i1.27002

Sitasi:

Wahyuni, F., & Ahdim, H. S.
(2025). Pengaruh
Pengungkapan *Environmental,
Social, and Governance*
terhadap Kinerja Keuangan
dengan *Financial Slack* sebagai
Moderasi. *Reviu Akuntansi
dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 204-
227.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

22 Jan 2025

Reviu:

27 Feb 2025

Revisi:

12 Mar 2025

Diterbitkan:

31 Mar 2025



Abstrak

Latar Belakang: Dalam beberapa tahun terakhir, keberlanjutan perusahaan menjadi perhatian utama seiring meningkatnya tekanan dari investor, regulator, dan masyarakat terhadap transparansi dan tanggung jawab perusahaan. Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dipandang sebagai representasi komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Namun, literatur sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait dampak ESG terhadap kinerja keuangan. Beberapa penelitian menyatakan ESG meningkatkan profitabilitas, sementara yang lain tidak menemukan hubungan yang signifikan. Oleh karena itu, financial slack dipertimbangkan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja keuangan.

Tujuan: Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh masing-masing pilar ESG dan ESG secara kolektif terhadap kinerja keuangan, serta menilai peran financial slack sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2021–2023.

Metode Penelitian: Jenis penelitian ini adalah kuantitatif, menggunakan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Teknik purposive sampling menghasilkan 209 observasi dari 71 perusahaan. Analisis regresi linier berganda digunakan melalui SPSS.

Hasil Penelitian: Hasil menunjukkan bahwa nilai sosial, ESG secara kolektif, serta ESG yang dimoderasi oleh financial slack berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, pilar lingkungan, tata kelola, dan interaksinya dengan financial slack tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengkaji secara terpisah masing-masing pilar ESG dan menggunakan financial slack sebagai variabel moderasi. Fokus objek penelitian pada perusahaan manufaktur Indonesia menambah perspektif baru terhadap studi ESG yang sebelumnya lebih banyak dilakukan pada perusahaan multinasional.

Kata kunci: ESG; Financial Slack; Kinerja Keuangan

Pendahuluan

Dalam era globalisasi yang semakin kompetitif dan didorong oleh transparansi, keberlanjutan suatu entitas bisnis kini dinilai tidak hanya dari kinerja keuangannya, tetapi juga dari komitmennya terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (*environmental, social, and governance/ESG*) (Ahmad dkk., 2024; Eccles & Klimenko, 2019; Nor dkk.,

2024; Tran & Nguyen, 2023). Aspek ESG telah menjadi fokus utama bagi investor, konsumen, regulator, dan masyarakat umum dalam menilai integritas dan keberlanjutan jangka panjang suatu perusahaan (Buallay, 2019; Choudhary dkk., 2023; Eskantar dkk., 2024; Shalhoob, 2025).

Perusahaan menghadapi tekanan untuk mengurangi dampak negatif operasionalnya terhadap lingkungan, seperti emisi karbon, limbah industri, dan konsumsi energi yang berlebihan (Houqe dkk., 2022). Penerapan kebijakan ramah lingkungan, seperti pemanfaatan sumber energi terbarukan, pengelolaan limbah yang bertanggung jawab, serta efisiensi penggunaan sumber daya, dapat memberikan kontribusi positif bagi reputasi perusahaan dan meningkatkan efisiensi biaya. Shan dkk. (2024) menegaskan bahwa implementasi regulasi dan sistem yang mendukung perlindungan lingkungan dalam proses produksi dan operasional berdampak signifikan terhadap peningkatan efisiensi dan pendapatan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang mengabaikan aspek lingkungan berisiko menghadapi tekanan dari konsumen, investor, dan regulator, yang dapat menurunkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Aspek sosial dari operasi perusahaan terbukti memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangannya (Giannarakis dkk., 2016). Peningkatan transparansi dan pelaporan inisiatif sosial menumbuhkan kepercayaan masyarakat dan konsumen yang lebih besar, yang pada gilirannya meningkatkan keterlibatan dan kesetiaan karyawan, berkontribusi pada hasil keuangan yang lebih baik secara keseluruhan (Yeyi Liu dkk., 2023). Tekanan yang dihadapi perusahaan juga dapat menjadi pendorong bagi peningkatan performa non-keuangan mereka, yang selanjutnya berdampak positif pada hasil keuangan (Yuhan Liu dkk., 2022). Hal ini sejalan dengan temuan Qiu dkk. (2021) yang menyatakan bahwa kontribusi perusahaan terhadap aktivitas sosial mampu meningkatkan reputasi pasar dan kinerja keuangan, terutama saat menghadapi tekanan ekonomi. Dengan kata lain, ketika dihadapkan pada kondisi ekonomi yang tidak pasti dan potensi penurunan pendapatan, perusahaan dituntut untuk tetap menjaga stabilitas keuangan sekaligus meminimalkan dampak sosial dari kebijakan yang diambil. Tidak hanya aspek sosial, tetapi tata kelola perusahaan (*governance*) juga memainkan peran krusial dalam membentuk persepsi publik dan menjaga integritas keuangan perusahaan.

Pada aspek tata kelola, kasus PT Garuda Indonesia menunjukkan bagaimana pelanggaran terhadap prinsip akuntansi dan transparansi dapat menghancurkan reputasi perusahaan. Laporan keuangan tahun 2019 yang mencatat laba bersih sebesar USD 890,85 juta ditolak oleh dua komisaris karena diduga terdapat manipulasi dalam pengakuan pendapatan terkait kerja sama dengan PT Mahata Aero Teknologi (Ayuningtyas, 2019). Kasus ini menjadi sorotan berbagai lembaga pengawas pasar modal dan menegaskan pentingnya tata kelola perusahaan yang baik dalam memastikan kepercayaan publik dan keberlanjutan bisnis. Praktik tata kelola yang baik, seperti transparansi, evaluasi manajemen, dan kepatuhan terhadap standar pelaporan keuangan, mampu memperkuat legitimasi perusahaan di mata para pemangku kepentingan (Hermalin & Weisbach, 2019; Raar, 2008; Wang & Guan, 2023). Keberhasilan perusahaan tidak hanya dilihat melalui aspek lingkungan, sosial dan tata kelola, akan tetapi juga dilihat dari kinerja keuangan (Johnson & Soenen, 2003; Ren dkk., 2024).

Kinerja keuangan itu sendiri merupakan tolok ukur utama keberhasilan perusahaan. Kinerja yang baik mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya dalam mencapai tujuan bisnis, yang juga berdampak langsung terhadap stabilitas dan nilai perusahaan di mata pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya (Putra dkk., 2021). Pemerintah Indonesia pun melalui Peraturan Pemerintah No. 29 Tahun 2014 dan Permenpan RB No. 53 Tahun 2014 mewajibkan penyusunan laporan kinerja secara sistematis dan terukur sebagai bentuk akuntabilitas dan transparansi lembaga (BPPK, 2023). Selain berdampak pada skala perusahaan, keberhasilan kinerja keuangan juga memiliki implikasi makro terhadap ekonomi nasional, seperti peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) dan Produk Nasional Bruto (PNB), karena perusahaan yang sehat berkontribusi pada ekspansi bisnis dan penciptaan lapangan kerja (Çam dkk., 2023; Neumark dkk., 2006).

ESG sendiri merupakan pilar penting dalam strategi keberlanjutan dan pengambilan keputusan investasi yang bertanggung jawab (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Pelaksanaan ESG yang baik juga mencerminkan nilai-nilai sosial seperti keadilan, tolong-menolong, dan tanggung jawab terhadap lingkungan. Namun demikian, hasil penelitian mengenai hubungan ESG dan kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menunjukkan pengaruh positif, sementara yang lain menyatakan tidak ada pengaruh signifikan (Aydoğmuş dkk., 2022; Dragomir, 2019; Singh dkk., 2023). Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengisi celah tersebut dengan menganalisis secara lebih rinci bagaimana setiap pilar ESG berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dengan financial slack sebagai variabel moderasi yang dapat memberikan fleksibilitas strategis perusahaan dalam menghadapi tantangan operasional.

