

**PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE*
(ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN CEO *TENURE* DAN
FINANCIAL SLACK SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan BUMN di Indonesia)**

(Tesis)

Oleh

Jordan Bimandama



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

**PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE*
(ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN *CEO TENURE* DAN
FINANCIAL SLACK SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan BUMN di Indonesia)**

Oleh

Jordan Bimandama

Tesis

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

Pada

**Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN CEO *TENURE* DAN *FINANCIAL SLACK* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN BUMN DI INDONESIA)

Oleh

JORDAN BIMANDAMA

Peningkatan perhatian global terhadap isu keberlanjutan mendorong perusahaan, termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), untuk mengungkapkan kinerja *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) sebagai bagian dari akuntabilitas korporat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia serta menguji peran CEO *tenure* dan *financial slack* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Metode analisis yang digunakan meliputi regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa transparansi keberlanjutan mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan efisiensi kinerja perusahaan. Namun, interaksi ESG *disclosure* dengan CEO *tenure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan interaksi ESG *disclosure* dengan *financial slack* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, sehingga kedua variabel tersebut tidak memperkuat hubungan ESG *disclosure* dan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa masa jabatan CEO yang lebih panjang serta kelonggaran keuangan yang tinggi belum tentu menjamin efektivitas implementasi ESG pada kinerja keuangan. Temuan ini menegaskan pentingnya tata kelola yang kuat dan pengelolaan sumber daya internal yang strategis agar implementasi ESG memberikan nilai ekonomi yang optimal. Penelitian ini merekomendasikan agar manajemen BUMN dan regulator menekankan kepatuhan pelaporan ESG, serta memastikan kualitas implementasi dan efektivitas alokasi sumber daya keberlanjutan.

Kata kunci: ESG *disclosure*, kinerja keuangan, CEO *tenure*, *financial slack*, BUMN

ABSTRACT**THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE ON FINANCIAL PERFORMANCE WITH CEO TENURE AND FINANCIAL SLACK AS MODERATING VARIABLES (AN EMPIRICAL STUDY ON STATE-OWNED ENTERPRISES IN INDONESIA)****By****JORDAN BIMANDAMA**

Increasing global attention to sustainability issues has encouraged companies, including State-Owned Enterprises (SOEs), to disclose their Environmental, Social, and Governance (ESG) performance as part of corporate accountability. This study aims to analyze the effect of ESG disclosure on the financial performance of SOEs in Indonesia and examine the role of CEO tenure and financial slack as moderating variables. This study uses a quantitative approach with panel data on SOEs listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2024 period. The analytical methods used include panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that ESG disclosure has a positive and significant effect on ROA, indicating that sustainability transparency can increase stakeholder trust and improve company performance efficiency. However, the interaction between ESG disclosure and CEO tenure was negative and insignificant, while the interaction between ESG disclosure and financial slack showed a negative and significant effect, indicating that these two variables did not strengthen the relationship between ESG disclosure and financial performance. These findings indicate that longer CEO tenure and high financial slack do not necessarily guarantee effective ESG implementation on financial performance. These findings underscore the importance of strong governance and strategic internal resource management for ESG implementation to deliver optimal economic value. This study recommends that state-owned enterprise management and regulators emphasize ESG reporting compliance and ensure the quality of implementation and the effectiveness of sustainability resource allocation.

Keywords: *ESG disclosure, financial performance, CEO tenure, financial slack, SOEs*

Judul Tesis : **PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN CEO *TENURE* DAN *FINANCIAL SLACK* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN di Indonesia)**

Nama Mahasiswa : **Jordan Bimandama**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2321031031**

Program Studi : **Magister Ilmu Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



Dr. Sudrajat, S.E., M.Acc., Akt., CA.
NIP 197309232005011001

Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA.
NIP 197907212003122002

2. Koordinator Program Studi Magister Ilmu Akuntansi

Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA.
NIP 197907212003122002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua Penguji : Dr. Sudrajat, S.E., M.Acc., Akt., CA.

Sekretaris : Dr. Liza Alvya, S.E., M.Sc., Akt., CA.

Penguji Utama : Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak.

Anggota : Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

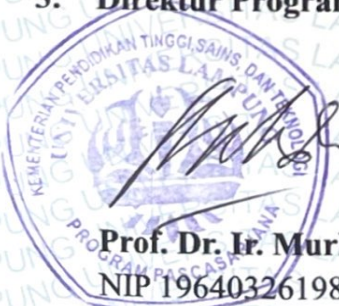
NIP 196606211990031003

3. Direktur Program Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.

NIP 196403261989021001

Tanggal Lulus Ujian Tesis: 9 Februari 2026



[Handwritten signatures of the members of the examination team]

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Jordan Bimandama

NPM : 2321031031

Dengan ini menyatakan bahwa tesis saya yang berjudul “Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan dengan CEO *Tenure* dan *Financial Slack* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN di Indonesia)” adalah benar hasil karya saya sendiri tanpa mengambil, menyalin, atau mengakui sebagai tulisan saya atas keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan tanpa mencantumkan penulis aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 9 Februari 2026

Penulis,



Jordan Bimandama

RIWAYAT HIDUP



Penulis lahir di Menggala pada 4 Mei 1999, sebagai putra kedua dari tiga bersaudara buah hati pasangan Bapak Hendri dan Ibu Meriyantina. Pendidikan dasar penulis diselesaikan di SD Negeri 1 Menggala pada tahun 2011. Selanjutnya, penulis menempuh pendidikan di SMP Negeri 1 Menggala hingga tahun 2014, lalu menamatkan pendidikan menengah di SMA Negeri 2 Bandar Lampung pada tahun 2017.

Pada tahun 2017, penulis melanjutkan pendidikan Strata 1 (S-1) di Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, dan berhasil meraih gelar Sarjana Akuntansi pada tahun 2021. Pasca kelulusan, penulis memulai karier profesional sebagai *Internal Audit Officer* di PT Gunung Madu Plantations terhitung sejak Januari 2022. Pada Agustus 2023, penulis memutuskan untuk mengundurkan diri dari pekerjaan tersebut demi memfokuskan perhatian pada pendidikan jenjang pascasarjana di Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung yang dimulai pada akhir Agustus 2023. Seiring berjalannya masa perkuliahan, penulis mengambil langkah untuk menyelaraskan keilmuan akademik dengan praktik profesional secara langsung, dengan bergabung sebagai auditor di Kantor Akuntan Publik Tjahjo, Machdjud Modopuro & Rekan Cabang Lampung pada Februari 2024.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah rabbil 'alamin

Puji syukur ke hadirat Allah Swt. atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Selawat dan salam semoga senantiasa dilimpahkan kepada Nabi Muhammad Saw.

Kupersembahkan tesis ini sebagai tanda cinta dan kasih sayang yang tulus kepada:

Kedua orang tuaku tercinta, Ayahanda Hendri dan Ibunda Meriyantina, yang telah memberikan segala cinta, kasih sayang, nasihat, doa, dan dukungan tiada henti untuk kesuksesan penulis. Terima kasih atas keikhlasan Ayah dan Ibu dalam merawat, membesarkan, dan mendidik penulis tanpa lelah. Semoga Allah Swt. senantiasa memberikan perlindungan di dunia dan akhirat, aamiin.

Kakak dan adikku, M. Azzaky Bimandama dan Nabil Drifarrel Bimandama, terima kasih telah memberikan dukungan, motivasi, dan perhatian, serta menghadirkan kebahagiaan di setiap langkah penulis. Semoga kerukunan persaudaraan ini senantiasa terjaga hingga hari tua kelak.

Partner, sahabat, dan rekan-rekanku

yang senantiasa hadir untuk memberikan dukungan, nasihat, dan motivasi tiada henti dalam keadaan suka maupun duka.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(QS Al Baqarah 2:216)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

(QS Al Insyirah 94:5)

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain.”

(HR Ahmad)

“Apa yang melewatkanmu tidak akan pernah menjadi takdirku dan apa yang ditakdirkan untukku tidak akan pernah melewatkanmu.”

Umar Bin Khattab

“In life, effort is essential. To try and not succeed is not a failure; the only true failure is the refusal to try. Mistakes will happen; they happen even to the best of us. However, they are simply milestones on the path to success.”

