

**PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE*
(ESG) TERHADAP *CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN
FINANCIAL SLACK SEBAGAI PEMODERASI**

(Skripsi)

Oleh

KUKUH APRIANTO

NPM 2111031103



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

**PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE*
(ESG) TERHADAP *CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN
FINANCIAL SLACK SEBAGAI PEMODERASI**

**Oleh
KUKUH APRIANTO**

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP *CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *FINANCIAL SLACK* SEBAGAI PEMODERASI

Oleh

KUKUH APRIANTO

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dipandang sebagai aspek penting dalam menciptakan nilai jangka panjang perusahaan dan memengaruhi persepsi investor terhadap keberlanjutan bisnis. Sementara itu, *financial slack* merupakan cadangan keuangan yang berpotensi memberikan fleksibilitas dalam mendukung strategi keberlanjutan. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kinerja ESG terhadap *corporate financial performance* (CFP) serta peran *financial slack* sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan sektor energi dan bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Sampel terdiri atas 18 perusahaan dengan total 83 observasi yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Data ESG diperoleh dari Bloomberg. Analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif signifikan terhadap CFP, sedangkan *financial slack* tidak memoderasi hubungan tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa cadangan keuangan belum dimanfaatkan secara strategis untuk mendukung keberlanjutan. Praktik ESG di Indonesia masih cenderung bersifat simbolis atau sekadar *window dressing*, dan belum sepenuhnya terintegrasi ke dalam strategi bisnis jangka panjang yang substansial.

Kata kunci: *Corporate Financial Performance, Financial Slack, Kinerja ESG*

ABSTRACT

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE ON CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE WITH FINANCIAL SLACK AS A MODERATION

By

KUKUH APRIANTO

Environmental, Social, and Governance (ESG) performance is seen as a key factor in creating long-term corporate value and influencing investor perceptions of sustainability. Meanwhile, financial slack serves as a reserve that offers flexibility to support sustainability strategies. This study aims to examine the effect of ESG performance on corporate financial performance (CFP), with financial slack acting as a moderating variable. The research focuses on energy and basic materials companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period. The sample consists of 18 companies with 83 total observations, selected using purposive sampling. ESG data were obtained from Bloomberg. Data analysis was conducted using multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA). The results show that ESG has a significant positive effect on CFP, while financial slack does not significantly moderate the relationship. These findings indicate that financial reserves have not been used strategically to support sustainability initiatives. ESG practices in Indonesia tend to be symbolic or merely window dressing and have yet to be fully integrated into long-term and substantive corporate strategies.

Keywords: Corporate Financial Performance, Financial Slack, ESG Performance

Judul Skripsi

: **PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP *CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *FINANCIAL SLACK* SEBAGAI PEMODERASI**

Nama Mahasiswa

: **Kukuh Aprianto**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **2111031103**

Program Studi

: **S1 Akuntansi**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**



1. **Komisi Pembimbing**

Dr. Lego Waspodo, S.E., M.Si., Ak., CA.
NIP. 197901222009121001

2. **Ketua Jurusan Akuntansi**

Dr. Agrianti Komalasari, SE., M.Si., Akt., CA., CMA
NIP. 197008011995122001

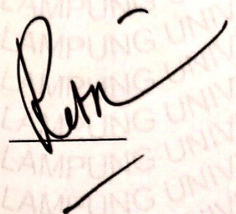
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

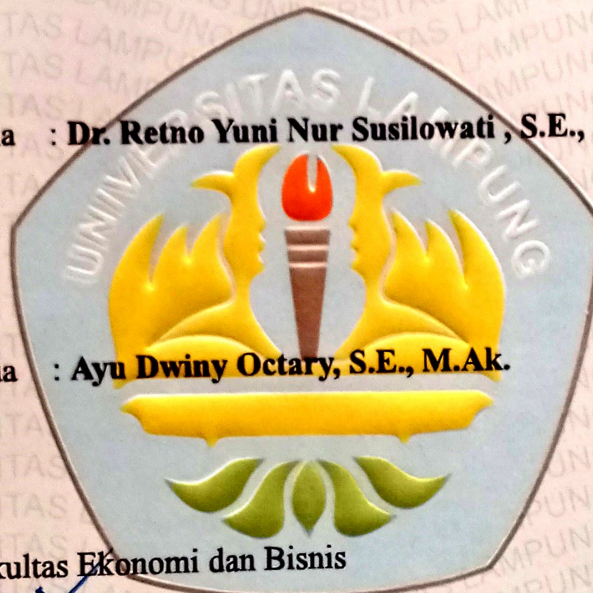
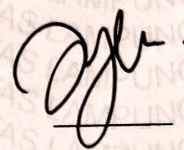
Ketua : **Dr. Lego Waspodo, S.E., M.Si., Ak., CA.**



Penguji Utama : **Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.SC., AK., CA.**



Penguji Kedua : **Ayu Dwiny Octary, S.E., M.Ak.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **20 Juni 2025**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Kukuh Aprianto

NPM : 2111031103

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Terhadap *Corporate Financial Performance* dengan *Financial Slack* Sebagai Pemoderasi” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 01 Juli 2025

Penulis



Kukuh Aprianto

NPM 2111031103

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Kukuh Aprianto, lahir di Tangerang pada tanggal 14 April 2002. Penulis merupakan anak kedua dari empat bersaudara, putra dari Bapak Sutarji dan Ibu Suryati. Penulis menempuh pendidikan di SMAN 24 Kabupaten Tangerang dan melanjutkan studi di S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama masa perkuliahan, penulis aktif dalam organisasi Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) dan *Economics English Club* (EEC) FEB serta berperan sebagai moderator, master of ceremony (MC), panitia acara dan pembicara dalam event kampus. Penulis memiliki pengalaman profesional sebagai *Researcher Intern* di Fungsi Perumusan Kebijakan Ekonomi dan Keuangan Daerah (KEKDA) Kantor Perwakilan Bank Indonesia Papua Barat tahun 2023, di mana penulis melakukan riset terkait proyek pemetaan alur komoditas dan pembentukan harga penyumbang inflasi di Papua Barat, menulis boks buku Laporan Perekonomian Provinsi Papua Barat 2023, serta melakukan survei asesmen dan indikator *quality tourism* di Raja Ampat. Selain itu, penulis juga pernah menjalani internship sebagai *Consumer Loan Intern* di Bank BTN Kantor Cabang Bandar Lampung pada tahun 2024.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini tuntas. Dalam kesempatan ini, dengan segala hormat dan kerendahan hati, penulis ingin mempersembahkan skripsi ini kepada:

Kukuh Aprianto

Pertama, saya persembahkan karya ini untuk diri saya sendiri. Untuk disiplin yang tidak selalu mudah, keputusan yang tidak selalu nyaman, dan proses yang mengajarkan satu hal penting: kemajuan selalu dimulai dari konsistensi untuk menyelesaikan.

Kedua Orang Tuaku tercinta Bapak Sutarji dan Ibu Suryati,

Terima kasih atas doa, dukungan, dan keyakinan tanpa batas kepada penulis.

Semoga kelak penulis dapat memberikan kebahagiaan dan terus menjadi kebanggaan serta menjadi anak yang berbakti. Semoga Allah membalas setiap lelah dan pengorbanan kalian dengan keberkahan dan perlindungan di dunia serta akhirat, Aamiin.

Kakak, Adik, dan Keponakanku tersayang, Hengky Prasetyo, Fery Antika,

Aisyah Nurhayati, Fajar Ajie, dan Areesha Nala

Terima kasih telah mendukung, mendoakan, serta memotivasi penulis, semoga Allah selalu melimpahkan rahmat, nikmat, dan melindungi kalian.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-teman

Terima kasih atas doa, bantuan, dan dukungannya.

Almamater tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

"Just keep swimming!"

Dory

"Fall down seven times, stand up eight"

Japanese Proverb

"Winners never quit and quitters never win"

Vince Lombardi

"It doesn't matter how slowly you go, as long as you do not stop"

Confucius

"It ain't about how hard you hit. It's about how hard you can get hit and keep moving forward. How much you can take and keep moving forward. That's how winning is done!"