Financial slack merupakan cadangan sumber daya keuangan yang dapat digunakan perusahaan untuk menangani ketidakpastian serta memanfaatkan peluang investasi tanpa harus tergantung pada sumber pendanaan eksternal (Bradley dkk., 2011). Perusahaan dengan tingkat financial slack yang tinggi cenderung memiliki kapasitas lebih baik dalam mengimplementasikan inisiatif ESG secara optimal. Sebaliknya, keterbatasan dana dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam mengeksekusi program-program keberlanjutan, yang pada akhirnya memengaruhi reputasi dan performa keuangan perusahaan (Alon & Vidovic, 2015; Boso dkk., 2017; Quintana-García dkk., 2022).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari studi sebelumnya oleh Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2021) yang mengkaji pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dengan diversifikasi geografis dan financial slack sebagai variabel moderasi. Perbedaan utama dalam penelitian ini adalah fokus pada analisis masing-masing sub-indikator ESG secara terpisah serta tidak memasukkan diversifikasi geografis sebagai variabel. Selain itu, objek penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023, sehingga diharapkan dapat memberikan perspektif baru terhadap implementasi ESG di negara berkembang. Dengan berfokus pada sektor manufaktur yang memiliki karakteristik industri padat modal dan berisiko tinggi terhadap dampak lingkungan dan sosial, penelitian ini diharapkan dapat mengungkap peran ESG sebagai determinan kinerja keuangan serta efektivitas financial slack sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini juga bertujuan

memberikan kontribusi bagi pengembangan teori dan praktik bisnis berkelanjutan di Indonesia. Selain berdampak pada skala perusahaan, keberhasilan kinerja keuangan juga memiliki implikasi makro terhadap ekonomi nasional, seperti peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) dan Produk Nasional Bruto (PNB), karena perusahaan yang sehat berkontribusi pada ekspansi bisnis dan penciptaan lapangan kerja (Çam dkk., 2023).

ESG sendiri merupakan pilar penting dalam strategi keberlanjutan dan pengambilan keputusan investasi yang bertanggung jawab (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Pelaksanaan ESG yang baik juga mencerminkan nilai-nilai sosial dan spiritual seperti keadilan, tolong-menolong, dan tanggung jawab terhadap lingkungan. Namun demikian, hasil penelitian mengenai hubungan ESG dan kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menunjukkan pengaruh positif, sementara yang lain menyatakan tidak ada pengaruh signifikan (Dragomir, 2019; Singh dkk., 2023). Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengisi celah tersebut dengan menganalisis secara lebih rinci bagaimana setiap pilar ESG berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dengan financial slack sebagai variabel moderasi yang dapat memberikan fleksibilitas strategis perusahaan dalam menghadapi tantangan operasional. Dengan berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023, Kontribusi utama dari penelitian ini adalah memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai bagaimana masing-masing pilar ESG berinteraksi dengan fleksibilitas keuangan perusahaan dalam memengaruhi kinerja keuangan. Dengan menggunakan financial slack sebagai variabel moderasi, penelitian ini tidak hanya menyoroti pentingnya implementasi ESG, tetapi juga menekankan peran sumber daya internal perusahaan dalam memperkuat dampak keberlanjutan terhadap nilai ekonomi perusahaan. Secara teoritis, penelitian ini memperluas literatur tentang hubungan ESG dan kinerja keuangan dengan menguji secara empiris model moderasi di konteks negara berkembang, khususnya Indonesia, yang sebelumnya masih terbatas dibahas. Fokus pada sektor manufaktur juga memberikan kontribusi kontekstual penting, mengingat sektor ini memiliki eksposur tinggi terhadap isu-isu lingkungan dan sosial. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi keberlanjutan yang tidak hanya bersifat simbolik tetapi juga memberikan nilai tambah nyata secara finansial. Bagi investor dan pembuat kebijakan, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa dukungan terhadap perusahaan yang memiliki slack finansial dan komitmen ESG yang kuat dapat menjadi strategi investasi dan regulasi yang berkelanjutan. Dengan demikian, penelitian ini mendukung arah pembangunan ekonomi yang tidak hanya bertumpu pada profitabilitas jangka pendek, tetapi juga pada keberlanjutan jangka panjang yang inklusif dan bertanggung jawab.

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

Natural Resource-Based View (NRBV)

Teori *Natural Resource-Based View* (NRBV) merupakan pengembangan dari *Resource-Based View* (RBV) yang menekankan bahwa keunggulan bersaing dapat diperoleh melalui pengelolaan sumber daya yang berwawasan lingkungan (Hart, 1995; Hart & Dowell,

2011). Dalam NRBV, perusahaan diarahkan untuk mengintegrasikan strategi lingkungan, seperti pencegahan polusi, pengembangan berkelanjutan, dan stewardship produk, ke dalam strategi bisnis guna mencapai keberlanjutan jangka panjang (Hart & Dowell, 2011). Dalam teori NRBV, Hart (2011) mengidentifikasi tiga strategi utama yang dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif, yaitu: (1) *Pollution Prevention* yang merupakan strategi pencegahan polusi yang bertujuan mengurangi limbah dan emisi sejak awal proses produksi, bukan hanya mengatasi akibatnya. Strategi ini mengarah pada efisiensi operasional dan penghematan biaya. (2) *Product Stewardship* yang merupakan strategi yang mempertimbangkan dampak lingkungan selama seluruh siklus hidup produk, mulai dari bahan baku hingga pembuangan. Strategi ini meningkatkan kualitas produk dan kepercayaan konsumen. (3) *Sustainable Development* adalah strategi jangka panjang untuk memastikan bahwa kegiatan bisnis tidak merusak kemampuan generasi mendatang dalam memenuhi kebutuhannya. Ini termasuk inovasi dalam teknologi ramah lingkungan dan pengelolaan sumber daya alam secara berkelanjutan.

Teori RBV digunakan untuk menjelaskan bagaimana pengelolaan lingkungan secara strategis oleh perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan. Dalam konteks ESG, aspek lingkungan mencakup berbagai inisiatif seperti pengelolaan limbah, efisiensi energi, pengurangan emisi karbon, dan kepatuhan terhadap regulasi lingkungan. Melaluiacamata NRBV, ketika perusahaan menerapkan strategi lingkungan dengan optimal, maka efisiensi operasional akan meningkat, biaya produksi dapat ditekan, dan profitabilitas pun membaik. Selain itu, perusahaan juga akan memperoleh legitimasi dari para pemangku kepentingan seperti pemerintah, konsumen, dan investor, yang pada gilirannya memperkuat posisi perusahaan di pasar. Strategi lingkungan yang konsisten juga berkontribusi terhadap pembentukan reputasi positif, yang berdampak pada loyalitas pelanggan serta preferensi pasar terhadap produk dan jasa perusahaan. Dengan demikian, NRBV tidak memandang strategi lingkungan semata sebagai bentuk kepatuhan atau tanggung jawab sosial, melainkan sebagai investasi strategis yang mampu meningkatkan nilai ekonomi perusahaan dalam jangka panjang.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan harus menjalankan aktivitas operasionalnya secara selaras dengan nilai-nilai dan norma sosial yang berlaku dalam masyarakat untuk memperoleh pengakuan atau legitimasi dari lingkungan eksternal (Safriani & Utomo, 2020; Syafrullah & Muharam, 2017). Legitimasi ini merupakan bentuk persepsi kolektif bahwa tindakan perusahaan dapat diterima secara sosial, sehingga menjadi faktor penting dalam menjamin keberlangsungan usaha. Ketika perusahaan dianggap sah secara sosial, hal ini akan memperkuat reputasinya di mata stakeholder, menurunkan risiko sosial seperti boikot konsumen atau tekanan regulatif, serta membuka akses yang lebih luas terhadap sumber daya seperti modal dan pasar (Brammer & Pavelin, 2006).

Teori legitimasi memberikan dasar teoretis untuk memahami bagaimana pengungkapan dan implementasi aspek-aspek ESG—terutama aspek sosial dan tata kelola—berpengaruh

terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ketika perusahaan menunjukkan kepedulian terhadap isu sosial (seperti hak karyawan, pemberdayaan masyarakat, dan keadilan) serta menerapkan tata kelola yang baik (seperti transparansi dan akuntabilitas), perusahaan akan dipersepsikan sebagai entitas yang bertanggung jawab secara sosial. Persepsi positif ini akan mendorong dukungan dari investor, loyalitas pelanggan, dan hubungan yang harmonis dengan regulator, yang pada akhirnya akan tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan. Dengan demikian, teori legitimasi menjelaskan bahwa keberhasilan keuangan tidak semata ditentukan oleh efisiensi internal, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan memperoleh legitimasi sosial melalui penerapan praktik ESG secara konsisten dan kredibel.

Penelitian Sebelumnya dan Penurunan Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan financial slack sebagai variabel moderasi. Beberapa studi terdahulu telah menguji hubungan langsung antara ESG dan kinerja keuangan, namun masih terbatas penelitian yang mempertimbangkan peran moderasi financial slack dalam hubungan tersebut, khususnya di kawasan Asia Tenggara. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperluas literatur empiris mengenai ESG dan kinerja keuangan.