Jordan Bimandama

SANWACANA

Alhamdulillah rabbil 'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah Swt. atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga tesis berjudul “Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* terhadap Kinerja Keuangan dengan *CEO Tenure* dan *Financial Slack* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN di Indonesia)” ini dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan selama penyusunan tesis ini. Secara khusus, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A., IPM, ASEAN Eng., selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Sudrajat, S.E., M.Acc., Akt., CA., selaku Dosen Pembimbing I, yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta waktu dan ilmu yang sangat

bermanfaat bagi penulis. Terima kasih atas kesabaran dan dukungan intelektual yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

5. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA., selaku Koordinator Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, sekaligus sebagai Dosen Pembimbing II, atas segala waktu, bimbingan, arahan, dan ilmu yang telah diberikan dengan penuh kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.
6. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak., selaku Dosen Penguji Utama, atas segala saran, kritik membangun, dan masukan yang sangat berharga dalam proses pengujian. Arahan beliau telah memberikan perspektif mendalam untuk penyempurnaan tesis ini hingga dapat diselesaikan dengan baik.
7. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Penguji Kedua, atas segala kritik, saran, dan masukan membangun yang telah diberikan kepada penulis. Arahan beliau sangat membantu dalam menyempurnakan kualitas penelitian dan kelengkapan tesis ini.
8. Ibu Dr. Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., Ak., CA., selaku Dosen Pembimbing Akademik, yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta motivasi kepada penulis selama menempuh pendidikan pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi. Terima kasih atas dukungan dan nasihat akademik yang telah diberikan hingga penulis mencapai tahap ini.
9. Segenap Bapak dan Ibu Dosen pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah membekali penulis dengan berbagai ilmu pengetahuan, wawasan, dan nilai-nilai berharga

selama masa perkuliahan. Semoga amal ibadah dan ilmu yang telah diberikan menjadi pahala yang terus mengalir.

10. Segenap staf administrasi dan karyawan pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas segala bantuan, keramahan, dan pelayanan prima yang diberikan dalam pengurusan berbagai administrasi akademik sejak awal perkuliahan hingga selesainya proses penyusunan tesis ini.
11. Kepada kedua orang tua tercinta, Ayahanda Hendri dan Ibunda Meriyantina, yang merupakan sosok utama di balik keberhasilan penulis. Terima kasih atas kasih sayang yang tulus, pengorbanan yang luar biasa, serta doa-doa yang tidak pernah putus dipanjatkan di setiap sujud. Gelar magister ini penulis persembahkan sebagai wujud bakti dan tanda cinta kasih atas segala dukungan moral maupun materi yang telah diberikan selama ini.
12. Kepada kakak dan adik tercinta, M. Azzaky Bimandama dan Nabil Drifarrel Bimandama, terima kasih atas segala doa, keceriaan, serta semangat yang selalu kalian berikan. Kehadiran dan dukungan kalian menjadi warna tersendiri dan penyemangat bagi penulis di sela-sela kesibukan menyelesaikan studi magister ini.
13. Rasa hormat dan terima kasih yang mendalam penulis sampaikan kepada kakek dan nenek tercinta, Alm. Bapak Sukirman Anwar dan Ibu Muslimah, serta Bapak Abidin Tamin dan Almh. Ibu Tuan Putri Alida. Terima kasih atas kasih sayang, teladan, serta doa-doa tulus yang senantiasa menyertai langkah penulis. Semoga Allah Swt. memberikan tempat terbaik bagi Bapak Sukirman Anwar

dan Ibu Tuan Putri Alida, serta senantiasa memberikan kesehatan dan keberkahan bagi Ibu Muslimah dan Bapak Abidin Tamin.

14. Kepada seluruh keluarga besar penulis, baik dari pihak ayah maupun ibu, terima kasih atas segala doa, semangat, dan dukungan moral yang telah diberikan selama ini. Kehadiran, perhatian, serta doa dari keluarga besar sangat berarti dan menjadi penguat bagi penulis dalam menyelesaikan pendidikan magister ini.
15. Terima kasih yang teramat istimewa penulis sampaikan kepada Irma Yolanda Japasindo, selaku *partner* yang telah membersamai perjalanan akademik penulis sejak awal masa perkuliahan. Terima kasih atas segala waktu, kesabaran, dukungan moral, serta kesediaan untuk saling membantu dan bertukar pikiran, baik dalam urusan perkuliahan, pekerjaan, maupun pada setiap proses penyusunan tesis ini. Kehadiran dan kebersamaan ini menjadi salah satu kekuatan terbesar bagi penulis dalam menyelesaikan studi magister.
16. Kepada para sahabat dan rekan-rekan seperjuangan di Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung Angkatan 2023, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada seluruh jajaran pimpinan dan rekan kerja di instansi tempat penulis bekerja. Terima kasih atas segala bantuan, diskusi yang membangun, toleransi waktu, dan kekeluargaan yang senantiasa terjalin. Dukungan dari kalian semua sangat membantu penulis dalam menyeimbangkan antara tanggung jawab akademik dan pekerjaan hingga tesis ini dapat diselesaikan.

17. Terima kasih kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan, doa, dan dukungannya selama proses penyusunan tesis ini. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan pihak-pihak yang membutuhkan.
18. Sebagai penutup, apresiasi dan rasa terima kasih yang tak terhingga penulis persembahkan untuk diri penulis sendiri, Jordan Bimandama. Terima kasih atas segala jerih payah, komitmen yang teguh, serta kerja keras luar biasa yang tidak pernah surut. Terima kasih karena telah memilih untuk terus melangkah, tidak menyerah pada keadaan, dan berhasil menyelesaikan apa yang telah dimulai hingga tesis ini dapat terwujud.

Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih atas segala bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Semoga Allah Swt. berkenan membalas seluruh kebaikan yang telah diberikan. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik maupun saran yang konstruktif untuk menyempurnakan penelitian ini. Semoga karya tulis ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi positif bagi semua pihak yang membaca.

Bandar Lampung, 9 Februari 2026

Penulis,



Jordan Bimandama

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	iii
MENYETUJUI.....	v
MENGESAHKAN	vi
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	vii
RIWAYAT HIDUP.....	viii
PERSEMBAHAN.....	ix
MOTO	x
SANWACANA.....	xi
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xxi
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	13
1.3. Tujuan Penelitian.....	13
1.4. Manfaat Penelitian	14
1.4.1. Manfaat Empiris.....	14
1.4.2. Manfaat Praktis	14
II. TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1. Landasan Teori	16
2.1.1. Teori <i>Stakeholder</i>	16
2.1.2. Teori Legitimasi	18
2.1.3. <i>Upper Echelons Theory</i> (UET)	22

2.1.4.	<i>Resource-Based View (RBV)</i>	24
2.1.5.	Kinerja Keuangan (ROA)	26
2.1.6.	<i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	28
2.1.7.	<i>Global Reporting Initiative Standards</i>	30
2.1.8.	<i>CEO Tenure</i>	44
2.1.9.	<i>Financial Slack</i>	47
2.1.10.	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	49
2.1.11.	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	50
2.2.	Penelitian Terdahulu.....	52
2.3.	Hipotesis Penelitian.....	63
2.3.1.	Pengaruh <i>ESG Disclosure</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia	63
2.3.2.	<i>CEO Tenure</i> Memoderasi Pengaruh <i>ESG Disclosure</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia.....	65
2.3.3.	<i>Financial Slack</i> Memoderasi Pengaruh <i>ESG Disclosure</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia.....	67
2.4.	Kerangka Pemikiran.....	71
III. METODOLOGI PENELITIAN.....		72
3.1.	Jenis Penelitian dan Sumber Data	72
3.2.	Populasi dan Sampel	72
3.2.1.	Populasi	72
3.2.2.	Sampel.....	73
3.3.	Metode Pengumpulan Data	73
3.4.	Definisi Operasional Variabel dan Variabel Penelitian	73
3.4.1	Definisi Operasional Variabel	73
3.4.2	Variabel Penelitian.....	75
3.5.	Metode Analisis Data	80
3.5.1.	Analisis Statistik Deskriptif	81
3.5.2.	Metode Estimasi Regresi Data Panel	81
3.5.3.	Pemilihan Uji Model Estimasi Regresi Data Panel.....	82
3.5.4.	Uji Asumsi Klasik	84
3.5.5.	Analisis Regresi Linear Berganda.....	88
3.5.6.	Uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	88
3.5.7.	Uji Hipotesis	89
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN		92
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian.....	92
4.2.	Hasil Analisis Data.....	94
4.2.1.	Analisis Statistik Deskriptif	94
4.2.2.	Uji Model Regresi Data Panel.....	98
4.2.3.	Uji Asumsi Klasik	101