Rocky Balboa

SANWACANA

Dengan mengucapkan Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT Tuhan seluruh alam yang berkat rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Dalam kesempatan ini, dengan segala hormat dan kerendahan hati, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah mendukung studi penulis dan penyusunan skripsi ini, yaitu kepada:

1. Papa dan Mamah, yang telah mendidik dan memberikan kasih sayang, dukungan, doa, serta kesabaran tanpa batas kepada penulis, juga kepada kakak penulis Hengky Prasetyo Ajie dan Fery Antika Ratna, serta adik penulis Aisyah Nurhayati, Fajar Ajie Pamungkas dan keponakan Areesha Nala Alshanum.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi., S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung;
4. Bapak Dr. Lego Waspodo, SE., M.Si., Ak., CA. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, motivasi, masukan, dan bimbingan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi;
5. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku dosen pembahas utama untuk masukan, arahan, kritik yang membangun dalam penyelesaian skripsi;
6. Ibu Ayu Dwiny Octary, S.E., M.Ak. selaku dosen pembahas kedua untuk masukan, arahan, kritik yang membangun dalam penyelesaian skripsi;
7. Ibu Chara P Tidespania Tubarad, S.E., M.Acc., Ak. selaku dosen pembimbing akademik;
8. Bapak/Ibu Dosen jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan yang berharga bagi penulis;

9. Kawan-kawan sepermainan: Misty, Novia, Syawal, Manda, Susan, Feris, Yenny, dan Adi terima kasih telah menemani dan kebersamai selama lima tahun ini.
10. Teman-teman di kampus: Putri H, Rosa, Meri, Nadia, Anzeli, Zafira, Salsa, Nabila D, Niki, Annisa P, Grisel dan Grecia yang telah membantu diskusi, bertukar pikiran serta semangat menyelesaikan tugas akhir.
11. Teman-Teman S1 Akuntansi angkatan 2021.

Bandar Lampung, 01 Juli 2025

Penulis

Kukuh Aprianto

NPM 2111031103

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR TABEL	iv
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang dan Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
II. TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Kajian Pustaka	6
2.1.1 <i>Stakeholder Theory</i>	6
2.1.2 <i>Natural Resource-Based View (NRBV)</i>	7
2.1.3 <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	7
2.1.5 <i>Corporate Financial Performance</i>	9
2.2 Penelitian Terdahulu	11
2.3 Kerangka Penelitian	13
2.4 Hipotesis	13
2.4.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap <i>Corporate Financial Performance</i> ...	13
2.4.2 <i>Financial Slack</i> Memoderasi Positif Pengaruh Kinerja ESG terhadap <i>Corporate Financial Performance</i>	14
III. METODE PENELITIAN	16
3.1 Jenis dan Sumber Data	16
3.2 Populasi dan Sampel	16
3.3 Definisi Operasional Variabel	17
3.4 Metode Analisis Data	19
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	19
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	20
3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda	21

3.4.4 <i>Moderated Regression Analysis</i>	22
3.5 Uji Hipotesis	22
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	24
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	24
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	24
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	26
4.3.1 Uji Normalitas.....	26
4.3.2 Uji Multikolinieritas.....	27
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	27
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	28
4.4 Pengujian Hipotesis	28
4.4.1 Hasil Hipotesis 1	28
4.4.1.3 Uji Kelayakan Model (Uji F).....	30
4.4.1.4 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)	30
4.4.2 Hasil Hipotesis 2	31
4.4.1.4 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)	32
4.5 Pembahasan	33
4.5.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap <i>Corporate Financial Performance</i> ...	33
4.5.2 <i>Financial Slack</i> Memoderasi Positif Pengaruh Kinerja ESG terhadap <i>Corporate Financial Performance</i>	34
V. PENUTUP	37
5.1 Kesimpulan.....	37
5.2 Keterbatasan Penelitian	37
5.3 Saran.....	38
DAFTAR PUSTAKA	39
LAMPIRAN	44

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	12
Gambar 3.1 Struktur Penilaian ESG <i>Scores</i> Bloomberg	18

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	11
Tabel 4.1 Sampel Penelitian	24
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	25
Tabel 4.3 Uji Normalitas	26
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas.....	27
Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas	27
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi Durbin Watson.....	28
Tabel 4.7 Analisis Regresi Berganda	28
Tabel 4.8 Uji Koefisien Determinasi	29
Tabel 4.9 Uji F	30
Tabel 4.10 Uji t	30
Tabel 4.11 Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi.....	31
Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi dengan Moderasi	31
Tabel 4.13 Uji F dengan Moderasi	32
Tabel 4.14 Uji t dengan Moderasi	32

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang dan Masalah

Corporate financial performance merupakan hasil pengukuran tingkat keberhasilan suatu manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan terkait investasi, operasional, dan pembiayaan dalam periode tertentu (Rahayu, 2020). Tujuan dari pelaksanaan evaluasi ini ialah untuk mengkaji kemampuan perusahaan dalam berkompetisi dengan entitas usaha sejenis dan untuk menunjukkan kredibilitas kepada pemangku kepentingan (Rahayu, 2020). Kinerja keuangan perusahaan memiliki peranan yang krusial bagi para pemodal karena menyajikan suatu ilustrasi yang jelas mengenai potensi laba dan risiko yang dapat diterima dari investasi tersebut. Investor cenderung menganggap perusahaan dengan kinerja keuangan yang solid sebagai pilihan yang lebih stabil, yang menawarkan potensi *return* lebih tinggi. Kinerja keuangan yang baik membantu investor untuk mengevaluasi apakah perusahaan mampu bertahan dalam kompetisi pasar dan menghasilkan keuntungan jangka panjang. Sebuah penelitian oleh Baker & Wurgler, (2011) menunjukkan jika keputusan investasi yang didasarkan pada kinerja keuangan yang baik dapat mengurangi risiko dan meningkatkan potensi imbal hasil. Salah satu ukuran kinerja finansial yang diterapkan adalah pengembalian terhadap aset (ROA), keuntungan bersih industri dibandingkan dengan total aset yang dimiliki, menggambarkan tingkat efisiensi dalam pemanfaatan aset untuk memperoleh profit. (Utami & Muslih, 2022).

Penilaian kinerja keuangan perusahaan sering kali dilakukan dengan melihat indikator seperti laba, ROA yaitu metrik yang mencerminkan keahlian industri untuk mengelola aset dan mendapatkan laba (Utami & Muslih, 2022). Seiring berkembangnya konsep keberlanjutan, investor semakin mempertimbangkan skor ESG sebagai indikator penting dalam menilai performa perusahaan dalam jangka panjang. Abbott & Monsen, (1979), Orlitzky et al. (2003) dan Albitar et al. (2020)

menyatakan jika industri pada skor ESG yang tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Hal tersebut dikarenakan penerapan prinsip ESG yang baik sering kali mencerminkan pengelolaan yang lebih efisien, mitigasi risiko, serta kemampuan beradaptasi dengan tuntutan pasar yang semakin mengutamakan keberlanjutan.

Namun, temuan dari studi empiris tidak sejalan dengan situasi yang terjadi di lapangan. Skor ESG yang baik umumnya berada di atas skor 70, yang menunjukkan jika perusahaan telah mengimplementasikan praktik keberlanjutan yang signifikan dalam hal ESG (Farnham, 2023). Hal ini dapat diketahui dari kasus perusahaan energi PT Indomega Tambang Raya, meskipun mencatatkan skor ESG yang stabil pada angka 74,85 pada tahun 2022, dan mengalami penurunan kecil yaitu 74,36 di tahun 2023, terjadi penurunan laba yang cukup signifikan. Laba perusahaan tersebut turun dari Rp1,2 miliar pada tahun 2022 menjadi Rp499 juta pada tahun 2023, sementara pendapatan juga mengalami penurunan dari Rp3,6 miliar menjadi Rp2,4 miliar pada periode yang sama. Hal serupa juga terlihat pada PT Timah Tbk, meskipun skor ESG-nya meningkat dari 70,69 pada 2022 menjadi 72,8 pada 2023, perusahaan ini juga mencatatkan penurunan laba yang signifikan, dengan laba yang berbalik rugi, dari Rp1,04 miliar pada tahun 2022 menjadi rugi -Rp449 juta pada 2023. Pendapatan PT Timah Tbk juga turun dari Rp12,5 miliar pada 2022 menjadi Rp8,4 miliar pada 2023.