Menurut teori NRBV (Hart, 1995), strategi lingkungan seperti pencegahan polusi dan pengelolaan sumber daya secara berkelanjutan merupakan bentuk keunggulan kompetitif yang mampu menciptakan nilai jangka panjang. Dalam kerangka legitimasi, perusahaan yang responsif terhadap isu lingkungan memperoleh kepercayaan masyarakat dan pengakuan yang memperkuat reputasi (Syafrullah & Muharam, 2017). Buallay (2019) menemukan bahwa aspek lingkungan dalam ESG berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Baah dkk. (2020) menjelaskan bahwa perusahaan yang berhasil mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan cenderung menarik konsumen yang peduli lingkungan. Yuhan Liu dkk. (2022) juga menekankan bahwa upaya lingkungan yang intensif dapat meningkatkan kinerja keuangan, terutama dalam industri dengan tekanan kompetitif dan regulatif yang tinggi. Berdasarkan teori, penelitian sebelumnya, dan logika ilmiah tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Aspek lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Teori legitimasi menyatakan bahwa aktivitas perusahaan yang memperhatikan aspek sosial akan mendapatkan legitimasi sosial dan dukungan stakeholder (Safriani & Utomo, 2020). Ditlev-Simonsen (2023) menyebutkan bahwa faktor sosial meliputi hak pekerja, keselamatan kerja, keterlibatan masyarakat, dan keadilan gender yang berkontribusi terhadap stabilitas dan efisiensi organisasi. Moneva dkk. (2007) menjelaskan bahwa budaya organisasi yang kuat dan komitmen terhadap nilai-nilai sosial dapat meningkatkan produktivitas dan reputasi perusahaan. Velte (2019) menemukan bahwa pengungkapan sosial yang efektif berhubungan positif dengan reputasi dan kinerja keuangan perusahaan.

H₂: Aspek sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Dalam konteks keberlanjutan organisasi, teori legitimasi menjadi kerangka teoritis yang relevan untuk menjelaskan pentingnya tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan perlu memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dari para pemangku kepentingan untuk dapat terus beroperasi secara efektif (Suchman, 1995). Legitimasi diperoleh ketika perusahaan menunjukkan kepatuhan terhadap norma sosial, nilai-nilai masyarakat, serta transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan bisnisnya. Dalam hal ini, tata kelola yang baik merupakan instrumen penting untuk membangun dan mempertahankan legitimasi tersebut. Perusahaan dengan praktik tata kelola yang kuat cenderung memiliki mekanisme pengawasan yang efektif, pengambilan keputusan yang transparan, serta akuntabilitas yang tinggi terhadap pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, pemerintah, dan masyarakat luas. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan publik, memperkuat reputasi perusahaan, dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2021) menjelaskan bahwa perusahaan yang menjalankan praktik tata kelola yang baik mampu memperkuat citra dan legitimasi institusional mereka, yang menjadi aset penting dalam persaingan bisnis modern. Penelitian oleh Wenhao dkk. (2020) dan Minggu dkk. (2023) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang berkualitas tinggi cenderung menunjukkan efisiensi operasional yang lebih baik dan peningkatan profitabilitas.

H₃: Aspek tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengungkapan ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan menjadi sinyal positif bagi investor dan stakeholder (Ghazali & Zulmaita, 2020). Menurut teori legitimasi, informasi non-keuangan seperti ESG disclosure meningkatkan kepercayaan publik dan menciptakan persepsi positif terhadap perusahaan (Zahroh & Hesugondo, 2021). Penelitian oleh Çam dkk. (2023) dan Yuhan Liu dkk. (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG mengurangi risiko bisnis dan meningkatkan reputasi, yang berkontribusi pada profitabilitas jangka panjang.

H₄: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Menurut NRBV, strategi lingkungan seperti pencegahan polusi dan efisiensi sumber daya menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang (Hart, 1995). Namun, penerapan strategi lingkungan sering kali memerlukan investasi besar di awal, seperti untuk teknologi ramah lingkungan atau sistem pengelolaan limbah yang efisien. Dalam konteks ini, *financial slack* — yakni kelebihan dana atau kapasitas keuangan yang tidak terikat (Cyert dkk., 2007) — memainkan peran penting sebagai pendorong implementasi strategi lingkungan. Ketika perusahaan memiliki slack yang memadai, manajemen lebih leluasa untuk mengambil keputusan jangka panjang tanpa tekanan pembiayaan jangka pendek (Bassen & Kovács, 2008). Studi oleh Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021)

menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat slack yang tinggi lebih proaktif dalam menjalankan strategi ESG, terutama yang berkaitan dengan lingkungan, karena mampu menanggung risiko investasi yang belum menghasilkan return langsung. Dengan demikian, financial slack berpotensi memperkuat pengaruh aspek lingkungan terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya ke inisiatif hijau yang meningkatkan efisiensi dan reputasi perusahaan.

H₅: Financial slack memoderasi hubungan antara aspek lingkungan dan kinerja keuangan.

Inisiatif sosial seperti pelatihan karyawan, keterlibatan masyarakat, atau penguatan hak pekerja memerlukan anggaran khusus yang tidak selalu menghasilkan keuntungan dalam jangka pendek. Dalam hal ini, perusahaan yang memiliki financial slack dapat menanggung biaya tersebut tanpa mengorbankan stabilitas operasional (Orlitzky dkk., 2003; Singh dkk., 2023). Menurut teori legitimasi, aktivitas sosial yang sesuai dengan nilai-nilai masyarakat akan memperoleh pengakuan dan kepercayaan sosial yang berdampak positif pada reputasi dan loyalitas stakeholder (Safriani & Utomo, 2020). Namun, dalam praktiknya, hanya perusahaan yang memiliki sumber daya keuangan lebih yang mampu menjalankan program sosial secara konsisten dan strategis. Graham dkk. (2005) menyebut bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan lebih tinggi dapat lebih efektif mengintegrasikan tanggung jawab sosial dalam perencanaan bisnis mereka. Hal ini meningkatkan hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan pendapatan dan efisiensi.

H₆: Financial slack memoderasi hubungan antara aspek sosial dan kinerja keuangan.

Tata kelola perusahaan yang baik membutuhkan dukungan sumber daya untuk pengembangan sistem pengawasan, pelatihan manajemen risiko, dan penerapan sistem audit yang transparan. Semua ini memerlukan investasi finansial yang tidak sedikit. Dalam organisasi dengan financial slack, manajemen lebih mampu mengimplementasikan struktur governance yang komprehensif, seperti transparansi laporan, pemisahan fungsi, dan akuntabilitas internal (Bowen, 2002; Voss dkk., 2008). Governance yang berkualitas meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi konflik kepentingan, dan menciptakan efisiensi operasional yang berdampak positif terhadap kinerja keuangan (Minggu dkk., 2023). Studi oleh Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021) memperlihatkan bahwa slack resources mendorong inovasi manajerial dan penerapan tata kelola yang lebih kuat, yang pada akhirnya memperkuat hubungan antara governance dan kinerja.

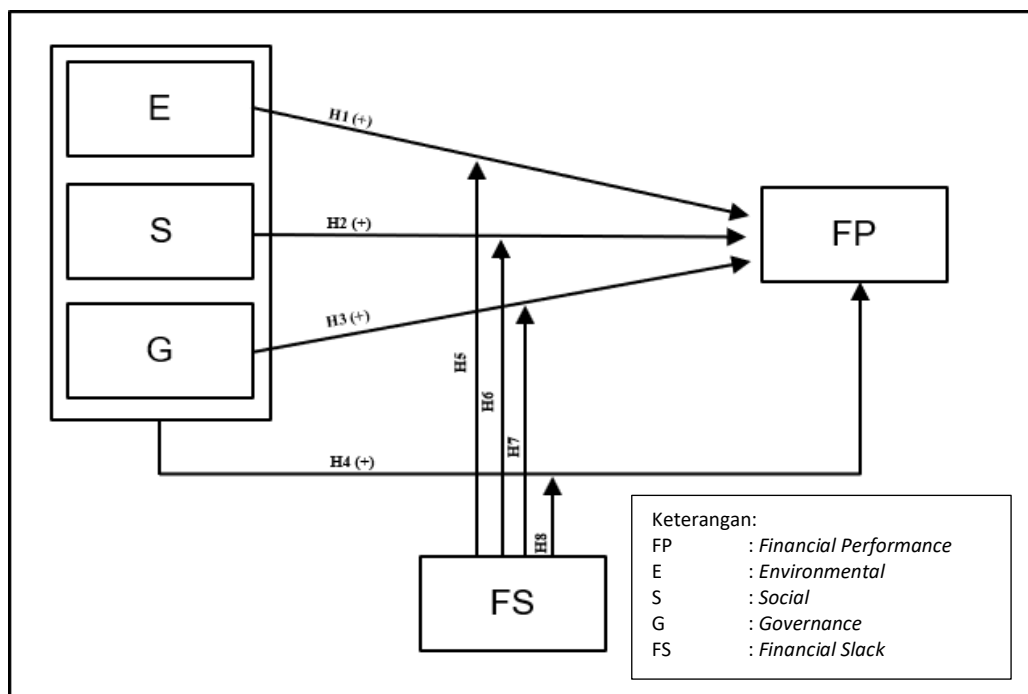
H₇: Financial slack memoderasi hubungan antara aspek tata kelola dan kinerja keuangan.