4.2.4.	Analisis Regresi Linear Berganda (Model 1).....	105
4.2.5.	<i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	106
4.2.6.	Uji Hipotesis	109
4.3.	Pembahasan.....	117
4.3.1.	Pengaruh ESG <i>Disclosure</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia	117
4.3.2.	CEO <i>Tenure</i> Memoderasi Pengaruh ESG <i>Disclosure</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia.....	121
4.3.3.	<i>Financial Slack</i> Memoderasi Pengaruh ESG <i>Disclosure</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia.....	125
V.	SIMPULAN DAN SARAN.....	129
5.1.	Simpulan	129
5.2.	Keterbatasan Penelitian.....	130
5.3.	Saran.....	131
	DAFTAR PUSTAKA.....	133
	LAMPIRAN.....	152

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Kriteria Penetapan Peringkat Rentabilitas ROA	28
Tabel 2.2 Indeks GS16	36
Tabel 2.3 Indeks GS21	41
Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu	52
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran	80
Tabel 4.1 Perhitungan Seleksi Sampel	92
Tabel 4.2 Daftar Sampel Penelitian	93
Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	94
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow	99
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman	99
Tabel 4.6 Hasil Uji Lagrange Multiplier	100
Tabel 4.7 Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel	100
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas	103
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi	104
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas	104
Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda (Model 1)	106
Tabel 4.12 Hasil Analisis Regresi Moderasi CEO <i>Tenure</i> (Model 2)	107
Tabel 4.13 Hasil Analisis Regresi Moderasi <i>Financial Slack</i> (Model 3)	108
Tabel 4.14 Hasil Koefisien Determinasi Model 1	110
Tabel 4.15 Hasil Koefisien Determinasi Model 2	110
Tabel 4.16 Hasil Koefisien Determinasi Model 3	111
Tabel 4.17 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) – Model 1	112
Tabel 4.18 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) – Model 2	112
Tabel 4.19 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) – Model 3	113
Tabel 4.20 Hasil Analisis Regresi Model 1 pada Perusahaan BUMN	114
Tabel 4.21 Hasil Analisis Regresi Model 2 pada Perusahaan BUMN	115

Tabel 4.22 Hasil Analisis Regresi Model 3 pada Perusahaan BUMN116

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan BUMN yang Mengungkapkan Laporan Keberlanjutan	5
Gambar 1.2 Grafik Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Berdasarkan Nilai Rata-rata ROA Periode 2019–2024.....	6
Gambar 2.1 Perspektif UET dalam Organisasi	23
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	71
Gambar 3.1 Pemilihan Model dalam Data Panel	83
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	101

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam dua dekade terakhir, dunia mengalami eskalasi krisis lingkungan dan sosial yang memicu keprihatinan global terhadap dampak aktivitas ekonomi terhadap keberlanjutan planet dan kesejahteraan masyarakat. Perubahan iklim, kerusakan biodiversitas, ketimpangan sosial, serta kasus-kasus pelanggaran etika dan tata kelola perusahaan seperti skandal korupsi dan penghindaran pajak telah menurunkan kepercayaan publik terhadap korporasi (Talpur *et al.*, 2024). Situasi ini mendorong komunitas internasional, termasuk lembaga pemerintah, investor, dan masyarakat sipil untuk menuntut pertanggungjawaban yang lebih besar dari entitas bisnis. Praktik *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) menjadi tolok ukur baru dalam menilai integritas dan keberlanjutan perusahaan (Barbosa *et al.*, 2023).

Seiring dengan ratifikasi *Paris Agreement*, implementasi *Sustainable Development Goals* (SDGs) 2030 dan berkembangnya regulasi yang mewajibkan pelaporan keberlanjutan, perusahaan dituntut untuk fokus pada profitabilitas dan pada dampak sosial dan lingkungannya (Yumnam *et al.*, 2024). Lembaga keuangan global pun mulai mensyaratkan kriteria ESG sebagai bagian dari proses investasi dan pemberian pinjaman (Mian *et al.*, 2024). ESG tidak lagi dipandang sebagai beban kepatuhan atau simbol etika semata, melainkan telah berevolusi menjadi strategi bisnis inti yang mampu menciptakan nilai jangka panjang, mengelola risiko sistemik, meningkatkan reputasi, serta memperkuat daya saing di pasar global. ESG menjadi instrumen penting dalam menjembatani kepentingan ekonomi, ekologi, dan etika dalam praktik bisnis modern (Krasin, 2025).

ESG *disclosure* berkembang menjadi mekanisme utama untuk memperkuat akuntabilitas perusahaan dalam menghadapi isu keberlanjutan. ESG *disclosure* didefinisikan sebagai proses sistematis dalam mengomunikasikan informasi terkait kinerja dan praktik perusahaan di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola kepada pemangku kepentingan secara transparan dan terstandar (Fujianti *et al.*, 2024). ESG *disclosure* berfungsi sebagai sarana komunikasi antara perusahaan dan para pemangku kepentingan serta mencerminkan integritas perusahaan dalam menjalankan bisnis secara bertanggung jawab. Dengan meningkatnya ekspektasi publik terhadap praktik bisnis yang beretika, transparan, dan berkelanjutan, ESG *disclosure* menjadi sarana vital untuk menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola dampak lingkungannya, memerhatikan kesejahteraan sosial, serta menjunjung tinggi prinsip-prinsip tata kelola yang baik (Sugiarto *et al.*, 2023).

Beragam standar pelaporan dikembangkan secara global untuk mendorong konsistensi dan keterbandingan dalam ESG *disclosure*. Standar seperti *Global Reporting Initiative (GRI)*, *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*, dan *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)* memberikan pedoman yang komprehensif bagi perusahaan dalam mengidentifikasi, mengukur, dan melaporkan kinerja ESG mereka (Ngo *et al.*, 2023; Pizzi *et al.*, 2023). Adopsi terhadap standar-standar ini meningkatkan transparansi eksternal dan memperkuat sistem manajemen internal perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis berbasis risiko dan peluang keberlanjutan.

ESG *disclosure* yang disusun secara sistematis dan berkualitas tinggi terbukti memiliki implikasi positif terhadap persepsi investor, kredibilitas perusahaan, dan posisi kompetitif di pasar (Fujianti *et al.*, 2024). Investor, terutama yang berorientasi jangka panjang, cenderung memilih perusahaan yang mampu mengelola risiko non-keuangan secara efektif melalui transparansi ESG. ESG *disclosure* yang memadai dapat menurunkan risiko reputasi dan litigasi, mengingat perusahaan yang terbuka dalam mengungkapkan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung lebih siap menghadapi tekanan publik dan regulasi (Reber *et al.*, 2022). ESG *disclosure* bukan hanya soal mematuhi regulasi,

melainkan strategi untuk membangun kepercayaan dan keberlanjutan bisnis jangka panjang.

Dalam lanskap bisnis modern, tekanan pasar dan ekspektasi para *stakeholder* telah mengalami pergeseran signifikan. Perusahaan kini tidak lagi dinilai hanya berdasarkan capaian laba atau pertumbuhan penjualan jangka pendek, tetapi juga pada kemampuan mereka mengelola dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas operasionalnya (Landi *et al.*, 2022). Tuntutan ini muncul seiring dengan meningkatnya kesadaran bahwa keberlanjutan bukanlah hambatan terhadap profitabilitas, melainkan fondasi strategis bagi pertumbuhan jangka panjang. Konsumen, regulator, dan masyarakat sipil kini mengharapkan perusahaan menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bagian dari nilai inti perusahaan, bukan sekadar pelengkap aktivitas bisnis.