Selain itu, beberapa hasil studi teoritis menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh ESG terhadap *corporate financial performance*. Temuan dari berbagai studi ini beragam dan menjadi bahan kajian lebih lanjut hingga saat ini. Albitar et al. (2020) mengemukakan jika skor ESG berdampak positif signifikan pada kinerja perusahaan, baik sebelum maupun sesudah penerapan pelaporan terintegrasi di Inggris. Temuan serupa juga diungkapkan dalam riset lain yang mendukung jika skor ESG berdampak positif dalam mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Abdi et al. 2022; Zahroh & Hersugondo, 2021; Aydoğmuş et al. 2022). Sejalan dengan penelitian Gabriela & Prabowo (2024) melalui hasil analisisnya menyatakan jika ketiga pilar utama ESG (*enviromental*,

social, and governance) berkontribusi secara positif terhadap kinerja perusahaan. Mereka menyoroti jika skor ESG yang tinggi mampu memperkokoh citra perusahaan, memperbesar kepercayaan dari investor dan konsumen, serta menciptakan keunggulan kompetitif yang pada gilirannya bisa melakukan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Pandangan berbeda disampaikan oleh Grisales & Caracuel (2021), yang menjelaskan jika pilar ESG berdampak negatif terhadap CFP. Mereka berpendapat jika ketika perusahaan mengalokasikan dana untuk implementasi ESG, hal ini dapat mengorbankan arus kas serta mengalihkan sumber daya yang penting bagi kegiatan operasional, sehingga pada akhirnya menurunkan kinerja perusahaan. Temuan lain yang serupa menunjukkan jika penyampaian laporan ESG tidak memiliki dampak yang berarti terhadap performa keuangan perusahaan (Setiawati & Hidayat, 2023).

Mayoritas penelitian saat ini terkonsentrasi pada hubungan ESG dengan kinerja keuangan, sedikit diketahui variabel eksternal yang memengaruhi hubungan ini. Oleh karena itu, variabel moderasi *financial slack*¹ digunakan untuk menganalisis kondisi yang memengaruhi kekuatan dan arah hubungan antara ESG dengan kinerja keuangan. *Financial slack* dapat dimanfaatkan untuk mendistribusikan dan mengatur sumber daya perusahaan untuk pembangunan berkelanjutan agar kinerja keuangan meningkat (Lin et al. 2020). *Financial slack* menjadi variabel moderasi yang menarik karena perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam banyak kasus lebih lambat dalam melaksanakan kegiatan-kegiatan ESG karena mereka tidak menjadikan ESG sebagai prioritas. Perusahaan beralasan untuk tidak melakukan investasi pada ESG karena mereka tidak memiliki sumber daya yang likuid dan komitmen terhadap praktik ESG memengaruhi likuiditas mereka (Grisales & Caracuel, 2021).

Carnes et al. (2019) dan Yoo et al. (2022) menyatakan jika cadangan finansial memiliki dampak yang signifikan terhadap performa keuangan perusahaan. Temuan serupa juga menyatakan jika *financial slack* memoderasi

¹ *Financial slack* adalah suatu keadaan saat sumber daya keuangan perusahaan berlebih dalam bentuk cadangan kas (Xiao et al. 2021). *Financial slack* sebuah konsep yang dibangun berdasarkan konsep cadangan keuangan sebagai penyangga, dengan gagasan jika sumber daya keuangan yang bisa diakses dapat membantu perusahaan berkembang dan tumbuh lebih cepat (Jaber & Yasir, 2022).

positif pengungkapan ESG dan kinerja keuangan (Abdillah et al. 2023). Selain itu, Grisales & Caracuel (2021) menjelaskan jika di perusahaan multinasional Latin, *financial slack* secara positif memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan. Tingginya tingkat *financial slack* memungkinkan perusahaan multilatina untuk mengadopsi praktik ESG yang lebih maju. Penelitian lain yang dilakukan oleh Lin et al. (2020) mengungkapkan jika cadangan finansial dapat memperkuat hubungan antara praktik CSR dan hasil keuangan perusahaan. Namun, temuan dari analisis yang dilakukan oleh Anita & Jessica (2023) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana cadangan finansial justru memperlemah pengaruh positif CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dalam observasi berikut, pengukuran kinerja ESG dilaksanakan dengan menggunakan skor ESG dari *Bloomberg database*. Serta pengukuran variabel *Corporate Financial Performance*, yaitu laba bersih dibagi dengan total *asset*. Kemudian untuk *financial slack* diukur dengan aset lancar dibagi liabilitas lancar. Serta *Leverage* sebagai variabel kontrol. Maka judul dari penelitian ini ialah **"Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Corporate Financial Performance* dengan *Financial Slack* sebagai Pemoderasi".**

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada penjelasan latar belakang yang sudah dijelaskan, isu yang akan dibahas pada observasi berikut yaitu:

1. Bagaimana pengaruh kinerja ESG terhadap *corporate financial performance*?
2. Bagaimana *financial slack* dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap *corporate financial performance* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berlandaskan rumusan masalah yang sudah disebutkan, tujuan pada observasi berikut yaitu:

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh kinerja ESG terhadap *corporate financial performance*.

2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *financial slack* dapat memoderasi dampak kinerja ESG terhadap *corporate financial performance*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan teori, memperluas pemahaman ilmu pengetahuan, serta menambah referensi terkait dampak kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan memperhitungkan variabel moderasi berupa cadangan finansial.

2. Manfaat Empiris

Studi ini memberikan kontribusi empiris yang signifikan dalam memperluas literatur mengenai hubungan antara kinerja ESG dan *corporate financial performance* dengan mempertimbangkan peran moderasi *financial slack*.

3. Manfaat Praktis

Penelitian ini memberikan manfaat praktis bagi perusahaan dengan menunjukkan bahwa penerapan kinerja ESG yang baik dapat meningkatkan kinerja keuangan, sehingga perusahaan dapat mengintegrasikan ESG sebagai strategi bisnis utama untuk menciptakan nilai tambah dan reputasi yang kuat di mata investor. Selain itu, hasil penelitian ini membantu perusahaan dalam mengevaluasi efektivitas penggunaan cadangan keuangan (*financial slack*), agar dapat dialokasikan secara optimal untuk mendukung program keberlanjutan dan operasional perusahaan secara efisien.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Stakeholder Theory*

Stakeholder theory yaitu konsep yang menyatakan jika perusahaan tidak hanya berfungsi dalam kepentingan kelompok pemegang saham (pemilik), namun juga wajib memperhatikan berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam aktivitas bisnisnya (Freeman, 1984). Pengungkapan ESG dalam kerangka teori pemangku kepentingan mencerminkan hubungan antara perusahaan dan beragam kelompok stakeholder. Perusahaan dituntut untuk memberikan dampak positif kepada *stakeholder*, di mana kegiatan ESG dianggap sebagai sarana untuk menjaga hubungan yang harmonis pada industri serta seluruh pemangku kepentingan, yang pada gilirannya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Ketersediaan sumber daya finansial (*financial slack resources*) berfungsi sebagai faktor penentu kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki sumber daya finansial yang memadai akan lebih mampu menginvestasikan dalam tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), sehingga dapat memperlihatkan kinerja yang lebih unggul dalam bidang sosial dan lingkungan (Solikhin et al. 2022).

Teori pemangku kepentingan menekankan jika setiap pihak yang berkepentingan berhak memperoleh informasi terkait dengan aktivitas dan laporan keuangan industry selaku dasar untuk menentukan keputusan. Dalam konteks berikut, penilaian dan pengelolaan ESG menjadi alternatif yang dapat diterapkan oleh *stakeholder* untuk mengevaluasi peran perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Salah satu faktor yang berkontribusi terhadap implementasi ESG adalah *financial slack*, yang dapat bersumber dari kebijakan manajemen. Sumber daya keuangan ini dapat dimanfaatkan untuk mendukung upaya pelestarian lingkungan dan riset inovasi (Latham & Braun, 2008).

Teori *stakeholder* berpandangan jika pengungkapan informasi yang jelas dapat membentuk persepsi pemangku kepentingan tentang kinerja perusahaan. Informasi yang sesuai dengan harapan pemangku kepentingan bertujuan menunjukkan jika perusahaan memiliki kemampuan dan kinerja yang baik dalam menjalankan usahanya. Hal berikut diharapkan bisa terjadi kenaikan keyakinan pemangku kepentingan, yang tercermin dalam keputusan mereka untuk menambah investasi di perusahaan. (Christy & Sofie, 2023).