Implementasi ESG secara komprehensif memerlukan waktu, tenaga, dan biaya. Dalam banyak kasus, return yang dihasilkan dari strategi ESG bersifat jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki financial slack lebih mampu menjalankan strategi ESG dengan komitmen penuh dan konsisten (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

Menurut Heubeck dan Ahrens (2024) dan Alshorman dkk. (2022) keberadaan slack mengurangi tekanan jangka pendek dari investor atau pasar modal, sehingga manajer memiliki kebebasan untuk mengejar tujuan keberlanjutan. ESG yang dijalankan secara konsisten menghasilkan peningkatan reputasi, loyalitas pelanggan, retensi karyawan, dan efisiensi operasional (Abdillah & Gunawan, 2023; Ghazali & Zulmaita, 2020). *Financial slack* memungkinkan perusahaan untuk menjembatani kesenjangan antara biaya awal ESG dan keuntungan finansial jangka panjang, menjadikan hubungan ESG dan kinerja finansial lebih kuat.

H₈: *Financial slack memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan.*

Berdasarkan pengembangan hipotesis, Gambar 1 merupakan model penelitian yang dibuat.



Gambar 1 Model Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal-komparatif yang bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan aspek ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan financial slack sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability*

report) perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (Indonesia *Stock Exchange*). Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar pada periode tersebut. Teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria: (1) perusahaan secara konsisten terdaftar di BEI selama tiga tahun berturut-turut; (2) perusahaan menerbitkan laporan keberlanjutan; dan (3) perusahaan memiliki data yang lengkap dan relevan untuk variabel yang diteliti. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh total sampel sebanyak 71 perusahaan.

Faktor ESG, serta pengungkapan ESG merupakan variabel independen. Pengukuran ESG dilakukan menggunakan pedoman GRI dengan sistem penilaian dari total 100 poin, di mana pembobotannya disesuaikan berdasarkan sektor industri (Buallay, 2019; Ghazali & Zulmaita, 2020; Inawati & Rahmawati, 2023). *Tobin's Q* digunakan dalam penelitian ini sebagai indikator kinerja keuangan berbasis nilai pasar yang mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk menciptakan nilai. Dalam konteks ESG, rasio ini juga mencerminkan respon investor terhadap pengungkapan keberlanjutan dan tata kelola perusahaan. Rasio *Tobin's Q* merupakan ukuran kinerja keuangan berbasis pasar yang mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan relatif terhadap nilai asetnya (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Rasio ini dinilai lebih komprehensif karena mempertimbangkan penilaian pasar, bukan hanya laporan keuangan internal.

$$Tobin's Q = \frac{Harga Saham \times Jumlah Saham Beredar + Nilai Buku Utang}{Total Aset}$$

Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi, yakni dengan menelusuri dan mengunduh dokumen laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang tersedia secara publik melalui situs resmi BEI. Instrumen penelitian berupa checklist pengungkapan ESG yang disusun berdasarkan standar GRI dan rumus rasio keuangan yang relevan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda untuk menguji hubungan langsung antara variabel ESG dan kinerja keuangan, serta uji interaksi moderasi untuk melihat pengaruh *financial slack* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Penelitian ini akan menggunakan perangkat lunak SPSS untuk menguji hipotesis dan menggunakan 4 persamaan untuk memperoleh hasilnya (Chouaibi dkk., 2021). Penelitian ini menggunakan rumus regresi sebagai berikut:

$$\text{Persamaan 1: } FP = \alpha + \beta_1 E + \beta_2 S + \beta_3 G + \beta_5 FS + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan 2: } FP = \alpha + \beta_4 ESG + \beta_5 FS + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan 3: } FP = \alpha + \beta_1 E + \beta_2 S + \beta_3 G + \beta_5 FS + \beta_6 E * FS + \beta_7 S * FS + \beta_8 G * FS + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan 4: } TobinQ = \alpha + \beta_4 ESG + \beta_5 FS + \beta_9 ESG * FS + \varepsilon$$

Dimana FP adalah *Financial Performance*, E adalah *Environmental*, S adalah *Social*, G adalah *Governance*, dan FS adalah *Financial Slack*.

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2021–2023. Tercatat terdapat 163 perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangannya di BEI. Namun, tidak semua perusahaan tersebut menyampaikan laporan keberlanjutan, yang merupakan salah satu kriteria yang dipersyaratkan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, peneliti melakukan proses eliminasi terhadap perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dengan menggunakan teknik purposive sampling. Tabel 1 adalah hasil data sampel perusahaan manufaktur yang digunakan berdasarkan metode purposive sampling.

Tabel 1 Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Total
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tiap tahun	163
Perusahaan Manufaktur yang melaporkan laporan keberlanjutan	71
Perusahaan yang Memiliki informasi yang konsisten dengan variabel yang diuji	71
Total sampel per tahun	71
Total sampel dalam 3 tahun	213
Sampel yang dikeluarkan dari data	4
Jumlah sample yang diuji	209

Mengacu pada Tabel 1, terdapat sebanyak 163 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya. Dari jumlah tersebut, sebanyak 86 perusahaan tidak menyampaikan laporan atau memiliki keterbatasan akses data. Sementara itu, sebanyak 71 perusahaan memenuhi seluruh kriteria yang telah ditetapkan. Selain itu, terdapat 4 perusahaan yang datanya harus dikeluarkan karena tidak dapat digunakan dalam proses pengujian. Dengan demikian, total sampel perusahaan yang dapat dianalisis dalam penelitian ini selama periode 2021 hingga 2023 adalah sebanyak 209 perusahaan.

Tabel 2 Statistik deskriptif

Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FP	209	0,130	8,996	1,4829	1,33949
Env	209	0,063	0,969	0,4019	0,18443
Soc	209	0,028	0,944	0,3866	0,17439
Gov	209	0,059	0,941	0,2873	0,14143
ESG	209	0,284	0,936	0,5070	0,11668
FS	209	0,021	33,526	2,8868	3,20716

Tabel 2 menyajikan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sebanyak 209 data sampel dari perusahaan manufaktur digunakan selama periode tiga tahun, yaitu dari tahun 2021 hingga 2023. Berdasarkan Tabel 2, nilai rata-rata variabel kinerja keuangan adalah sebesar 1,4829, dengan nilai minimum 0,130 dan standar deviasi sebesar 1,33949. Hal ini menunjukkan bahwa semakin mendekati nilai rata-rata, standar deviasi Tobin's Q menunjukkan keragaman data yang lebih teratur. Terdapat pula variabel seperti financial slack yang memiliki nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan rata-ratanya, yang mengindikasikan bahwa variasi data pada variabel tersebut tergolong tinggi. Sebaliknya, variabel lainnya seperti aspek lingkungan, aspek

tata kelola, dan ESG memiliki standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya, yang menunjukkan bahwa variasi data pada variabel-variabel tersebut relatif rendah atau lebih homogen.