Perubahan perspektif ini juga tercermin dalam perilaku investor, khususnya investor institusional dan manajer aset global. Mereka semakin mempertimbangkan indikator ESG dalam proses pengambilan keputusan investasi sebagai bagian dari manajemen risiko dan penciptaan nilai jangka panjang (Park & Jang, 2021). Penelitian Nugroho *et al.* (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung lebih tahan terhadap gejolak pasar, memiliki risiko litigasi yang lebih rendah, dan lebih disukai oleh konsumen serta mitra bisnis. ESG dipandang sebagai instrumen etika dan sinyal penting bagi prospek kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta memenuhi kewajibannya yang diukur melalui berbagai indikator, seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) (Hanjani & Kusumadewi, 2023). ROA mencerminkan seberapa besar hasil yang diperoleh perusahaan dari sumber daya keuangan yang diinvestasikan di dalamnya (Oyalabu & Oguntuase, 2025). Kinerja perusahaan yang baik mencerminkan tingginya nilai bisnis. Bagi pihak eksternal, khususnya investor, informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan menjadi

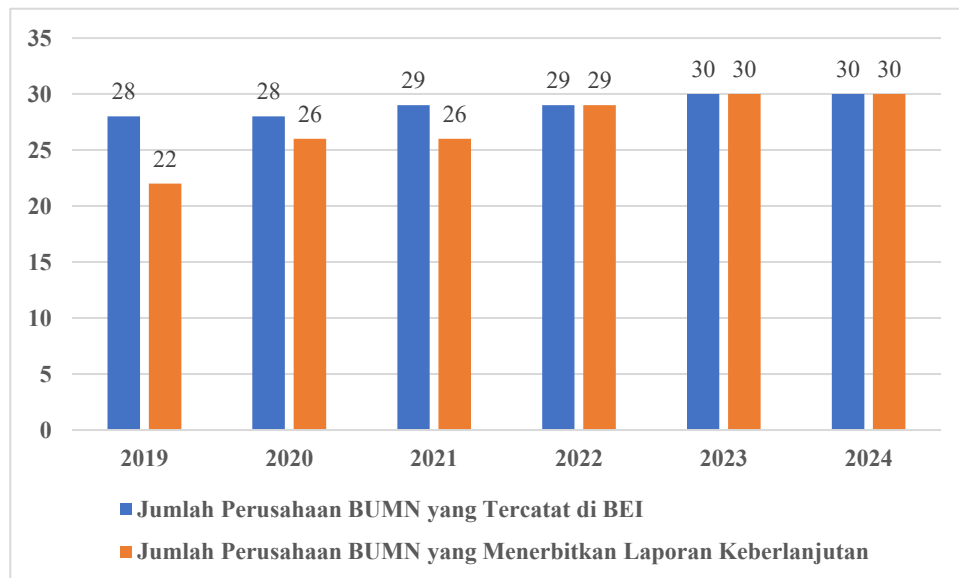
dasar untuk menilai apakah mereka akan mempertahankan investasinya atau beralih ke alternatif lain (Karadayi, 2023).

Dalam ESG, hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan kinerja keuangan semakin menjadi perhatian dalam kajian akademik maupun praktisi keuangan. Hal ini disebabkan adanya dugaan bahwa pengelolaan isu ESG secara proaktif dapat memperkuat posisi kompetitif perusahaan dan memberikan dampak positif terhadap profitabilitas jangka panjang (Giannopoulos *et al.*, 2022). Di Indonesia, isu ESG mulai memperoleh perhatian yang semakin serius, terutama sejak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan regulasi yang mewajibkan perusahaan terbuka untuk menyampaikan laporan keberlanjutan sebagai bagian dari transparansi non-keuangan (Tursinah & Fasa, 2025). Regulasi tersebut, yang tertuang dalam POJK No. 51/POJK.03/2017, mendorong perusahaan untuk secara sistematis mengungkapkan kebijakan, strategi, dan kinerja terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Sumarta *et al.*, 2022). Selain itu, POJK No. 60/POJK.04/2017 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk Berwawasan Lingkungan (*Green Bond*) menjadi dasar bagi perusahaan dalam menerbitkan instrumen keuangan yang berorientasi pada prinsip ESG (Endri *et al.*, 2022).

Untuk mendukung pelaksanaan teknisnya, OJK menerbitkan SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021 yang memuat format dan pedoman penyusunan laporan keberlanjutan sesuai standar GRI dan indikator SDGs (Pranesti *et al.*, 2022). Seluruh regulasi tersebut sejalan dengan *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021–2025), yang memperkuat integrasi prinsip ESG dalam sistem keuangan nasional serta mendorong pelaporan yang lebih kuantitatif dan strategis (Simanjuntak & Boki, 2025). Selain sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi domestik, upaya ini juga merupakan respons terhadap tren global yang menuntut akuntabilitas dan keberlanjutan korporasi dalam menghadapi tantangan perubahan iklim, ketimpangan sosial, dan tata kelola yang lemah. Dengan demikian, ESG kini menjadi salah satu indikator utama dalam proses investasi, pembiayaan, serta

penilaian kinerja perusahaan di tingkat nasional maupun internasional (Saraswati *et al.*, 2024).

Dalam hal ini, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memegang peran strategis yang unik. Sebagai entitas bisnis yang juga merupakan perpanjangan tangan negara, BUMN memiliki mandat ganda: mencapai profitabilitas seperti perusahaan swasta, serta menjalankan fungsi pembangunan nasional yang mencakup tanggung jawab sosial dan lingkungan (Firmansyah *et al.*, 2024). Sejalan dengan hal tersebut, banyak BUMN mulai menyusun dan mempublikasikan laporan keberlanjutan sebagai bentuk komitmen terhadap penerapan prinsip ESG. Namun, masih terdapat keraguan terkait sejauh mana ESG *disclosure* benar-benar berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan. Kondisi ini menunjukkan perlunya evaluasi empiris yang lebih mendalam mengenai efektivitas ESG *disclosure*, khususnya pada BUMN yang memiliki kompleksitas peran dan tingkat akuntabilitas publik yang tinggi.

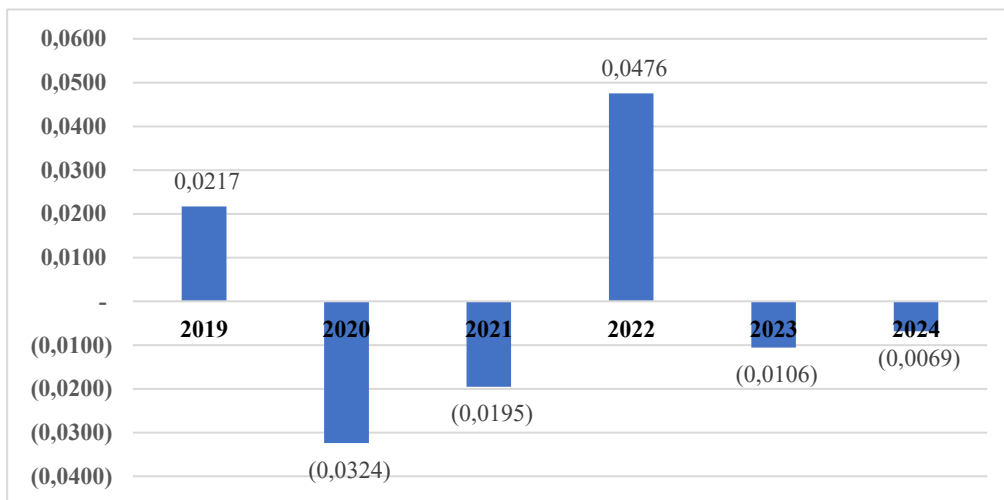


Sumber: Data diolah, 2025.

Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan BUMN yang Mengungkapkan Laporan Keberlanjutan

Gambar 1.1 menunjukkan tren jumlah perusahaan BUMN yang mengungkapkan laporan keberlanjutan dari tahun 2019 hingga 2024. Terlihat bahwa terjadi peningkatan yang konsisten dalam pengungkapan laporan keberlanjutan dari

tahun ke tahun. Pada tahun 2019, dari 28 perusahaan BUMN yang tercatat di BEI, hanya 22 yang mengungkapkan laporan keberlanjutan. Jumlah ini meningkat menjadi 26 perusahaan pada tahun 2020 dan 2021, kemudian bertambah menjadi 29 perusahaan pada tahun 2022. Pada tahun 2023 dan 2024, seluruh 30 perusahaan BUMN telah mengungkapkan laporan keberlanjutan yang mencerminkan kepatuhan penuh terhadap regulasi pelaporan keberlanjutan serta meningkatnya kesadaran akan pentingnya transparansi dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Tren tersebut menunjukkan bahwa BUMN semakin konsisten dan berkelanjutan dalam mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG ke dalam pelaporan korporat mereka.



Sumber: Data diolah, 2025.

Gambar 1.2 Grafik Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Berdasarkan Nilai Rata-rata ROA Periode 2019–2024

Berdasarkan Gambar 1.2, kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI, yang diukur menggunakan rata-rata ROA, menunjukkan pola fluktuatif selama periode 2019–2024. Pada tahun 2019, nilai ROA tercatat sebesar 0,0217, mencerminkan tingkat efisiensi yang moderat dalam pemanfaatan aset untuk menghasilkan laba. Namun, pada 2020 dan 2021, rata-rata ROA menurun hingga mencapai nilai negatif masing-masing sebesar -0,0324 dan -0,0195, yang kemungkinan disebabkan oleh tekanan ekonomi akibat pandemi Covid-19. Pemulihan signifikan terjadi pada 2022 dengan lonjakan ROA ke titik tertinggi 0,0476, mencerminkan keberhasilan sejumlah BUMN dalam melakukan adaptasi dan menerapkan

strategi pemulihan. Meskipun demikian, performa positif tersebut tidak berlanjut, karena pada 2023 dan 2024 nilai ROA kembali negatif, masing-masing sebesar -0,0106 dan -0,0069, yang menunjukkan adanya ketidakstabilan kinerja keuangan jangka pendek. Meskipun tren ESG *disclosure* mengalami peningkatan selama periode yang sama, terlihat bahwa belum ada korelasi langsung yang kuat antara pengungkapan ESG dan peningkatan konsisten ROA, mengingat rata-rata ROA kumulatif masih berada pada angka -0,0002. Hal ini menegaskan perlunya strategi ESG yang lebih terintegrasi dan terukur agar dapat memberikan kontribusi nyata terhadap profitabilitas perusahaan BUMN.