2.1.2 *Natural Resource-Based View (NRBV)*

Hart (1995) mengembangkan teori NRBV yang didasarkan pada teori *Resource Based View (RBV)*. Teori NRBV menekankan pada penerapan praktik lingkungan yang berkaitan dengan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. NRBV mengemukakan jika keunggulan kompetitif yang berkelanjutan tercapai apabila sumber daya perusahaan yang bernilai, langka, sulit untuk ditiru, dan tidak dapat digantikan, terkait dengan kemampuan strategis tertentu, seperti pencegahan polusi, pengelolaan produk, dan pembangunan yang berkelanjutan (Almada & Borges, 2018).

NRBV berupaya mengkaji bagaimana sumber daya dapat menghasilkan keunggulan kompetitif serta hasil positif bagi lingkungan alam (Andersén, 2021). Sejalan dengan prinsip NRBV, untuk mendukung penerapan keberlanjutan, perusahaan sangat bergantung pada kemampuan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Ibrahim & Larasati, 2024). Lee (2012) menjelaskan jika teori *Resources-Based View* serta *behavioral theory of the firm* menjelaskan jika cadangan finansial dapat memperbaiki kinerja perusahaan dengan alasan jika: 1) cadangan finansial berfungsi selaku penyangga terhadap goncangan (*shock absorber*), 2) *financial slack* selaku alat dalam mengatasi permasalahan (*a tool for conflict resolution*), dan 3) *financial slack* selaku fasilitator inovasi (*facilitator of innovation*).

2.1.3 *Environmental, Social, and Governance (ESG)*

ESG merupakan suatu kerangka yang semakin memperoleh perhatian dalam ranah bisnis dan keuangan internasional. ESG merujuk pada penerapan praktik bisnis yang bertujuan untuk mencapai kelangsungan jangka panjang dengan

mempertimbangkan dampak perusahaan pada lingkungan, kesejahteraan sosial, dan prinsip-prinsip tata kelola yang baik (Kong, 2023). ESG telah membuktikan jika perusahaan yang mengintegrasikan aspek-aspek ESG dalam operasionalnya rentan menunjukkan hasil yang lebih optimal dalam jangka panjang. Hal ini meliputi keuntungan seperti pengurangan risiko lingkungan, peningkatan citra perusahaan, daya tarik bagi investor yang peduli terhadap aspek ESG, dan akses lebih baik ke pendanaan berkelanjutan (Minggu et al. 2023).

Pemilik saham membutuhkan perusahaan yang maju untuk meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi dampak lingkungan dari aktivitas bisnis. Oleh karena itu, perusahaan terlibat dalam kompetisi di dalam lingkungan bisnis yang terus berkembang dengan mengintegrasikan praktik ESG sebagai keunggulan kompetitif yang berlangsung secara berkelanjutan. Berjalan pertumbuhan kesadaran akan isu-isu lingkungan dan sosial, serta peran yang semakin penting bagi tata kelola yang baik dalam menjaga kepercayaan pemangku kepentingan, ESG telah menjadi faktor yang signifikan dalam pengambilan keputusan bisnis dan investasi (Minggu et al. 2023). Dengan demikian, kajian literatur tentang ESG memberikan landasan yang kuat untuk menggali lebih dalam dampaknya dalam berbagai konteks bisnis dan industri, serta pentingnya pengungkapan dan pelaporan ESG yang transparan. Dengan memperhatikan aspek ESG, diinginkan bisa memberikan pengaruh yang menguntungkan untuk masyarakat dan lingkungan perusahaan, yang pada akhirnya akan membawa manfaat yang lebih signifikan.

Di Indonesia, kemajuan dalam aspek keberlanjutan (ESG) juga mendapatkan tanggapan positif, seperti yang tercermin dari penerbitan *Sustainable Finance Roadmap* Tahap II oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dengan tindakan ini, diharapkan tercipta ekosistem keuangan yang berkelanjutan dalam semua aktivitas Pembangunan (Future & Finance, 2021). Namun, penerapan ESG di Indonesia masih belum mencapai potensinya sepenuhnya. Ini disebabkan oleh banyaknya perusahaan yang belum mampu menerapkan konsep keberlanjutan atau menyampaikan informasi ESG secara terbuka. Saat ini, adopsi ESG di Indonesia masih berada pada tahap perkembangan dan belum dapat diterapkan secara

menyeluruh di semua perusahaan. Berbagai faktor mempengaruhi kelambatan implementasi ESG di Indonesia, termasuk rendahnya pemahaman perusahaan terkait ESG, keterbatasan sumber daya, dan tingginya biaya konsultasi terkait manajemen ESG (Kartika et al. 2023).

Salah satu langkah nyata yang mendukung pelaporan ESG adalah diterapkannya POJK Nomor 51/POJK.03/2017 terkait Penerapan Keuangan Berkelanjutan untuk Emiten serta Perusahaan Publik, yang menguraikan prinsip-prinsip ESG.

Ketentuan ini tercantum pada Pasal 2 ayat (1) dan (2), yang menegaskan jika Lembaga Jasa Keuangan (LJK), Emiten, dan Perusahaan Publik diwajibkan untuk mengutamakan prinsip investasi yang bertanggung jawab, praktik bisnis yang berkelanjutan, serta pengelolaan risiko sosial serta lingkungan. Dengan pendekatan tersebut, perusahaan tidak hanya berorientasi pada profit finansial, tetapi juga memperhatikan pengaruh sosial serta lingkungan serta memperkuat prinsip tata kelola perusahaan yang baik.

2.1.5 Corporate Financial Performance

Corporate financial performance merujuk pada keahlian industry untuk mengelola serta mengontrol sumber daya yang dimilikinya. Selain itu, kinerja keuangan juga mencerminkan hasil dari pencapaian perusahaan atas berbagai aktivitas yang telah dilaksanakan. Pengungkapan nonkeuangan seperti ESG menjadi investasi suatu perusahaan demi memenuhi kepentingan para *stakeholder*. Selanjutnya, pengungkapan ESG diharapkan dapat memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Tindakan keberlanjutan yang diambil oleh industri akan mendorong permintaan yang lebih tinggi serta mempercepat pertumbuhan perusahaan (Buallay, 2019). Hal ini dikarenakan aksi keberlanjutan menarik perhatian para *stakeholder*. Dukungan yang diberikan oleh pemangku kepentingan terhadap perusahaan akan berpengaruh pada kelangsungan hidup perusahaan tersebut (Ghozali & Chariri, 2007). Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan Velte (2017), Buallay (2019) dan Barraq & Hersugondo (2021) menggunakan pengukuran kinerja keuangan yaitu ROA. Alasan pemilihan ukuran kinerja ROA adalah karena ROA

mencerminkan kinerja akuntansi perusahaan serta memperlihatkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan.

2.1.6 Financial Slack

Financial slack adalah suatu keadaan saat sumber daya keuangan perusahaan berlebih dalam bentuk cadangan kas (Xiao et al. 2021). *Financial slack* juga dapat diartikan sebagai situasi di mana perusahaan memiliki kelebihan sumber daya keuangan yang tidak digunakan untuk kebutuhan operasional inti perusahaan (Lin et al. 2020). *Financial slack* adalah sebuah konsep yang dibangun berdasarkan konsep sumber daya finansial sebagai penopang, dengan konsep jika akses terhadap dana yang tersedia dapat mendukung perusahaan untuk berkembang dengan lebih pesat (Jaber & Yasir, 2022). *Financial slack* merupakan sumber daya yang paling luwes karena bisa secara mudah disalurkan dalam mendukung berbagai aktivitas strategis perusahaan. Kehadiran *financial slack* juga dapat berkontribusi pada peningkatan kesejahteraan perusahaan dalam jangka panjang (Lin et al. 2020).

Berdasarkan berbagai definisi *financial slack* di atas, dapat disimpulkan jika *financial slack* merujuk pada situasi di mana perusahaan memiliki surplus sumber daya keuangan, sering kali dalam bentuk cadangan kas, yang tidak digunakan untuk kebutuhan operasional inti. Konsep ini didasarkan pada gagasan jika cadangan keuangan berfungsi sebagai penyangga, memberikan fleksibilitas dalam mengalokasikan sumber daya untuk berbagai aktivitas strategis. Dengan adanya *financial slack*, perusahaan bisa mempergunakan sumber daya yang ada dalam mendukung ekspansi serta kemajuan, serta peningkatan kesejahteraan perusahaan dalam jangka panjang.