Tabel 3 Hasil Pengujian Asumsi Klasik, Koefisien determinasi dan Uji F

Pengujian	Hasil Uji							
	Persamaan 1		Persamaan 2		Persamaan 3		Persamaan 4	
Koefisien	0,034		0,032		0,048		0,049	
Determinasi								
Uji F	F	Sig	F	Sig	F	Sig	F	Sig
	2,832	0,026	4,468	0,013	2,483	0,018	4,535	0,004
Keterangan:								
<i>E = Environtment, S = Social, G = Government, ESG = Evironment, Social, Government, FS = Financial Slack</i>								

Pada Tabel 3 menunjukkan hasil analisis nilai Adjusted R Square pada keempat model berada pada kisaran 0,032 hingga 0,049, yang berarti kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan masih rendah. Model keempat memiliki nilai tertinggi (0,049), menunjukkan bahwa kombinasi ESG agregat, financial slack, dan interaksinya paling efektif dalam menjelaskan kinerja keuangan. Meskipun demikian, seluruh model signifikan berdasarkan uji F, dengan nilai signifikansi di bawah 0,05. Model keempat juga menunjukkan nilai F tertinggi (4,535; $p = 0,004$), mengindikasikan bahwa model tersebut paling kuat secara statistik. Hal ini menegaskan bahwa pengungkapan ESG yang didukung oleh fleksibilitas keuangan memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 4 Uji T Statistik

Persamaan	Variabel	Unstandardized B	Sig	Hasil
1	Constant	0,916		
	E	0,446	0,542	H1 Tidak Terdukung
	S	1,628	0,034	H2 Terdukung
	G	-0,803	0,288	H3 Tidak Terdukung
	FS	-0,004	0,893	
2	Constant	0,298		
	ESG	2,339	0,004	H4 Terdukung
	FS	0,000	0,989	
3	Constant	1,139		
	E	-0,821	0,468	
	S	1,722	0,149	
	G	-0,564	0,648	
	FS	-0,073	0,217	
	E*FS	0,501	0,111	H5 Tidak Terdukung
	S*FS	-0,038	0,911	H6 Tidak Terdukung
	G*FS	-0,122	0,748	H7 Tidak Terdukung
4	Constant	0,885		
	ESG	0,904		
	FS	-0,212		
	ESG*FS	0,537	0,035	H8 Terdukung

Berdasarkan hasil dalam tabel 4, diketahui bahwa variabel *environmental* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.542 yang melebihi batas signifikan 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa aspek lingkungan dari ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya, upaya perusahaan dalam menjaga lingkungan—seperti pengurangan emisi, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah—belum menunjukkan dampak keuangan secara langsung. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa aspek lingkungan dari ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan tidak terdukung. Berbeda dengan itu, variabel sosial menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.034 (< 0.05) dengan koefisien beta sebesar 1.628, menandakan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Artinya, perhatian perusahaan terhadap isu sosial seperti hak karyawan, keterlibatan komunitas, dan keselamatan kerja terbukti meningkatkan kepercayaan stakeholder dan menciptakan nilai finansial. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa aspek sosial ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dinyatakan terdukung.

Sementara itu, variabel *governance* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.288, yang berarti tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa struktur tata kelola perusahaan seperti transparansi, akuntabilitas, dan struktur dewan belum berkontribusi secara nyata terhadap peningkatan kinerja keuangan. Hal ini bisa disebabkan oleh praktik *governance* yang belum optimal atau kurang terlihat dampaknya dalam jangka pendek. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) bahwa aspek *governance* dari ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan tidak terdukung. Selanjutnya, variabel ESG disclosure memiliki nilai signifikansi sebesar 0.004 dan koefisien beta sebesar 2.339, yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Artinya, perusahaan yang secara aktif mengungkapkan praktik ESG-nya kepada publik cenderung memperoleh manfaat finansial yang lebih besar, karena meningkatkan transparansi, reputasi, dan kepercayaan investor. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dinyatakan terdukung.

Pada aspek moderasi, interaksi antara *environmental* dan financial slack ($E*FS$) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.111 (> 0.05), yang berarti tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa kelonggaran keuangan tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh aspek lingkungan terhadap kinerja keuangan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki dana cadangan tetap tidak menunjukkan peningkatan kinerja finansial akibat inisiatif lingkungan. Oleh karena itu, hipotesis kelima (H5) tidak terdukung. Demikian pula, interaksi antara sosial dan financial slack ($S*FS$) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.911, yang jauh di atas batas signifikansi. Ini menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan perusahaan tidak memengaruhi hubungan antara aspek sosial dan kinerja keuangan. Artinya, keberadaan financial slack tidak memberikan kontribusi tambahan dalam memperkuat dampak aspek sosial terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, hipotesis keenam (H6) juga tidak terdukung. Selanjutnya, interaksi antara *governance* dan financial slack ($G*FS$) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.748. Hasil ini menandakan bahwa dana cadangan yang dimiliki perusahaan tidak memiliki peran signifikan dalam memperkuat hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan. Sehingga, hipotesis ketujuh (H7) juga tidak terdukung.

Namun, berbeda dari hasil sebelumnya, interaksi antara ESG disclosure dan financial slack (ESG*FS) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.035 dan koefisien beta sebesar 0.537. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari interaksi tersebut terhadap kinerja keuangan. Artinya, perusahaan yang memiliki kelonggaran keuangan dan secara aktif mengungkapkan inisiatif ESG-nya mampu menciptakan sinergi yang menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Oleh karena itu, hipotesis kedelapan (H8) yang menyatakan bahwa financial slack memoderasi secara positif hubungan antara ESG disclosure dan kinerja keuangan dinyatakan terdukung.

Pengaruh Aspek Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa aspek lingkungan dari ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan tidak didukung dalam penelitian ini. Secara teoritis, aspek lingkungan mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola isu terkait konsumsi energi, emisi, limbah, dan dampak ekologis lainnya. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan yang mampu menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan akan memperoleh dukungan dari pemangku kepentingan, yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan (Inawati & Rahmawati, 2023). Selain itu, menurut Tunggal dan Fachrurrozie (2014), perusahaan perlu menyesuaikan tindakannya dengan norma sosial agar tetap diakui dan dapat bertahan di masyarakat. Namun, tidak ditemukannya pengaruh signifikan dalam penelitian ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, hubungan antara implementasi strategi lingkungan dengan kinerja keuangan sering kali tidak langsung dan memerlukan waktu untuk menghasilkan dampak yang nyata. Golicic dan Smith (2013) menyatakan bahwa variabel seperti jenis industri, lokasi geografis, dan ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan tersebut. Kedua, inisiatif lingkungan umumnya merupakan strategi jangka panjang. Gudio (2025), Cahyani dan Puspitasari (2023) dan Andrefe dan Kurniawati (2024) menekankan bahwa dampak positif dari praktik lingkungan terhadap kinerja keuangan cenderung baru terlihat dalam jangka panjang. Selain itu, pandemi COVID-19 turut menjadi faktor yang memengaruhi orientasi perusahaan. Selama krisis, banyak perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang mendorong mereka untuk memprioritaskan strategi jangka pendek. Laporan McKinsey dan Company (2020) menunjukkan bahwa selama pandemi, sebagian besar perusahaan mengalihkan fokus pada keberlangsungan usaha, dan menunda atau mengurangi investasi dalam inisiatif keberlanjutan seperti pengelolaan lingkungan. Hal ini dapat menjadi alasan mengapa aspek lingkungan tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap kinerja keuangan dalam periode penelitian ini.

Pengaruh Aspek Sosial terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa aspek sosial dari ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan didukung dalam penelitian ini. Hasil ini memperkuat pandangan bahwa keterlibatan perusahaan dalam isu-isu sosial, seperti kesejahteraan karyawan, hak asasi manusia, keselamatan kerja, dan hubungan dengan masyarakat, dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat dan konsumen. Kepercayaan tersebut berdampak pada peningkatan reputasi perusahaan dan mendorong kinerja keuangan yang lebih baik. Hal ini sesuai dengan teori legitimasi, yang menekankan bahwa