Jika ditinjau per perusahaan, PT Bukit Asam Tbk (PTBA) mencatatkan nilai ROA kumulatif tertinggi sebesar 1,0451, menunjukkan profitabilitas dan efisiensi keuangan yang konsisten tinggi selama periode observasi. Sebaliknya, PT Kimia Farma Tbk (INAF) menunjukkan performa terburuk dengan ROA kumulatif sebesar -1,7822, diikuti oleh PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk (GMFI) sebesar -0,8625 dan PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) sebesar -0,8442 yang mencerminkan kerugian berkelanjutan dan tantangan struktural dalam efisiensi aset. Meskipun jumlah perusahaan BUMN yang mengungkapkan ESG meningkat setiap tahun, belum tampak korelasi langsung yang konsisten antara ESG *disclosure* dan peningkatan ROA, sehingga perlu pendekatan ESG yang lebih strategis dan berbasis kinerja nyata untuk menopang profitabilitas secara berkelanjutan.

Berdasarkan data jumlah perusahaan BUMN yang mengungkapkan ESG dari tahun 2019 hingga 2024 dan nilai rata-rata ROA pada periode yang sama, terlihat bahwa peningkatan tingkat pengungkapan ESG belum secara langsung sebanding dengan kenaikan kinerja keuangan yang konsisten. Meskipun jumlah perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan meningkat secara progresif hingga seluruh BUMN tercatat di BEI melakukannya pada 2023 dan 2024, rata-rata ROA justru menunjukkan tren fluktuatif dan cenderung negatif sejak 2020, dengan satu-satunya lonjakan positif signifikan hanya terjadi pada tahun 2022. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan pelaporan ESG belum otomatis diikuti oleh

perbaikan profitabilitas, sehingga diperlukan integrasi ESG yang lebih substansial dalam strategi bisnis, bukan sekadar kepatuhan administratif. Dengan kata lain, kuantitas pengungkapan belum menjamin kualitas implementasi ESG yang berdampak positif terhadap efisiensi aset dan kinerja keuangan perusahaan. Beberapa penelitian mengeksplorasi pengaruh ESG terhadap nilai dan profitabilitas perusahaan. Aydoğmuş *et al.* (2022) menemukan skor ESG gabungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Studi Dossa *et al.* (2025) meneliti hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan menggunakan model *machine learning* (ML) canggih untuk menangkap interaksi non-linear yang kompleks. Yuen *et al.* (2022) menunjukkan hasil serupa terkait dampak aktivitas ESG terhadap profitabilitas bank, mencatat bahwa implementasi ESG dalam jangka pendek dapat mengurangi profitabilitas karena meningkatnya biaya operasional, meskipun teori *stakeholder* mendukung inisiatif ini karena berkontribusi terhadap penciptaan nilai yang lebih luas.

Seiring waktu, penerapan prinsip ESG dapat selaras dengan kepentingan pemegang saham melalui peningkatan kinerja perusahaan, sejalan dengan perspektif jangka panjang yang dikemukakan dalam teori pemegang saham modern. Berbagai studi empiris sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan masih bersifat tidak konsisten dan kontekstual. Rahayu & Sanjaya (2024) mengkaji pengaruh penerapan ESG terhadap nilai perusahaan dan menemukan adanya hubungan signifikan, di mana ESG berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan. Studi Wu *et al.* (2022) menunjukkan hubungan antara ESG dan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas cenderung kurang jelas. Laporan keberlanjutan menyatakan bahwa promosi ESG akan memberikan manfaat bagi perusahaan dan para pemangku kepentingannya (Duan *et al.*, 2023).

Chen *et al.* (2023) menemukan mayoritas temuan empiris menunjukkan korelasi positif antara ESG dan kinerja keuangan. Singh *et al.* (2022) dan Matsali *et al.* (2025) menunjukkan hasil yang beragam, termasuk hubungan negatif atau tidak signifikan, tergantung pada sektor industri, wilayah geografis, dan jenis indikator

ESG yang digunakan. Pickwick & Sewelén (2021); Junius *et al.* (2020) menunjukkan hasil berbeda, yakni bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pengungkapan ESG juga dapat mengirimkan sinyal negatif yang dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor dan berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan (Amarna *et al.*, 2024; Angela & Sari, 2023). Di Indonesia, Sugiarto *et al.* (2023) juga menemukan bahwa tidak semua dimensi ESG berpengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga memunculkan pertanyaan mengenai relevansi ESG sebagai determinan universal dari kinerja keuangan perusahaan.

Ketidakpastian hasil-hasil penelitian tersebut menandakan pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor kontekstual dan variabel moderator dalam menganalisis pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan. Salah satu pendekatan yang relevan adalah dengan mempertimbangkan karakteristik internal perusahaan, khususnya aspek kepemimpinan dan fleksibilitas keuangan, yang secara teoritis dan empiris dapat memengaruhi efektivitas penerapan ESG dalam menciptakan nilai. Penelitian ini memilih dua variabel moderasi utama, yakni *CEO Tenure* dan *Financial Slack*, yang dianggap mampu merepresentasikan dimensi manajerial dan struktural dalam perusahaan. *CEO tenure* dipilih karena mencerminkan stabilitas, pengalaman, dan pengaruh strategis dalam mengintegrasikan ESG ke dalam kebijakan perusahaan, sementara *Financial Slack* dipilih karena merepresentasikan kapasitas keuangan perusahaan dalam menyerap risiko dan mendanai inisiatif keberlanjutan jangka panjang. Faktor-faktor seperti karakteristik kepemimpinan, masa jabatan CEO (*CEO tenure*), dan fleksibilitas keuangan perusahaan (*financial slack*) berpotensi memengaruhi efektivitas penerapan ESG *disclosure* dalam menghasilkan kinerja finansial yang optimal (Altarawneh *et al.*, 2022). Studi yang mengintegrasikan variabel moderasi dianggap lebih relevan untuk menangkap dinamika kompleks dari hubungan ESG dan kinerja keuangan, khususnya BUMN di Indonesia.

CEO tenure merupakan durasi masa jabatan seorang CEO dalam memimpin perusahaan, yang secara signifikan dapat memengaruhi arah strategis dan kualitas

implementasi kebijakan korporasi, termasuk kebijakan keberlanjutan (Jeong *et al.*, 2021). CEO dengan masa jabatan yang lebih singkat cenderung melakukan inovasi dan perubahan yang lebih agresif, termasuk dalam penerapan ESG, sebagai upaya membangun reputasi serta memberikan dampak nyata selama masa kepemimpinannya (Jing & Moon, 2021). CEO dengan masa jabatan lebih lama cenderung bersikap lebih berhati-hati dan konservatif dalam pengambilan keputusan strategis (Ghardallou, 2022). Namun, mereka umumnya memiliki pemahaman mendalam terhadap struktur internal perusahaan serta hubungan yang kuat dengan para *stakeholder*, yang pada akhirnya dapat memperkuat stabilitas dan keberlanjutan pelaksanaan ESG (Loukil & Yousfi, 2023).

Financial slack didefinisikan sebagai ketersediaan sumber daya keuangan cadangan yang dapat digunakan perusahaan untuk mendanai proyek-proyek strategis tanpa mengganggu operasi inti (Vitale *et al.*, 2023). *Financial slack* memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan dana bagi inisiatif keberlanjutan yang memerlukan investasi awal besar, seperti efisiensi energi, pengelolaan limbah, atau program sosial komunitas (M. Chen *et al.*, 2022). Perusahaan dengan tingkat *financial slack* yang tinggi lebih fleksibel dalam merespons tuntutan ESG tanpa mengalami tekanan likuiditas (Yoo *et al.*, 2021), sedangkan perusahaan dengan *slack* rendah cenderung memprioritaskan efisiensi keuangan jangka pendek, sehingga pelaksanaan ESG bisa tertunda atau bahkan diabaikan (Heubeck & Ahrens, 2025a).