Ada beberapa indikator untuk menghitung *financial slack*, riset oleh Lin et al. (2020) membagi arus kas bebas dengan total pendapatan, Abdillah et al. (2023) menghitung *financial slack* dengan perhitungan arus kas bebas dibagi total aset, Grisales & Caracuel (2021) menghitung dalam membagi aset lancar pada kewajiban lancar. Pada penelitian ini menggunakan perhitungan yang sama dengan Grisales & Caracuel (2021) dan Xiao et al. (2021) yaitu dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar, Bourgeois (1981) menyatakan *financial*

slack dapat diestimasi melalui rasio lancar, yang diperoleh dengan membagi total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Metode pengukuran ini bertujuan untuk mengidentifikasi jumlah kas atau aset likuid yang tersedia di perusahaan melebihi kebutuhan minimum untuk mendukung aktivitas operasional dasar, seperti memenuhi kewajiban jangka pendek.

2.2 Penelitian Terdahulu

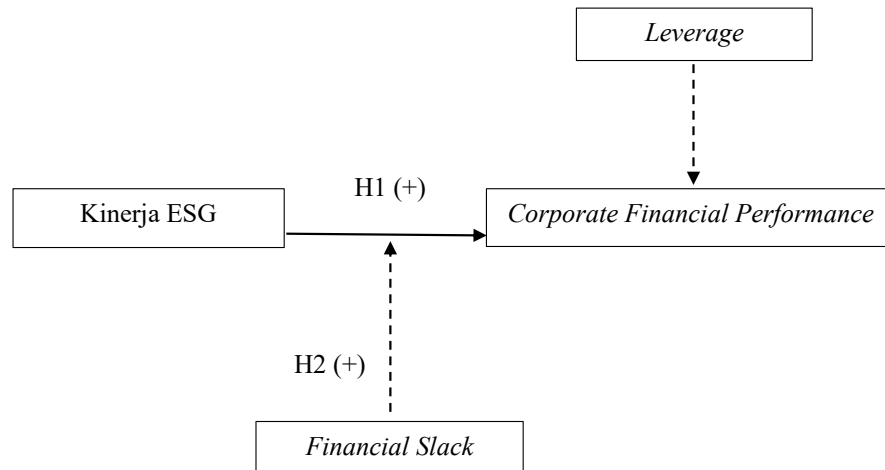
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Grisales & Caracuel (2020) (Q1)	<i>Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack</i>	• Skor lingkungan, skor sosial, dan skor tata kelola berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan di Amerika Latin. • <i>Financial slack</i> memoderasi dan memberikan efek positif hubungan <i>ESG scores</i> dengan kinerja keuangan perusahaan di Amerika Latin • <i>Geographic international diversification</i> memoderasi dan memperlemah hubungan <i>ESG scores</i> dengan kinerja keuangan perusahaan di Amerika Latin
2	Albitar et al. (2020) (Q1)	<i>ESG disclosure and firm performance before and after IR The moderating role of governance mechanisms</i>	• Skor ESG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah pengenalan pelaporan terintegrasi • Mekanisme tata perusahaan memoderasi dengan memperkuat hubungan antara Skor ESG dengan kinerja perusahaan
3	Wieczorek et al. (2021) (Q1)	<i>Drivers of Sustainable Performance in</i>	• Kinerja berkelanjutan yang diproyeksikan melalui skor ESG memiliki pengaruh

		<i>European Energy Sector</i>	signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor energi di Eropa. • Laporan berkelanjutan berpengaruh positif terhadap <i>sustainable performance</i>
4	Christopher et al. (2024) (Q2)	<i>Does Corporate Sustainability Reporting Influence Financial Performance? Evidence from Kenyan Listed Companies</i>	• Skor tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan. • Skor sosial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. • Skor lingkungan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. • Skor ekonomi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.
5.	Lin et al. (2020) (Q1)	<i>Does corporate social responsibility lead to improved firm performance? The hidden role of financial slack</i>	• Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Amerika Serikat. • Cadangan finansial memoderasi dengan memperkuat hubungan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan.

Sumber: Data olahan (2025)

2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap *Corporate Financial Performance*

Sejalan dengan dinamika kemajuan zaman, kesadaran terhadap prinsip ESG menunjukkan peningkatan yang signifikan di kalangan para pembuat keputusan yang mengutamakan nilai etika dan tanggung jawab sosial perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan pelestarian lingkungan. Teori *stakeholder* yang menjadi kerangka konseptual dalam penelitian ini menegaskan pentingnya memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang terlibat dalam aktivitas operasional perusahaan, khususnya dalam mendukung praktik bisnis berkelanjutan (Freeman, 1984).

Teori ini menjelaskan mekanisme keterkaitan antara kinerja ESG dengan *corporate financial performance*. Peningkatan pengungkapan informasi terkait kinerja ESG menunjukkan hubungan negatif terhadap tingkat risiko perusahaan, semakin tinggi kualitas pengungkapan kinerja ESG, semakin rendah risiko yang dihadapi, dan sebaliknya. Implementasi strategi yang sistematis dalam evaluasi serta pengelolaan kinerja ESG berpotensi memperkuat keberlanjutan operasional perusahaan dan meningkatkan hubungan dengan seluruh *stakeholder*. Perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja ESG yang superior merefleksikan komitmen mereka terhadap prinsip-prinsip keberlanjutan, yang berkontribusi terhadap peningkatan kepuasan *stakeholder* dan mendukung pencapaian *corporate financial performance* yang lebih baik. Tingginya kinerja ESG juga memperkuat

kepercayaan *stakeholder*, yang secara tidak langsung berdampak pada perbaikan kinerja keuangan perusahaan dan tambahan investasi. Dengan demikian, semakin maksimal kinerja ESG yang diterapkan oleh perusahaan, semakin besar peran serta kontribusinya terhadap peningkatan *corporate financial performance*.

Temuan empiris oleh Albitar et al. (2020) mengemukakan jika skor ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik sebelum maupun sesudah penerapan pelaporan terintegrasi di Inggris. Temuan serupa juga diungkapkan dalam riset lain, yang mendukung jika skor ESG berdampak positif dalam mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Abdi et al. 2022; Zahroh & Hersugondo, 2021; Aydoğmuş et al. 2022). Selain itu, Gabriela & Prabowo (2024) melalui hasil analisisnya menyatakan jika ketiga pilar utama ESG (*enviromental*, *social*, dan *governance*) berkontribusi secara positif terhadap kinerja perusahaan. Mereka menekankan jika tingginya skor ESG dapat memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor dan konsumen, dan memberikan keunggulan bersaing yang pada akhirnya meningkatkan kinerja finansial perusahaan. Berdasarkan temuan yang telah dijelaskan, studi-studi tersebut mengonfirmasi jika tingkat kinerja ESG berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan, maka hipotesis yang bisa dirumuskan adalah dibawah ini:

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap *corporate financial performance*

2.4.2 *Financial Slack* Memoderasi Positif Pengaruh Kinerja ESG terhadap *Corporate Financial Performance*

Teori *Natural Resource Based View* (NRBV) yang dikembangkan oleh Hart (1995) menekankan jika keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan dapat diperoleh melalui kemampuan dalam pengelolaan sumber daya alam dengan cara yang bertanggung jawab serta berkelanjutan. NRBV memperluas kerangka *Resource Based View* (RBV) dengan menambahkan fokus pada sumber daya lingkungan sebagai aset strategis yang penting. Menurut teori ini, perusahaan yang mampu mengintegrasikan aspek keberlanjutan lingkungan dalam

perencanaan bisnisnya tidak hanya dalam pemenuhan keperluan pemangku kepentingan, namun juga untuk menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

Kinerja ESG mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola berdasarkan prinsip NRBV, yaitu memanfaatkan sumber daya internal untuk membangun keunggulan kompetitif. Peningkatan hasil keuangan melalui ESG mengindikasikan jika penerapan praktik berkelanjutan tidak hanya menghasilkan nilai ekonomi, tetapi juga memberikan pengaruh terhadap aspek sosial dan lingkungan, sejalan dengan tujuan NRBV yang mengaitkan kelestarian lingkungan dengan penciptaan nilai ekonomi. *Financial slack* memperkuat penerapan NRBV dengan memberikan fleksibilitas keuangan, memungkinkan perusahaan berinvestasi lebih optimal dalam inisiatif keberlanjutan.