perusahaan perlu menjalankan aktivitasnya sesuai dengan nilai dan norma sosial masyarakat untuk memperoleh pengakuan dan dukungan (Safriani & Utomo, 2020). Perusahaan yang secara konsisten menjalankan tanggung jawab sosial cenderung membangun kredibilitas yang tinggi di mata pemangku kepentingan. Menurut Inawati & Rahmawati (2023), perusahaan dengan kinerja sosial yang baik memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan dukungan keuangan, investasi, serta kepercayaan pasar yang lebih luas. Selain itu, pendekatan sosial juga mencerminkan komitmen perusahaan terhadap perilaku bisnis yang bertanggung jawab, yang pada akhirnya menempatkan perusahaan dalam posisi yang lebih menguntungkan untuk memperoleh sumber daya secara efisien (Minggu dkk., 2023). Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan bukan hanya berdampak pada reputasi, tetapi juga memberikan manfaat langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Aspek Tata Kelola terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa aspek tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan tidak didukung dalam penelitian ini. Secara konseptual, aspek tata kelola mengacu pada sejauh mana sistem dan prosedur perusahaan menjamin bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, serta merencanakan keberlanjutan jangka panjang (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Tata kelola yang baik mencakup prinsip transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang efektif, yang secara teoritis dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kredibilitas perusahaan. Namun, dalam penelitian ini, tidak ditemukan hubungan signifikan antara aspek tata kelola dan kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan karena praktik tata kelola yang transparan dan akuntabel lebih berfokus pada etika dan kepatuhan daripada pada penciptaan nilai finansial langsung. Sejalan dengan pernyataan Candradewi dan Rahyuda (2023), Chalabi (2023), dan Natto dan Mokoteli (2025) yang menyatakan bahwa praktik good governance memang penting untuk menjamin integritas dan tanggung jawab perusahaan, tetapi tidak serta-merta berdampak langsung terhadap peningkatan pendapatan atau profitabilitas dalam jangka pendek. Selain itu, beberapa faktor eksternal seperti ketidakpastian ekonomi, penyesuaian prioritas manajemen, dan strategi internal seperti pengelolaan pajak yang bersifat rahasia, juga dapat memengaruhi efektivitas tata kelola dalam mendukung kinerja keuangan. Broadstock dkk. (2021) dan García-Sánchez dan García-Sánchez (2020) menyebutkan bahwa dalam situasi ekonomi yang tidak menentu, perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam alokasi sumber daya, sehingga penguatan tata kelola dengan hasil jangka panjang menjadi kurang diutamakan. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun tata kelola penting untuk menjaga keberlangsungan dan reputasi perusahaan, pengaruhnya terhadap kinerja keuangan mungkin tidak langsung atau belum terasa dalam periode pengamatan yang relatif pendek.

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan didukung dalam penelitian ini. ESG merupakan indikator

keberlanjutan yang mencakup tiga aspek utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Ketika pengungkapan ESG dilakukan secara menyeluruh dan konsisten, perusahaan akan dinilai memiliki komitmen terhadap prinsip keberlanjutan, yang berdampak pada meningkatnya kepercayaan dari investor, konsumen, dan masyarakat. Reputasi yang baik sebagai perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan dapat meningkatkan loyalitas pemangku kepentingan serta memperkuat posisi perusahaan di pasar. Hal ini sejalan dengan teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan perlu menyesuaikan operasionalnya dengan norma sosial yang berlaku agar memperoleh pengakuan dan dukungan, yang pada akhirnya berdampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Eccles dkk. (2012) yang menemukan bahwa perusahaan dengan reputasi ESG yang baik cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih kuat. Selain itu, pendekatan ESG yang terintegrasi membantu perusahaan merespons tantangan dan peluang bisnis secara lebih strategis dan berkelanjutan. Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak hanya berdampak pada pencitraan perusahaan, tetapi juga memberikan keuntungan finansial jangka panjang. Hal ini didukung oleh (Clark dkk., 2015) yang menyatakan bahwa praktik ESG yang terintegrasi mendukung pertumbuhan keuangan yang berkelanjutan. Temuan ini juga diperkuat oleh Inawati & Rahmawati (2023), yang menjelaskan bahwa inisiatif pembangunan berkelanjutan lebih menarik bagi investor potensial. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2021) pengungkapan ESG yang kuat dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui reputasi, kepercayaan, serta akses terhadap sumber daya dan modal yang lebih baik.

Peran Moderasi Financial Slack pada Hubungan antara Aspek Lingkungan dan Kinerja Keuangan

Hipotesis kelima (H5) tidak didukung dalam penelitian ini. Secara teori, financial slack mencerminkan sumber daya keuangan berlebih yang dimiliki perusahaan dan berpotensi digunakan untuk kegiatan investasi, termasuk dalam inisiatif lingkungan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi tersebut tidak cukup untuk memperkuat hubungan antara aspek lingkungan dan kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan oleh keterbatasan financial slack di perusahaan manufaktur di Indonesia, serta rendahnya urgensi manajerial dalam mengalokasikan dana cadangan untuk inisiatif lingkungan jangka panjang. Selain itu, manfaat finansial dari praktik lingkungan seperti pengurangan emisi atau pengelolaan limbah baru akan terlihat dalam jangka panjang (Eccles dkk., 2012; Eccles & Serafeim, 2013), sementara sebagian besar perusahaan cenderung hanya fokus pada pemenuhan regulasi, bukan pada penciptaan keunggulan kompetitif (Sharfman & Fernando, 2008).

Peran Moderasi Financial Slack pada Hubungan antara Aspek Sosial dan Kinerja Keuangan

Hipotesis keenam (H6) tidak didukung. Meskipun financial slack dapat memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk mendanai aktivitas sosial di luar operasional inti, hasil ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak cukup kuat. Salah satu penyebabnya adalah kompleksitas dalam pelaksanaan inisiatif sosial, yang hasilnya seringkali tidak

dapat diprediksi secara langsung dan dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, atau persepsi publik (McWilliams & Siegel, 2001). Ketidakpastian tersebut menjadikan financial slack kurang efektif dalam memperkuat dampak aspek sosial terhadap kinerja keuangan.

Peran Moderasi Financial Slack pada Hubungan antara Aspek Tata Kelola dan Kinerja Keuangan

Hipotesis ketujuh (H7) tidak didukung dalam penelitian ini. Meskipun financial slack memberikan keleluasaan bagi manajer untuk tidak terlalu dibatasi oleh beban jangka pendek dan memungkinkan investasi pada praktik tata kelola, penelitian ini tidak menemukan hubungan moderasi yang signifikan. Aspek tata kelola seperti struktur dewan, etika, transparansi, dan kepatuhan cenderung memiliki pengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan. Selain itu, perbedaan praktik tata kelola antar perusahaan dan kurangnya integrasi dengan strategi perusahaan dapat menjadi faktor yang memperlemah pengaruh moderasi financial slack (Brown & Forster, 2013; Gao & Kling, 2012; Raut dkk., 2017).

Peran Moderasi Financial Slack pada Hubungan antara Pengungkapan ESG dan Kinerja Keuangan

Hipotesis kedelapan (H8) didukung dalam penelitian ini. Financial slack memberikan ruang bagi perusahaan untuk mengambil keputusan strategis dengan lebih fleksibel. Ketika perusahaan memiliki sumber daya keuangan yang tidak terikat, mereka lebih mampu mengadopsi pendekatan ESG yang terintegrasi secara menyeluruh. Pendekatan tersebut memungkinkan terciptanya sinergi antar aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa perusahaan yang mengimplementasikan ESG secara terpadu mampu menangkap peluang secara lebih strategis, meningkatkan reputasi, dan memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan, yang semuanya berkontribusi pada pertumbuhan finansial yang berkelanjutan (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Inayati dkk., 2025).

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh aspek lingkungan, sosial, tata kelola, dan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan financial slack sebagai variabel moderasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Dari 163 perusahaan yang memenuhi kriteria, diperoleh 209 laporan tahunan sebagai sampel melalui teknik purposive sampling. Pengukuran ESG dilakukan berdasarkan indikator yang disesuaikan dengan pedoman Global Reporting Initiative (GRI), sedangkan kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa aspek lingkungan dan tata kelola tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, aspek sosial

dan pengungkapan ESG terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Lebih lanjut, financial slack tidak menunjukkan peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara masing-masing aspek ESG (lingkungan, sosial, dan tata kelola) terhadap kinerja keuangan. Namun, temuan empiris menunjukkan bahwa financial slack berperan sebagai moderator yang signifikan dalam memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa fleksibilitas keuangan yang tersedia pada perusahaan memiliki relevansi strategis ketika ESG diimplementasikan dan diungkapkan secara menyeluruh, bukan secara terpisah per aspek.