CEO *tenure* dan *financial slack* berperan sebagai moderator potensial dalam hubungan antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan. Karakteristik kepemimpinan memengaruhi sejauh mana kebijakan ESG dijalankan secara strategis dan berkelanjutan, sedangkan kondisi finansial internal menentukan kemampuan perusahaan dalam mengeksekusi komitmen keberlanjutannya (Khamisu *et al.*, 2024). Dengan demikian, pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan tidak dapat dipandang sebagai hubungan linear semata, melainkan sangat bergantung pada kombinasi faktor internal, baik manajerial maupun struktural. Studi yang mengintegrasikan peran kedua moderator tersebut

diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika keberhasilan implementasi ESG dalam meningkatkan kinerja keuangan BUMN yang beroperasi dalam lingkungan birokrasi kompleks dan memiliki ekspektasi publik yang tinggi.

Meskipun literatur internasional mengenai hubungan antara ESG dan kinerja keuangan telah berkembang cukup luas, masih terdapat kelangkaan studi empiris yang secara khusus meneliti fenomena ini pada BUMN di Indonesia. Sebagian besar studi di Indonesia hanya berfokus pada perusahaan swasta atau sektor perbankan, tanpa mempertimbangkan kompleksitas mandat ganda yang dimiliki oleh BUMN, yakni mengejar profit sekaligus menjalankan fungsi sosial dan pembangunan nasional. Belum banyak penelitian yang menguji pengaruh moderasi faktor internal seperti *CEO tenure* dan *financial slack* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan ESG dan kinerja keuangan, padahal kedua variabel ini memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan strategis dan fleksibilitas pelaksanaan inisiatif keberlanjutan.

Periode penelitian 2019–2024 dipilih karena merepresentasikan fase kritis dalam transformasi BUMN di Indonesia, di mana terjadi gelombang restrukturisasi kelembagaan, modernisasi manajemen, serta penguatan orientasi keberlanjutan yang dipercepat oleh tekanan akibat pandemi Covid-19 (Sayekti, 2021). Selama periode ini pula, OJK dan Kementerian BUMN aktif mendorong penerapan prinsip ESG melalui regulasi pelaporan keberlanjutan dan inisiatif *green economy*. Di tengah tantangan global dan nasional tersebut, BUMN dihadapkan pada kebutuhan untuk membuktikan bahwa ESG *disclosure* bukan hanya bentuk kepatuhan normatif, tetapi memiliki kontribusi nyata terhadap daya saing dan kinerja finansial. Pengujian empiris terhadap hubungan ESG, kinerja keuangan, serta peran moderator *CEO tenure* dan *financial slack* menjadi sangat relevan dan kontekstual.

Penelitian ini dilakukan untuk mengisi kekosongan dalam literatur dan memberikan kontribusi multidimensi. Kebaruan dari penelitian ini yang

digunakan untuk mengisi kekosongan tersebut terletak pada penggunaan rasio *free cash flow* terhadap *total revenue* sebagai pengukur *financial slack*, yang masih jarang digunakan dalam konteks perusahaan milik negara. Selain itu, integrasi variabel moderasi CEO *tenure* dan *financial slack* secara simultan dalam menganalisis hubungan ESG terhadap kinerja keuangan belum banyak dieksplorasi dalam studi sebelumnya, khususnya pada konteks sektor publik di negara berkembang. Kombinasi variabel dan pendekatan ini memungkinkan studi untuk menangkap dinamika kontekstual dan struktural khas BUMN yang menjalankan mandat ekonomi dan sosial sekaligus.

Keputusan untuk menganalisis ESG *disclosure* sebagai satu variabel komposit, bukan sebagai tiga dimensi terpisah, *environmental*, *social*, dan *governance*, didasarkan pada pertimbangan teoritis dan metodologis yang kuat. Secara teoritis, pendekatan ini sejalan dengan *stakeholder theory* dan *legitimacy theory* yang menekankan pentingnya sinergi antardimensi keberlanjutan sebagai wujud akuntabilitas korporat yang holistik (Freeman, 1984; Suchman, 1995). Dalam praktiknya, ESG umumnya diintegrasikan ke dalam laporan keberlanjutan untuk merepresentasikan satu kesatuan strategi keberlanjutan perusahaan, bukan sebagai tiga komponen yang berdiri sendiri.

Secara empiris, beberapa studi seperti Velte (2020) dan Kumar & Firoz (2022) menunjukkan bahwa ESG *disclosure* total lebih stabil dan signifikan dalam menjelaskan variabilitas kinerja keuangan dibandingkan jika dianalisis secara parsial. Pemisahan variabel dapat menimbulkan masalah multikolinearitas dan kehilangan konteks sinergis antar dimensi (Chan *et al.*, 2022), terutama dalam struktur perusahaan BUMN yang pelaporan dan tata kelolanya sering kali saling tumpang tindih. Penggabungan ketiga aspek ESG ke dalam satu variabel komposit dianggap lebih representatif untuk menangkap intensi strategis dan implementasi keberlanjutan pada BUMN di negara berkembang seperti Indonesia. Secara teoritis, studi ini memperkaya pemahaman tentang faktor-faktor yang memoderasi efektivitas ESG dalam mendorong kinerja keuangan. Secara empiris, hasil penelitian ini dapat menjadi bukti yang dapat dijadikan rujukan bagi

akademisi, regulator, dan praktisi dalam menilai keberhasilan penerapan ESG di sektor publik. Secara praktis, temuan studi ini diharapkan dapat membantu pembuat kebijakan dan manajemen BUMN dalam merumuskan strategi keberlanjutan yang lebih adaptif, berbasis data, dan mempertimbangkan faktor internal yang memengaruhi keberhasilan ESG sebagai alat strategis untuk menciptakan nilai ekonomi dan sosial secara bersamaan. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* terhadap Kinerja Keuangan dengan *CEO Tenure* dan *Financial Slack* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN di Indonesia).”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ESG *disclosure* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia?
2. Apakah CEO *tenure* memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia?
3. Apakah *financial slack* memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh ESG *disclosure* dimoderasi CEO *tenure* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh ESG *disclosure* dimoderasi *financial slack* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Empiris

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris yang signifikan dalam menjawab ketidakpastian akademik terkait pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya BUMN di Indonesia yang memiliki karakteristik tata kelola dan mandat sosial yang berbeda dari perusahaan swasta. Dengan fokus pada perusahaan milik negara di negara berkembang, penelitian ini memperkaya literatur yang selama ini didominasi oleh studi di negara maju dan sektor swasta. Integrasi variabel moderasi CEO *tenure* dan *financial slack* memungkinkan eksplorasi lebih dalam mengenai bagaimana karakteristik kepemimpinan dan kapasitas keuangan internal perusahaan memengaruhi efektivitas implementasi ESG dalam mendorong profitabilitas. Melalui penggunaan skor ESG yang terintegrasi, penelitian ini menghadirkan pendekatan yang lebih komprehensif dan menyeluruh dalam menilai relevansi ESG terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini mengisi gap empiris dalam literatur lokal dan memberikan wawasan strategis bagi pengelolaan keberlanjutan yang berbasis konteks kelembagaan sektor publik.

1.4.2. Manfaat Praktis

Secara praktis, temuan penelitian ini memberikan implikasi strategis bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan BUMN

Manajemen hendaknya melakukan optimalisasi pengelolaan sumber daya melalui pengawasan ketat terhadap penggunaan kelonggaran keuangan (*financial slack*) agar kelebihan likuiditas tidak memicu inefisiensi yang justru melemahkan dampak positif praktik ESG terhadap kinerja perusahaan, serta secara konsisten melakukan evaluasi dinamika kepemimpinan untuk memastikan bahwa CEO dengan masa jabatan panjang tetap memiliki visi transformasional dan tidak terjebak dalam rutinitas birokratis yang dapat menghambat integrasi strategi keberlanjutan ke dalam operasional bisnis inti.