Carnes et al. (2019) dan Yoo et al. (2022) menyatakan jika cadangan finansial memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan serupa juga menyatakan jika *financial slack* memoderasi positif pengungkapan ESG dan kinerja keuangan (Abdillah et al. 2023). Selain itu, Grisales & Caracuel (2021) menjelaskan jika di perusahaan multinasional Latin, *financial slack* secara positif memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan. Tingginya tingkat *financial slack* memungkinkan perusahaan multilatina untuk mengadopsi praktik ESG yang lebih maju. Studi lainnya oleh Lin et al. (2020) menunjukkan jika *financial slack* memperkuat pengaruh praktik CSR dan kinerja keuangan perusahaan. Namun, hasil analisis yang disampaikan oleh Anita & Jessica (2023) menunjukkan perbedaan, *financial slack* justru memoderasi negatif dampak kinerja CSR pada kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, penelitian-penelitian tersebut mendukung jika *financial slack* memoderasi pengaruh antara kinerja ESG dan *corporate financial performance*. Maka, hipotesis yang bisa dirumuskan seperti dibawah ini:

H2: *Financial slack* memoderasi positif pengaruh kinerja ESG terhadap *corporate financial performance*.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian berikut adalah studi kuantitatif yang bertujuan untuk mengkaji atau menganalisis populasi atau sampel tertentu guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai suatu fenomena (Ghozali, 2021). Observasi berikut menggunakan data sekunder berbentuk laporan keuangan tahunan perusahaan di sektor energi dan bahan baku pada periode 2019-2023 yang didapatkan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia, sementara informasi mengenai skor ESG diperoleh dari basis data Bloomberg yang dikelola oleh Universitas Diponegoro.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada observasi berikut mencakup seluruh perusahaan di sektor energi dan bahan baku yang terdata di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria spesifik yang disesuaikan pada tujuan penelitian. Parameter yang diterapkan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan di bidang energi dan bahan baku yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.
2. Perusahaan di bidang energi dan bahan baku yang melaporkan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode 2019-2023.
3. Perusahaan di bidang energi dan bahan baku yang memiliki skor ESG yang tercatat dalam Bloomberg ESG *Database* Terminal milik Universitas Diponegoro.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

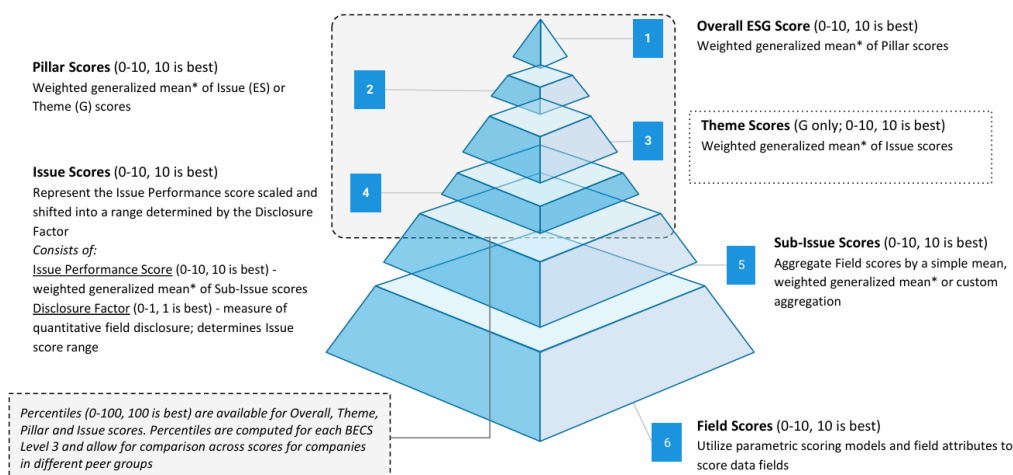
Corporate financial performance yaitu kemampuan suatu entitas bisnis untuk mencapai sasaran yang berhubungan dengan aspek keuangan (Beaver, 1967). Dalam penelitian ini, pengukuran CFP menggunakan *Return on Asset* (ROA). Rasio ini dipakai dalam mengevaluasi sejauh mana perusahaan memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan. Pemilihan ukuran kinerja ROA didasarkan pada kenyataan jika ROA menggambarkan kinerja akuntansi perusahaan serta memperlihatkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan. Beberapa riset terdahulu menggunakan ukuran ROA yaitu Velte (2017), Li et al. (2018), Buallay (2019) Barraq & Hersugondo (2021), Grisales & Caracuel (2021), Gitman (2000). Berikut rumus dalam perhitungan ROA:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3.3.2 Variabel Independen

Konsep mengenai ESG pertama kali diperkenalkan pada tahun 2005 melalui sebuah publikasi yang berjudul '*Who Cares Wins*' yang diterbitkan oleh United Nations Global Compact bekerja sama dengan dua puluh institusi keuangan (IFC, 2005). ESG merujuk pada pendekatan operasional perusahaan yang bertujuan memastikan keberlanjutan jangka panjang dengan mengutamakan pengaruh organisasi terhadap lingkungan, kesejahteraan masyarakat, serta penerapan prinsip tata kelola yang efektif (Kong, 2023). Penelitian ini mengukur kinerja ESG dengan menggunakan skor ESG yang diperoleh dari basis data Bloomberg Terminal milik Universitas Diponegoro.

ESG Scores Structure



Gambar 3.1 Struktur Penilaian ESG Scores Bloomberg

Sumber: Bloomberg (2023)

Struktur penilaian skor ESG digambarkan seperti piramida bertingkat yang dimulai dari *field scores* di dasar, yaitu penilaian atas data mentah seperti emisi dan kecelakaan kerja (0–10). Skor ini digabung menjadi *sub-issue scores*, lalu menjadi *issue scores* yang juga mempertimbangkan kelengkapan data (*disclosure factor*). Selanjutnya, *pillar scores* dihitung dari beberapa *issue scores* dalam tiga pilar utama: *Environment* (E), *Social* (S), dan *Governance* (G). Untuk pilar *governance*, terdapat tambahan *theme scores* sebelum akhirnya semua pilar digabung menjadi *overall ESG Score* (0–10). Tersedia juga skor persentil (0–100) untuk membandingkan antar perusahaan dalam sektor yang sama (Bloomberg, 2023). Penilaian ini mencerminkan performa perusahaan terhadap berbagai indikator ESG yang relevan, sebagaimana dijelaskan dalam studi oleh Zhou, (2024) dan Yu & Luu, (2021) yang memanfaatkan *database* Bloomberg untuk mengukur skor kinerja ESG.

3.3.3 Variabel Moderasi

Financial slack adalah suatu keadaan saat sumber daya keuangan perusahaan berlebih dalam bentuk cadangan kas (Xiao et al. 2021). *Financial slack* adalah sebuah konsep yang dibangun berdasarkan konsep *financial slack* sebagai penopang, dengan pemikiran jika sumber daya keuangan yang dapat diakses akan mendukung perusahaan untuk berkembang dan maju lebih pesat (Jaber & Yasir,

2022). *Financial slack* adalah sumber daya yang paling fleksibel karena dapat dengan mudah dialokasikan untuk mendukung berbagai aktivitas strategis perusahaan. Kehadiran financial slack juga dapat berkontribusi pada peningkatan kesejahteraan perusahaan dalam jangka panjang (Lin et al. 2020). Pada penelitian ini digunakan perhitungan yang serupa dengan Grisales & Caracuel (2021), Xiao et al. (2021) dan Carnes et al. (2019) yakni pembagian aset lancar pada kewajiban lancar. Metode pengukuran ini bertujuan untuk mengidentifikasi jumlah kas atau aset likuid yang tersedia di perusahaan melebihi kebutuhan minimum untuk mendukung aktivitas operasional dasar, seperti memenuhi kewajiban jangka pendek. Rumus yang dipakai dalam melakukan perhitungan *financial slack* adalah:

$$\text{Financial Slack} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

3.3.4 Variabel Kontrol

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana suatu entitas membiayai aktivitasnya dengan sumber dana berbentuk utang. *Leverage* dipakai selaku variabel kontrol pada observasi berikut digunakan untuk mengatur dampak struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengontrol variabel *leverage*, digunakan *debt to equity ratio* selaku indikator pengukuran (Hussain, 2015). Metode pengukuran berikut menggunakan rumus jumlah total liabilitas dibagi dengan jumlah total ekuitas (Miller, 1991; Lang et al. 1995; Hussain, 2015; Laskar, 2019).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang dipakai dalam observasi berikut mencakup analisis statistik deskriptif, uji asumsi dasar, serta pengujian hipotesis. SPSS versi 26 dan Microsoft Excel digunakan sebagai alat untuk melaksanakan pengujian tersebut.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dipakai dalam membantu mengkaji dan menggambarkan data yang telah dikumpulkan secara keseluruhan. Analisis yang

diterapkan termasuk rata-rata (mean), skor tertinggi, skor terendah, serta deviasi standar (Ghozali, 2021; Widarjono, 2005).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Analisis statistik berikut mempunyai tujuan dalam memverifikasi asumsi dasar metode statistik yang digunakan, karena pelanggaran asumsi dapat menghasilkan hasil yang tidak valid. Pengujian asumsi klasik yang dilaksanakan termasuk pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas mempunyai tujuan dalam mengevaluasi apakah model regresi dan variabel pada penelitian mengikuti pola distribusi normal. Pengujian normalitas bisa dilaksanakan menggunakan kajian grafis atau statistik (Ghozali, 2021).