Temuan ini memiliki sejumlah implikasi teoretis dan praktis yang penting. Dari sisi teoretis, hasil penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur mengenai ESG dan kinerja keuangan, khususnya dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, serta menekankan pentingnya mempertimbangkan peran sumber daya internal seperti financial slack dalam mendorong efektivitas pelaporan keberlanjutan. Dari sisi praktis, hasil ini menunjukkan bahwa pelaporan ESG yang komprehensif dapat menjadi instrumen strategis perusahaan dalam meningkatkan nilai finansial, terutama ketika didukung oleh struktur keuangan yang fleksibel. Dengan demikian, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan integrasi ESG sebagai bagian dari strategi bisnis yang tidak hanya berorientasi pada pemenuhan kepatuhan atau legitimasi sosial, tetapi juga sebagai sarana penciptaan nilai jangka panjang. Selain itu, financial slack sebaiknya tidak semata-mata diposisikan sebagai dana cadangan pasif, melainkan dikelola secara strategis untuk mendukung investasi berkelanjutan yang berorientasi pada peningkatan reputasi, efisiensi operasional, dan ketahanan perusahaan. Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, ruang lingkup penelitian dibatasi hanya pada sektor manufaktur, sehingga hasilnya belum mencerminkan dinamika ESG dan kinerja keuangan di sektor industri lainnya seperti keuangan, jasa, atau pertambangan. Kedua, jangka waktu observasi yang terbatas selama tiga tahun (2021–2023) berpotensi belum mampu menangkap dampak jangka panjang dari penerapan ESG. Ketiga, model penelitian ini belum memasukkan variabel kontrol lain seperti leverage, ukuran perusahaan, dan tingkat profitabilitas yang mungkin memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, untuk memperkuat generalisasi dan akurasi temuan, studi mendatang disarankan untuk memperluas cakupan sektor, memperpanjang horizon waktu penelitian, serta memasukkan variabel-variabel kontrol yang relevan.

Sebagai implikasi kebijakan dan arah penelitian lanjutan, perusahaan—khususnya di sektor manufaktur—diharapkan lebih proaktif dalam mengelola financial slack sebagai bagian integral dari strategi keberlanjutan. Dana cadangan yang dikelola secara efektif dapat digunakan tidak hanya sebagai instrumen mitigasi risiko, tetapi juga sebagai modal untuk mendukung investasi jangka panjang di bidang ESG. Lebih jauh, pemangku kepentingan seperti investor, regulator, dan lembaga pemeringkat ESG perlu memberikan perhatian lebih besar terhadap kualitas pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan serta kapasitas internal yang mendukungnya. Temuan ini juga membuka peluang bagi peneliti selanjutnya untuk mengeksplorasi interaksi antara ESG dan variabel strategis lainnya dalam mempengaruhi kinerja keuangan, sehingga dapat menghadirkan

pemahaman yang lebih komprehensif dan kontekstual mengenai peran keberlanjutan dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan.

Daftar Pustaka

- Abdillah, P., & Gunawan, S. R. A. (2023). Does Financial Slack Moderate Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on Firm Performance? *Economics and Digital Business Review*, 4.
- Ahmad, H., Yaquub, M., & Lee, S. H. (2024). Environmental-, social-, and governance-related factors for business investment and sustainability: a scientometric review of global trends. *Environment, Development and Sustainability*, 26(2), 2965 – 2987. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-02921-x>
- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications. Retrieved from <https://us.sagepub.com/en-us/nam/multiple-regression/book3045>
- Alon, A., & Vidovic, M. (2015). Sustainability performance and assurance: Influence on reputation. *Corporate Reputation Review*, 18(4), 337 – 352. <https://doi.org/10.1057/crr.2015.17>
- Alshorman, S., Qaderi, S., Alhmoud, T., & Meqbel, R. (2022). The role of slack resources in explaining the relationship between corporate social responsibility disclosure and firm market value: a case from an emerging market. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14, 1–20. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2119833>
- Anderson, C. J. (2010). Central Limit Theorem. In *The Corsini Encyclopedia of Psychology* (pp. 1–2). John Wiley & Sons, Ltd. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/9780470479216.corpsy0160>
- Andrefe, A. C., & Kurniawati, E. P. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Reputasi Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Among Makarti*, 17(1).
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Ayuningtyas, D. (2019, June 28). Ini Awal Biang Kerok Masalah Laporan Keuangan Garuda. Retrieved April 21, 2025, from CNBC Indonesia website: https://www.cnbcindonesia.com/market/20190628105306-17-81299/ini-awal-biang-kerok-masalah-laporan-keuangan-garuda?utm_source=chatgpt.com
- Baah, C., Jin, Z., & Tang, L. (2020). Organizational and regulatory stakeholder pressures friends or foes to green logistics practices and financial performance: Investigating corporate reputation as a missing link. *Journal of Cleaner Production*, 247, 119125. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119125>
- Bassen, A., & Kovács, A. M. (2008). Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators from a Capital Market Perspective. *Zeitschrift Für Wirtschafts- Und Unternehmensethik*, 9, 182–192. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1307091>
- Boso, N., Danso, A., Leonidou, C., Uddin, M., Adeola, O., & Hultman, M. (2017). Does financial resource slack drive sustainability expenditure in developing economy small and medium-sized enterprises? *Journal of Business Research*, 80, 247 – 256. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.06.016>
- Bowen, F. E. (2002). Organizational Slack and Corporate Greening: Broadening the Debate. *British Journal of Management*, 13(4), 305–316. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8551.00248>

- BPPK. (2023). *Laporan Kinerja Badan Pendidikan dan Pelatihan Keuangan*.
- Bradley, Steven. W., Shepherd, Dean. A., & Wiklund, J. (2011). The importance of slack for new organizations facing “tough” environments. *Journal of Management Studies*, 48(5), 1071 – 1097. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00906.x>
- Brammer, S. J., & Pavelin, S. (2006). Corporate Reputation and Social Performance: The Importance of Fit. *Journal of Management Studies*, 43(3), 435–455. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00597.x>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Brown, J. A., & Forster, W. R. (2013). CSR and Stakeholder Theory: A Tale of Adam Smith. *Journal of Business Ethics*, 112(2), 301–312. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1251-4>
- Buallay, A. (2019). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm’s performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481–496. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137>
- Cahyani, R. S. A., & Puspitasari, W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Kepemilikan Saham Publik, Green Accounting, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 189–208. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17846>
- Çam, İ., Özer, G., & Aktaş, N. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Publicly Listed Companies in Turkey. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(2), 337–353. <https://doi.org/10.17153/oguiibf.1239759>
- Chalabi, R. (2023). How Corporate Governance Mechanisms Improve the Financial Performance of Shareholding Companies. *Iris Journal of Economics & Business Management*, 1(3). <https://doi.org/10.33552/ijebm.2023.01.000511>
- Choudhary, V., Trivedi, S., & Kamboj, N. (2023). A review of studies on ESG (Environmental social and governance) investment: A content analysis. In *Innovations and Sustainability in Society 5.0*. Retrieved from <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85177754864&partnerID=40&md5=92796ce20d62f2ad6403947ca38d2f01>
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the Stockholm To The Stakeholder. How Sustainability can Drive Financial Outperformance*. University of Oxford.
- Cyert, R., Feigenbaum, E., & March, J. (2007). A Behavioral Theory of the Firm. *Behavioral Science*, 4. <https://doi.org/10.1002/bs.3830040202>
- Ditlev-Simonsen, C. D. (2023). *A Guide to Sustainable Corporate Responsibility: From Theory to Action* (1st ed.). Palgrave Macmillan Cham.
- Dragomir, V.-D. (2019). *Corporate Environmental Strategy: Theoretical, Practical, and Ethical Aspects*. Springer Nature.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019). The investor revolution. *Harvard Business Review*, 2019(May-June), 106 – 116. Retrieved from <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85067281152&partnerID=40&md5=f7635d3ac519ae2e82d50dce64a4ea29>
- Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2013). The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy. *Harvard Business Review*.

- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). *The Impact Of Corporate Sustainability On Organizational Processes and Performance*. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w17950>
- Eskantar, M., Zopounidis, C., Doumpos, M., Galariotis, E., & Guesmi, K. (2024). Navigating ESG complexity: An in-depth analysis of sustainability criteria, frameworks, and impact assessment. *International Review of Financial Analysis*, 95. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103380>
- Frazier, P. A., Tix, A. P., & Barron, K. E. (2004). Testing Moderator and Mediator Effects in Counseling Psychology Research. *Journal of Counseling Psychology*, 51(1), 115–134. <https://doi.org/10.1037/0022-0167.51.1.115>
- Gao, L., & Kling, G. (2012). The impact of corporate governance and external audit on compliance to mandatory disclosure requirements in China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(1), 17–31. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2012.01.002>
- Gao, L., Wang, Y., & Zhao, J. (2023). (How) Does Mutual Fund Dual Ownership Affect Shareholder and Creditor Conflict of Interest? Evidence from Corporate Innovation. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(6). <https://doi.org/10.3390/jrfm16060287>
- García-Sánchez, I.-M., & García-Sánchez, A. (2020). Corporate Social Responsibility during COVID-19 Pandemic. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 126. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/joitmc6040126>
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*.
- Giannarakis, G., Konteos, G., Zafeiriou, E., & Partalidou, X. (2016). The impact of corporate social responsibility on financial performance. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(3), 171 – 182. [https://doi.org/10.21511/imfi.13\(3-1\).2016.03](https://doi.org/10.21511/imfi.13(3-1).2016.03)
- Golicic, S., & Smith, C. (2013). A Meta-Analysis of Environmentally Sustainable Supply Chain Management Practices and Firm Performance. *Journal of Supply Chain Management*, 49. <https://doi.org/10.1111/jscm.12006>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3–73. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Gudio, H. T. (2025). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI. Literature Review : Kinerja Keuangan Suatu Kajian Dari Aspek Kinerja Lingkungan. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 2(3).
- Hart, S. L. (1995). A Natural-Resource-Based View of the Firm. *The Academy of Management Review*, 20(4), 986–1014. <https://doi.org/10.2307/258963>
- Hart, S. L., & Dowell, G. (2011, September). A natural-resource-based view of the firm: Fifteen years after. *Journal of Management*, Vol. 37, pp. 1464–1479. <https://doi.org/10.1177/0149206310390219>
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2019). Understanding Corporate Governance Through Learning Models of Managerial Competence. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 48(1), 7 – 29. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12243>
- Heubeck, T., & Ahrens, A. (2024). Governing the Responsible Investment of Slack Resources in Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance: How Beneficial are CSR Committees? *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-024-05798-6>