2. Bagi Regulator (Kementerian BUMN dan Otoritas Jasa Keuangan)
Pihak regulator disarankan untuk tidak hanya menekankan pada aspek kepatuhan administratif pelaporan ESG, tetapi juga memantau kualitas implementasi serta efisiensi penggunaan anggaran keberlanjutan. Kebijakan pengawasan perlu mendorong harmonisasi antara standar pelaporan ESG dengan penilaian kinerja berbasis hasil (*outcome-based*). Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam menyusun pedoman tata kelola dan mekanisme suksesi kepemimpinan di BUMN yang lebih adaptif untuk memastikan komitmen CEO dalam mengintegrasikan strategi keberlanjutan ke dalam operasional bisnis inti.
3. Bagi Investor
Hasil penelitian ini memberikan kerangka kerja berbasis bukti (*evidence-based framework*) bagi investor untuk menilai bahwa transparansi ESG pada BUMN merupakan indikator positif bagi efisiensi kinerja keuangan. Namun, investor juga perlu mencermati struktur keuangan internal perusahaan untuk memastikan bahwa ketersediaan dana cadangan benar-benar dikelola secara efisien untuk mendukung daya saing jangka panjang.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* menegaskan bahwa perusahaan bukan hanya entitas yang berfokus pada kepentingan internal atau keuntungan pemegang saham semata, tetapi juga memiliki tanggung jawab untuk menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan yang terlibat dalam ekosistemnya. Pemangku kepentingan ini mencakup kreditur, pemasok, pemegang saham, konsumen, masyarakat, pemerintah, serta pihak lain yang terpengaruh oleh aktivitas perusahaan (Freeman *et al.*, 2020). Konsep *stakeholder* pertama kali dikemukakan oleh *Stanford Research Institute* pada tahun 1963 dan terus berkembang menjadi fondasi utama dalam prinsip tata kelola berkelanjutan dan bisnis yang bertanggung jawab. Dalam perspektif ini, keberhasilan perusahaan diukur tidak hanya dari segi finansial, tetapi juga dari kontribusinya terhadap kesejahteraan sosial dan lingkungan (ElAlfy *et al.*, 2020).

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa pemangku kepentingan merupakan individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau terpengaruh oleh kegiatan dan keputusan organisasi. Pandangan ini menegaskan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada pemegang saham, tetapi juga mencakup kelompok lain yang memiliki kepentingan terhadap operasional perusahaan, seperti kreditur, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan pemerintah (Herawaty *et al.*, 2021). Teori ini menekankan bahwa tanggung jawab organisasi tidak hanya terbatas pada pencapaian hasil ekonomi, melainkan mencakup kewajiban untuk memenuhi ekspektasi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap aktivitas perusahaan.

Dalam perspektif ini, organisasi secara proaktif mengungkapkan informasi kinerjanya dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk memenuhi kewajiban hukum serta merespons tuntutan para pemangku kepentingan (Wang, 2024). Kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan sangat bergantung pada dukungan para pemangku kepentingan, perusahaan terdorong untuk menyediakan informasi yang relevan agar mereka dapat membuat keputusan yang tepat (Rahaditama, 2022). Salah satu strategi penting untuk mempertahankan hubungan dengan para pemangku kepentingan adalah menyampaikan laporan keberlanjutan yang mencakup dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pengungkapan tersebut mencerminkan komitmen perusahaan dalam membangun relasi yang harmonis dan berkelanjutan (Hanan & Setiawan, 2023). Dalam kerangka teori *stakeholder*, semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), maka semakin baik pula reputasi perusahaan di mata masyarakat dan pemerintah.

Dalam penelitian ini, teori *stakeholder* digunakan sebagai landasan utama untuk menjelaskan hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh kegiatan operasionalnya, seperti konsumen, kreditur, karyawan, masyarakat, dan pemerintah. Dalam perusahaan BUMN, tanggung jawab ini menjadi semakin penting karena entitas tersebut memiliki mandat publik dan beroperasi menggunakan dana negara, sehingga ekspektasi terhadap transparansi, akuntabilitas, dan keberlanjutan menjadi lebih tinggi. ESG *disclosure* menjadi salah satu bentuk komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, serta cerminan upaya untuk membangun hubungan yang harmonis dengan para pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG yang dilakukan secara aktif diyakini dapat meningkatkan kepercayaan publik, memperkuat legitimasi sosial, dan pada akhirnya mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

2.1.2. Teori Legitimasi

Teori legitimasi merupakan salah satu pendekatan yang paling sering digunakan dalam studi akuntansi sosial dan lingkungan untuk menjelaskan alasan perusahaan melakukan pengungkapan non-keuangan. Teori ini berasumsi bahwa kelangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana aktivitas dan nilai-nilainya selaras dengan norma serta ekspektasi masyarakat (Suchman, 1995). Ketika terjadi ketidaksesuaian antara sistem nilai perusahaan dan nilai sosial yang berlaku, legitimasi perusahaan dapat terancam. Perusahaan terdorong untuk melakukan pengungkapan sosial dan lingkungan sebagai sarana untuk menunjukkan bahwa aktivitas operasional mereka sesuai dengan harapan masyarakat (Herbert & Graham, 2022).

Pengungkapan ini dianggap sebagai strategi komunikasi korporat untuk memperoleh penerimaan dari publik, di mana legitimasi dipahami sebagai bentuk pengakuan sosial yang penting bagi keberlanjutan organisasi (Itan *et al.*, 2025). Dalam kerangka ini, perusahaan berupaya secara aktif menyesuaikan diri dengan norma yang berlaku melalui transparansi informasi dan pelaporan keberlanjutan, sehingga dapat memperkuat kepercayaan dan dukungan dari pemangku kepentingan eksternal. Legitimasi yang berhasil diperoleh memungkinkan perusahaan mempertahankan reputasi dan eksistensinya di tengah tekanan sosial, politik, dan lingkungan yang terus berkembang (Orazalin *et al.*, 2024).

Teori legitimasi menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuannya untuk menyesuaikan diri dengan nilai, norma, dan ekspektasi masyarakat. Dalam perspektif ini, perusahaan dianggap memiliki kontrak sosial tidak tertulis dengan publik, sehingga keberadaannya akan terus diterima selama aktivitasnya sejalan dengan nilai-nilai yang diakui oleh lingkungan eksternal (Cardillo & Basso, 2025). Perusahaan terdorong untuk mengungkapkan informasi terkait aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola melalui laporan keberlanjutan sebagai bentuk akuntabilitas publik dan upaya memperoleh legitimasi sosial (Emma *et al.*, 2024).

Ketika perusahaan menghadapi tekanan dari masyarakat akibat praktik yang dianggap menyimpang dari norma sosial, seperti isu lingkungan atau penghindaran pajak, teori legitimasi memandang bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial menjadi strategi penting untuk menutup *legitimacy gap* tersebut (Orazalin *et al.*, 2024). Perusahaan yang mengalami kinerja lingkungan atau sosial yang buruk cenderung meningkatkan pengungkapan informasi ESG dalam laporan tahunan sebagai upaya memperbaiki citra dan menyesuaikan diri dengan harapan para pemangku kepentingan (Sun *et al.*, 2024). Praktik pelaporan keberlanjutan tidak hanya bertujuan untuk mematuhi regulasi, tetapi juga sebagai sarana strategis untuk memperoleh dukungan masyarakat dan mempertahankan eksistensi perusahaan dalam jangka panjang. Legitimasi organisasi dipandang sebagai sesuatu yang diberikan oleh masyarakat sebagai respons terhadap kesesuaian nilai-nilai perusahaan dengan nilai-nilai sosial yang berlaku (Emma *et al.*, 2024).

Legitimasi organisasi dipandang sebagai bentuk pengakuan sosial yang diberikan oleh masyarakat kepada perusahaan, sekaligus menjadi sesuatu yang terus diupayakan perusahaan untuk diperoleh dari lingkungan eksternal. Dalam kerangka teori legitimasi, perusahaan akan secara sukarela mengungkapkan aktivitas sosial maupun lingkungan apabila manajemen meyakini bahwa tindakan tersebut sesuai dengan harapan masyarakat (Janang *et al.*, 2020). Sebagai entitas yang tidak dapat dipisahkan dari masyarakat tempatnya beroperasi, aktivitas produksi perusahaan akan memengaruhi kondisi sosial dan lingkungan sekitar. Semakin tinggi kepedulian perusahaan terhadap lingkungan dan sosial, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan diterima dan didukung oleh masyarakat (Wahyuni & Ahdim, 2025).

Teori legitimasi tidak selalu dapat diterapkan secara universal untuk menjelaskan perilaku pelaporan sosial di semua negara. Faktor-faktor seperti budaya lokal, sistem politik, ideologi pemerintahan, dan persepsi masyarakat yang beragam turut memengaruhi bagaimana legitimasi dipahami dan diterapkan. Hal ini menunjukkan bahwa pelaporan keberlanjutan tidak hanya merupakan respons

teknis terhadap regulasi, tetapi juga hasil dari interaksi dinamis antara perusahaan dan masyarakat dalam sosiopolitik tertentu. Teori legitimasi menekankan pentingnya hubungan antara perusahaan dan masyarakat dalam membentuk persepsi publik terhadap keberadaan dan operasional perusahaan (Wahyuni & Ahdim, 2025).