Penelitian ini menggunakan *Monte Carlo test* Kolmogrov Smirnov dalam menentukan apakah data terdistribusi dengan normal maupun tidak, dengan menggunakan kriteria pengabbilan keputusan berikut ini. (Ghozali, 2021):

1. Apabila skor signifikansi (Sig) $>0,05$, data dinyatakan terdistribusi normal.
2. Apabila skor signifikansi (Sig) $<0,05$, data dinyatakan tidak terdistribusi normal.

Apabila data tidak mengikuti distribusi normal, peneliti harus menghapus data yang termasuk dalam kategori outlier atau yang bersifat ekstrem. (Ghozali, 2021).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas mempunyai tujuan dalam melaksanakan identifikasi apakah adanya kesamaan pada variabel independen terhadap suatu model yang bisa menyebabkan korelasi yang tinggi. Apabila skor VIF terdapat pada rentang 1 hingga 10 serta skor tolerance tidak lebih dari 0,10, sehingga data tersebut dianggap tidak mengalami masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilaksanakan dalam melakukan evaluasi apakah adanya perbedaan varians residual pada satu periode pengamatan pada periode pengamatan lainnya. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian berikut

menggunakan pengujian Breusch-Pagan pada beberapa kriteria yang menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2021) yaitu:

- 1) Apabila hasil pengujian memperlihatkan jika skor signifikansi $> 0,05$, sehingga tidak adanya heteroskedastisitas maka model regresi terpenuhi asumsi homoskedastisitas.
- 2) Jika hasil uji menunjukkan jika skor signifikansi $< 0,05$, sehingga adanya heteroskedastisitas sehingga model regresi tidak memenuhi asumsi.

d. Uji autokorelasi

digunakan untuk memeriksa hubungan kesalahan antara periode $t-1$ dan t . Uji ini penting karena menunjukkan adanya ketergantungan antar observasi berurutan dalam model regresi linear. Autokorelasi terjadi jika residual tidak independen. Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson untuk mengevaluasi osilasi residual.

Kriteria autokorelasi adalah: jika nilai Durbin-Watson antara 0 serta batas bawah (DL), terdapat korelasi positif; antara 4 kurang DL serta 4, kemungkinan autokorelasi negatif; antara 4 dikurangi DU dan DU menunjukkan tidak ada korelasi. Ketidakpastian autokorelasi terjadi apabila skor terdapat dibawah DL dan serta atau antara 4 dikurangi DU serta 4 dikurangi DL.

3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam model 1, uji dilaksanakan pada regresi linear berganda. Menurut Ghozali, (2021) regresi ini menguji hubungan fungsional pada variabel independen (X) dan kontrol (K) pada variabel dependen (Y). Kajian berikut dipakai dalam mengukur pengaruh kinerja ESG dan variabel kontrol terhadap *corporate financial performance*. Model penelitian berikut yaitu dibawah ini:

$$ROA = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 DER + \varepsilon$$

3.4.4 *Moderated Regression Analysis*

Moderated Regression Analysis (MRA) yaitu kajian regresi yang membangun model hubungannya dengan melibatkan variabel moderasi. Variabel moderasi adalah variabel yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Uji ini dilakukan untuk melihat apakah *financial slack* bertindak sebagai variabel pemoderasi terhadap variabel utama atau tidak, dan menjawab rumusan masalah penelitian. Merujuk pada penelitian (Jiang et al. 2021; Pertiwi & Hersugondo, 2023; Zahid et al. 2022), persamaan yang dipakai dalam penelitian ini yaitu :

$$ROA = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 FS + \beta_3 ESG * FS + \beta_4 DER + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA	= <i>Corporate Financial Performance</i>
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
ESG	= <i>ESG Score Bloomberg</i>
FS	= <i>Financial Slack</i> (Variabel Moderasi)
DER	= <i>Leverage</i> (Variabel Kontrol)
ESG*FS	= Interaksi perkalian antara <i>ESG Score</i> dengan <i>Financial Slack</i>
ε	= <i>Error term</i>

3.5 Uji Hipotesis

3.5.1 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) diterapkan dalam menilai sejauh mana variasi pada variabel dependen bisa diuraikan oleh variabel independen pada model regresi. R^2 memperlihatkan sejauh mana model dapat menjelaskan kaitan pada variabel. Bertambah tinggi skor R^2 , bertambah akurat model untuk memprediksi hasil (Ghozali, 2021).

3.5.2 Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Pengujian F digunakan dalam menguji apakah variabel bebas dengan bersamaan memengaruhi variabel terikat. Berdasarkan (Ghozali, 2021), apabila skor

signifikansi F kecil dari 0,05, sehingga variabel bebas berdampak signifikan pada variabel terikat.

3.5.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian statistik t bertujuan dalam mengukur dampak setiap variabel bebas terhadap variabel terikat secara terpisah (Widarjono, 2005). Dalam penelitian ini, diterapkan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika $p\text{-value} < 0,05$, hipotesis nol ditolak, yang menandakan adanya hubungan yang signifikan antara variabel. Sebaliknya, apabila $p\text{-value} > 0,05$, hipotesis nol diterima, artinya tidak terdapat kaitan signifikan.

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Tujuan pada observasi berikut ialah mengkaji pengaruh kinerja ESG pada *corporate financial performance* menggunakan *financial slack* selaku pemoderasi. Berdasarkan hasil analisis menggunakan SPSS, peneliti memperoleh temuan sebagai berikut.

1. Hasil analisis memperlihatkan jika kinerja ESG berdampak positif signifikan terhadap *corporate financial performance*. Semakin tinggi kinerja ESG, semakin besar potensi laba perusahaan. Temuan ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menekankan tanggung jawab perusahaan kepada berbagai pihak, dimana pengelolaan ESG yang baik memperkuat hubungan dengan *stakeholder*, meningkatkan reputasi, dan mengurangi risiko, sehingga berdampak positif pada CFP.
2. Hasil penelitian memperlihatkan jika *financial slack* tidak melakukan moderasi pengaruh kinerja ESG dan *corporate financial performance*. Temuan ini mengindikasikan meskipun perusahaan memiliki *slack* keuangan, mereka lebih fokus pada pengelolaan keuangan jangka pendek daripada inisiatif ESG. Sejalan dengan teori NRBV, yang menekankan keunggulan kompetitif lebih dipengaruhi oleh pengelolaan sumber daya alam secara strategis, bukan hanya mengandalkan *financial slack*.
3. Variabel kontrol, *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *corporate financial performance*. Hasil ini menunjukkan jika struktur modal yang terlalu bertumpu pada utang dapat menurunkan profitabilitas.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Terdapat batasan-batasan pada observasi berikut yaitu dibawah ini.

1. Batasan objek dan jangka waktu penelitian
Penelitian ini difokuskan pada dua sektor spesifik, yaitu sektor energi dan

bahan baku, yang memungkinkan analisis mendalam mengenai karakteristik sektor-sektor tersebut. Selain itu, periode penelitian yang digunakan selama 5 tahun memberikan gambaran yang cukup untuk menganalisis tren yang ada.