- Houqe, M. N., Opore, S., Zahir-ul-Hassan, M. K., & Ahmed, K. (2022). The Effects of Carbon Emissions and Agency Costs on Firm Performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm15040152>
- Inawati, W. A., & Rahmawati, R. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Inayati, N. I., Rahmawati, I. Y., Pandansari, T., Hapsari, I., & Ramadhani, A. N. (2025). Environmental, Social and Governance (ESG) and Corporate Financial Performance: Moderating Effects of Financial Slack. *MAKSIMUM*, 15(1), 110. <https://doi.org/10.26714/mki.15.1.2025.110-120>
- Johnson, R., & Soenen, L. (2003). Indicators of successful companies. *European Management Journal*, 21(3), 364 – 369. [https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(03\)00050-1](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(03)00050-1)
- Kristiani, L. A., & Werastuti, D. N. S. (2020). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kinerja Sosial Terhadap Kinerja Keuangan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 11(3).
- Kwak, S. G., & Kim, J. H. (2017). Central limit theorem: The cornerstone of modern statistics. *Korean Journal of Anesthesiology*, 70(2), 144–156. <https://doi.org/10.4097/kjae.2017.70.2.144>
- Liu, Yeyi, Heinberg, M., Huang, X., & Eisingerich, A. B. (2023). Building a competitive advantage based on transparency: When and why does transparency matter for corporate social responsibility? *Business Horizons*, 66(4), 517 – 527. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2022.10.004>
- Liu, Yuhan, Kim, C. Y., Lee, E. H., & Yoo, J. W. (2022). Relationship between Sustainable Management Activities and Financial Performance: Mediating Effects of Non-Financial Performance and Moderating Effects of Institutional Environment. *Sustainability*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/su14031168>
- Made Reina Candradewi, & Henny Rahyuda. (2023). Analysis of The Impact of Corporate Governance On Profitability and Firm Value During The Covid-19 Pandemic. *Quantitative Economics and Management Studies*, 4(6), 1141–1156. <https://doi.org/10.35877/454ri.gems2072>
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127. <https://doi.org/10.2307/259398>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Moneva, J. M., Rivera-Lirio, J. M., & Muñoz-Torres, M. J. (2007). The corporate stakeholder commitment and social and financial performance. *Industrial Management and Data Systems*, 107(1), 84–102. <https://doi.org/10.1108/02635570710719070>
- Natto, D., & Mokoteli, T. (2025). Short- and long-term impact of governance on firm performance in emerging and developed economies: a comparative analysis. *International Journal of Disclosure and Governance*, 1–18. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00271-2>
- Neumark, D., Zhang, J., & Wall, B. (2006). Where the jobs are: Business dynamics and employment growth. *Academy of Management Perspectives*, 20(4), 79 – 94. <https://doi.org/10.5465/AMP.2006.23270308>
- Nor, H. M., Ismail, R. F., & Nashri, N. S. (2024). Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance: The Role of Board of Directors. In *Corporate Governance and*

- Sustainability: Navigating Malaysia's Business Landscape*. https://doi.org/10.1007/978-981-97-7808-9_4
- Orlitzky, M., Schmidt, F., & Rynes, S. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Putra, M. W., Darwis, D., & Priandika, A. T. (2021). Pengukuran Kinerja Keuangan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penilaian Kinerja Keuangan (Studi Kasus CV Sumber Makmur Abadi Lampung Tengah). *Jurnal Ilmiah Sistem Informasi Akuntansi*, 1(1), 48–59.
- Qiu, S. (Charles), Jiang, J., Liu, X., Chen, M.-H., & Yuan, X. (2021). Can corporate social responsibility protect firm value during the COVID-19 pandemic? *International Journal of Hospitality Management*, 93, 102759. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102759>
- Quintana-García, C., Marchante-Lara, M., & Benavides-Chicón, C. G. (2022). Towards sustainable development: Environmental innovation, cleaner production performance, and reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1330 – 1340. <https://doi.org/10.1002/csr.2272>
- Raar, J. (2008). A basic user utility preference to reduce uncertainty: A dissent to reporting and asset measurement. *Critical Perspectives on Accounting*, 19(5), 785 – 804. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2006.11.001>
- Ratnasari, D., Samrotun, Y., & Wijayanti, A. (2018). Effect of Financial Performance and Good Corporate Governance on Value of Company. *EBA Journal: Journal Economics, Bussines and Accounting*, 4, 10–21. <https://doi.org/10.32492/eba.v4i2.610>
- Raut, R., Narkhede, B., & Gardas, B. (2017). To identify the critical success factors of sustainable supply chain management practices in the context of oil and gas industries: ISM approach. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 68, 33–47. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2016.09.067>
- Ren, C., Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., & Le, H. T. M. (2024). The Dynamic Role Of Intellectual Capital In Moderating Esg Practices And Financial Performance In The Chinese A-Share Manufacturing Sector. *Singapore Economic Review*. <https://doi.org/10.1142/S0217590824500516>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh environmental, social, governance (ESG) disclosure terhadap kinerja perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3).
- Shalhoob, H. (2025). Impact of Environmental, Social and Governance Practices Disclosure in Promoting Sustainability and Financial Performance: Evidence from Saudi Stock Exchange-Listed Companies. *Journal of Environmental and Earth Sciences*, 7(3), 195 – 215. <https://doi.org/10.30564/jees.v7i3.8081>
- Shan, X., Song, Y., & Song, P. (2024). How ESG performance impacts corporate financial performance: a DuPont analysis approach. *International Journal of Climate Change Strategies and Management*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/IJCCSM-07-2024-0125>
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal*, 29(6), 569–592. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.678>
- Singh, A., Verma, S., & Shome, S. (2023). ESG-CFP relationship: exploring the moderating role of financial slack. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2022-0536>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.2307/258788>

- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Abnormal Return (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 222–235.
- Tran, N. H., & Nguyen, T. T. H. (2023). Examining The Drivers Of Esg Adoption: Empirical Findings From A Developing Market. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(4), 168 – 176. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i4art15>
- Tunggal, W. S. P., & Fachrurrozie. (2014). Pengaruh Environtmental Performance, Environtmental Cost dan CSR Disclosure Terhadap Financial Performance. *Accounting Analysis Journal*, 3(3). Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>
- Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management – empirical evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 10(4), 322–338. <https://doi.org/10.1108/jgr-01-2019-0001>
- Voss, G., Sirdeshmukh, D., & Voss, Z. (2008). The Effects of Slack Resources and Environmental Threat on Product Exploration and Exploitation. *Academy of Management Journal*, 51, 147–164. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2008.30767373>
- Wang, Q., & Guan, Z. (2023). Can Sunlight Disperse Mistrust? A Meta-Analysis of the Effect of Transparency on Citizens' Trust in Government. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 33(3), 453 – 467. <https://doi.org/10.1093/jopart/muac040>
- Wenhao, M., Jaidi, J., & Mohidin, R. (2020). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Chinese Listed Firms. In *Asian Journal of Accounting and Finance* (Vol. 2). Retrieved from <http://myjms.moe.gov.my/index.php/ajafin>
- Zahroh, B. M., & Hesugondo. (2021). Pengaruh Kinerja Environtmental, Social dan Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Kekuatan CEO Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–15.