2. Keterbatasan cakupan data

Penelitian ini menggunakan Skor ESG dari Bloomberg sebagai tolak ukur kinerja ESG. Walaupun Bloomberg diakui sebagai penyedia data ESG yang unggul, terdapat keterbatasan pada cakupan data, terutama negara berkembang seperti Indonesia. Tidak semua entitas memiliki data ESG yang tersedia atau diperbarui secara berkala.

5.3 Saran

Terdapat saran pada observasi berikut yaitu dibawah ini.

1. Memperluas cakupan populasi dan rentang waktu penelitian

Penelitian berikutnya diharapkan mampu memperluas jangkauan populasi penelitian dengan tidak terbatas hanya pada satu sektor saja serta menggunakan rentang waktu penelitian yang lebih lama. Hal tersebut dapat memberikan wawasan dan hasil yang lebih akurat mengenai bagaimana kinerja ESG dan *financial slack* mempengaruhi *corporate financial performance*.

2. Menggunakan skor ESG dari penyedia data ESG lain

Penelitian berikutnya diharapkan mampu memakai indeks skor ESG yang berbeda, sehingga hasil analisis menjadi lebih representatif dan variatif pada sektor yang menjadi fokus penelitian.

3. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya penguatan kapasitas dan pemahaman ESG di semua level, mulai dari manajemen hingga karyawan. Hal ini dapat dilakukan melalui pelatihan ESG, perbaikan kebijakan pelaporan ESG, dan integrasi ESG dalam strategi perusahaan, khususnya di sektor energi dan bahan baku yang berisiko tinggi. Sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan dan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbott, W. F., & Monsen, R. J. (1979). On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-Reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement. In *Source: The Academy of Management Journal* (Vol. 22, Issue 3).
- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Almada, L., & Borges, R. (2018). Sustainable Competitive Advantage Needs Green Human Resource Practices: A Framework for Environmental Management. *Revista de Administração Contemporânea*, 22(3), 424–442. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2018170345>
- Andersén, J. (2021). A relational natural-resource-based view on product innovation: The influence of green product innovation and green suppliers on differentiation advantage in small manufacturing firms. *Technovation*, 104. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2021.102254>
- Anita, A., & Jessica, J. (2023). Corporate Social Responsibility dan Kinerja Perusahaan: Financial Slack sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 7(3), 2771–2784. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1830>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2011). *Behavioral Corporate Finance: An Updated Survey*. <http://www.nber.org/papers/w17333>
- Beaver, W. H. (1967). *Financial Ratios as Predictors of Failure*. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2490171>
- Bloomberg. (2023). *Bloomberg ESG Scores Overview & FAQ*.

- Bourgeois, L. J. (1981). On the Measurement of Organizational Slack. In *Source: The Academy of Management Review* (Vol. 6, Issue 1).
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.
<https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Carnes, C. M., Xu, K., Sirmon, D. G., & Karadag, R. (2019). How Competitive Action Mediates the Resource Slack–Performance Relationship: A Meta-Analytic Approach. *Journal of Management Studies*, 56(1), 57–90.
<https://doi.org/10.1111/joms.12391>
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Farnham, K. (2023). *ESG scores and ratings: What they are, why they matter*. Diligent. <https://www.diligent.com/resources/blog/esg-risk-scores?>
- Freeman. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Future, & Finance. (2021). *Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025)*.
- Gabriela, N., Jatmiko, T., & Prabowo, W. (2024). Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(1), 1–15.
<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ghozali. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 IBM SPSS Statistics*.
- Gitman, L. J. (2000). *Principles of Financial Management, 8th Edition*.
- Grisales, E. D., & Caracuel, J. A. (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>
- Hart, S. L. (1995). A Natural-Resource-Based View of the Firm. In *Source: The Academy of Management Review* (Vol. 20, Issue 4).
- Hussain, N. (2015). *Impact of Sustainability Performance on Financial Performance: An Empirical Study of Global Fortune (N100) Firms*.
<https://ssrn.com/abstract=2616835><https://ssrn.com/abstract=2616835>

- Ibrahim, R. D. B., & Larasati, I. P. (2024). Slack Resources dan Corporate Sustainability Performance. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 22(1), 1–21.
- IFC. (2005). *Investing for Long-Term Value Integrating environmental, social and governance value drivers in asset management and financial research-A state-of-the-art assessment*.
<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/whocareswins-2005conferencereport.pdf>
- Jaber, F. H., & Yasir, M. H. (2022). The Reflection of Accounting and Financial Slack on Investment Decision with Fintech as Mediator/Applied Study in Iraqi Fintech Companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26, 1–14.
- Jiang, L., Cherian, J., Sial, M. S., Wan, P., Filipe, J. A., Mata, M. N., & Chen, X. (2021). The moderating role of CSR in board gender diversity and firm financial performance: empirical evidence from an emerging economy. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 2354–2373.
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1863829>
- 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.
- Kong, W. (2023). The impact of ESG performance on debt financing costs: Evidence from Chinese family business. *Finance Research Letters*, 55(PB), 103949. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103949>
- Lang, L., Ofekb, E., & Stulz, R. ? M. (1995). *Economics Leverage, investment, and firm growth*.
- Laskar, N. (2019). Does Sustainability Reporting Enhance Firms Profitability? A Study on Select Companies from India and South Korea. *Indian Journal of Corporate Governance*, 12(1), 2–20.
<https://doi.org/10.1177/0974686219836528>
- Lee, S. (2012). Corporate Governance, Financial Slack and Firm Performance: A Comparative Study between US and UK. In *Seoul Journal of Business* (Vol. 18, Issue 1).
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Lin, W. L., Ho, J. A., Ng, S. I., & Lee, C. (2020). Does corporate social responsibility lead to improved firm performance? The hidden role of financial slack. *Social*

- Responsibility Journal*, 16(7), 957–982. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2018-0259>
- Miller, M. H. (1991). Leverage. *The Journal of Finance*, 46(2), 479–488. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb02670.x>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Modi, S. B., & Cantor, D. E. (2021). How Coopetition Influences Environmental Performance: Role of Financial Slack, Leverage, and Leanness. *Production and Operations Management*, 30(7), 2046–2068. <https://doi.org/10.1111/poms.13344>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis*. www.sagepublications.com
- Pertiwi, L. R. B., & Hersugondo, H. (2023). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Kendala Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal of Management*, 12(1).
- Pratiwi, I. (2025). *Grey Area Peraturan ESG di Indonesia*. Pratama Institute. <https://pratamainstitute.com/grey-area-peraturan-esg-di-indonesia/>
- Rahayu. (2020). *Kinerja Keuangan Perusahaan*. Penerbit Program Pascasarjana Universitas Prof. Moestopo (Beragama) Jakarta.
- Setiawati, A., & Hidayat, T. (2023). *The Influence of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosures on Financial Performance*.
- 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>
- Solikhin, A., Khalik Idham, & Yuliusman. (2022). *Peran Corporate Social Responsibility Dalam Hubungan Financial Slack Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2021*.
- Utami, R. P., & Muslih, M. (2022). *The Effect of Total Asset Turnover Ratio, Return on Asset, and Dividend Policy on The Investment Opportunity Set (IOS)*.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Widarjono, A. (2005). *Ekonometrika: Teori & Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*.

- Xiao, L., Bai, M., Qin, Y., Xiong, L., & Yang, L. (2021). Financial Slack and Inefficient Investment Decisions in China. *Managerial and Decision Economics*, 42(4), 920–941. <https://doi.org/10.1002/mde.3282>
- Yoo, S., Lee, S., Kim, S., Jang, S., & Cho, D. (2022). Training and development investment and financial performance: The bidirectional relationship and the moderating effect of financial slack. *Human Resource Development Quarterly*, 33(2), 115–136. <https://doi.org/10.1002/hrdq.21449>
- Yu, E. P. yi, & Luu, B. Van. (2021). International variations in ESG disclosure – Do cross-listed companies care more? *International Review of Financial Analysis*, 75. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101731>
- Zahid, R. M. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2022). The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies. *Borsa Istanbul Review*, 22, S200–S212. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.011>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). *The Effect Of ESG Performance On The Financial Performance Of Manufacturing Companies Listed In The Indonesian*. <https://journal.afebi.org/index.php/ambr/article/view/475>
- Zhou, K. (2024). The Relationship Between Financial Performance And ESG: Evidence from Bloomberg. In *Business, Economics and Management CMAM* (Vol. 2024).