Menurut perspektif teori legitimasi, perusahaan berupaya menciptakan kesesuaian antara nilai-nilai internal yang melekat dalam aktivitas operasionalnya dengan norma dan ekspektasi sosial yang berlaku di lingkungan masyarakat tempat perusahaan beroperasi (Velte, 2023). Selama terjadi keselarasan antara kedua sistem nilai tersebut, legitimasi sosial terhadap perusahaan akan tetap terjaga. Namun, apabila terdapat ketidaksesuaian, di mana nilai-nilai perusahaan tidak lagi sejalan dengan nilai-nilai sosial masyarakat, maka eksistensi perusahaan dapat terancam. Organisasi perlu secara aktif menunjukkan kontribusi sosial dan relevansinya bagi publik untuk memperoleh pengakuan sosial. Legitimasi dalam hal ini dipahami sebagai bentuk penerimaan masyarakat yang menjadi aset strategis bagi keberlanjutan perusahaan (Cardillo & Basso, 2025).

Legitimasi juga dapat dipandang sebagai sumber daya tidak berwujud yang penting untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Ketika masyarakat menilai bahwa suatu perusahaan tidak lagi sejalan dengan nilai-nilai dominan, maka tekanan terhadap operasional perusahaan akan meningkat. Dalam rangka menjaga keberlanjutan operasionalnya, perusahaan harus secara proaktif menyesuaikan diri dengan norma yang berlaku dan mengurangi kesenjangan legitimasi melalui tindakan seperti pelaporan keberlanjutan atau pengungkapan ESG (Sun *et al.*, 2024). Legitimasi bukan hanya merupakan pengakuan eksternal, melainkan juga instrumen strategis untuk menjembatani hubungan antara perusahaan dan lingkungan sosialnya.

Kesenjangan legitimasi (*legitimacy gap*) menurut Langer (2008) merupakan kondisi ketika terdapat perbedaan antara kinerja aktual perusahaan dengan ekspektasi masyarakat terhadap kinerja tersebut. Menurut pandangan yang

diperbarui dari teori legitimasi, kondisi ini dapat muncul karena beberapa alasan utama: pertama, ketika kinerja perusahaan mengalami perubahan, tetapi ekspektasi masyarakat tetap konstan; kedua, saat kinerja perusahaan tidak berubah namun ekspektasi masyarakat meningkat; dan ketiga, ketika keduanya berubah tetapi dalam arah yang berbeda atau dalam waktu yang tidak bersamaan (Langer, 2008). Untuk menghindari kesenjangan tersebut, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara aktivitas operasional dan kepatuhan terhadap nilai sosial serta regulasi yang berlaku.

Pengungkapan informasi dalam laporan keuangan dan laporan keberlanjutan menjadi sarana strategis untuk menunjukkan komitmen perusahaan terhadap norma sosial dan tanggung jawab lingkungan. Legitimasi merupakan pengakuan sosial dan elemen penting dalam mempertahankan akses terhadap sumber daya eksternal (Sun *et al.*, 2024). Campbell (2000) juga menekankan bahwa legitimasi bergantung pada kemampuan organisasi dalam menyesuaikan diri dengan batasan sosial dan budaya yang berlaku. Sekalipun perusahaan memiliki kebijakan operasional tersendiri, kegagalan dalam menyesuaikan dengan nilai dan ekspektasi sosial akan mengancam keberlangsungan legitimasi dan kelangsungan hidup perusahaan.

Dalam penelitian ini, teori legitimasi menjadi salah satu landasan teoritis yang relevan untuk menjelaskan motivasi perusahaan dalam mengungkapkan informasi keberlanjutan. Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan beroperasi dalam kerangka sosial yang dipenuhi oleh norma, nilai, dan ekspektasi masyarakat. Keberlangsungan hidup suatu perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana perusahaan dapat memperoleh dan mempertahankan pengakuan atau legitimasi sosial dari lingkungan eksternalnya. Perusahaan, terutama BUMN yang memiliki tanggung jawab sosial lebih besar, cenderung melakukan pengungkapan ESG sebagai bentuk transparansi dan upaya untuk menunjukkan bahwa aktivitas operasional mereka sejalan dengan harapan publik, nilai sosial, serta regulasi pemerintah.

Dalam perspektif ini, pengungkapan ESG dipandang tidak hanya sebagai kewajiban formal, tetapi juga sebagai strategi untuk menjaga legitimasi di mata masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya. Ketika terjadi kesenjangan antara kinerja perusahaan dan ekspektasi sosial, perusahaan akan terdorong untuk meningkatkan pengungkapan non-keuangan sebagai mekanisme korektif. ESG *disclosure* menjadi alat penting dalam mempertahankan reputasi, memperoleh dukungan eksternal, serta menjaga akses terhadap sumber daya ekonomi dan sosial.

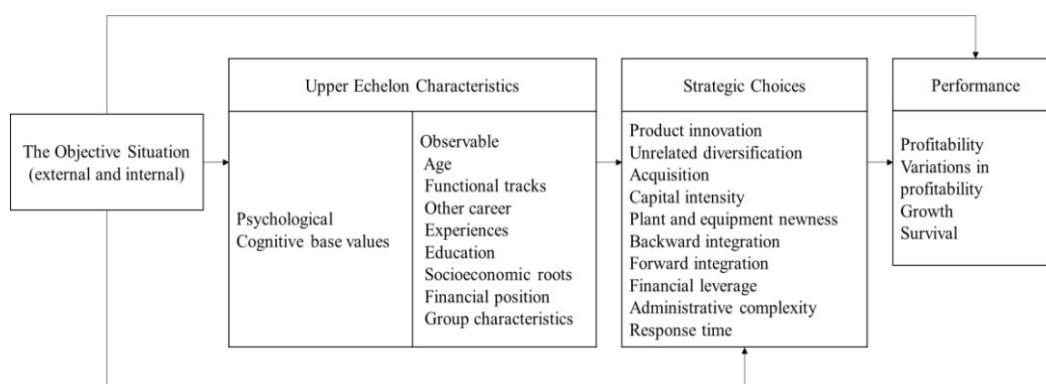
2.1.3. *Upper Echelons Theory (UET)*

UET menjelaskan bahwa pengambilan keputusan strategis dalam organisasi sangat dipengaruhi oleh cara berpikir (kerangka kognitif) para eksekutif puncak atau manajemen tertinggi. Menurut Hambrick (2007), dalam proses mencari dan mengevaluasi informasi, keputusan yang diambil oleh para pimpinan dipengaruhi oleh pengalaman, pengetahuan, serta nilai-nilai yang mereka miliki. Kerangka berpikir ini menentukan bagaimana mereka memproses informasi dan membentuk arah keputusan serta kinerja organisasi secara keseluruhan. Untuk memahami mengapa suatu organisasi mengambil keputusan tertentu, penting untuk meninjau bias dan karakter individu para pengambil keputusan utama, yakni manajemen puncak.

Hambrick menyebutkan bahwa karakteristik manajerial, seperti latar belakang pendidikan dan pengalaman kerja dapat digunakan untuk memperkirakan hasil strategis organisasi. Karena karakter psikologis tidak mudah diamati secara langsung, maka ciri-ciri demografis sering dijadikan indikator atau proksi untuk memahami nilai dan pola pikir tersebut. Inti dari UET adalah keterkaitan antara karakteristik yang dapat diamati dari pemimpin dan keputusan strategis yang diambil. Faktor-faktor kontekstual seperti lingkungan eksternal atau karakteristik internal organisasi juga dapat memengaruhi ciri-ciri manajerial maupun hasil organisasi (Tian, 2022).

Hambrick (2007) mengidentifikasi dua faktor yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara karakteristik manajerial dan kinerja organisasi, yaitu tingkat kebebasan (diskresi) manajerial dan beban kerja yang dihadapi manajemen puncak (Dong *et al.*, 2025). Tingginya diskresi memungkinkan karakteristik pribadi manajer berperan besar dalam pengambilan keputusan strategis. Sebaliknya, jika kebebasan bertindak terbatas, pengaruh karakter individu terhadap hasil kinerja menjadi lebih kecil. Faktor kedua adalah tingkat tuntutan pekerjaan, di mana dalam kondisi tekanan tinggi, manajer cenderung mengambil keputusan cepat berdasarkan intuisi dan latar belakang pribadi karena keterbatasan waktu dan sumber daya. Ini membuat pengaruh karakteristik pribadi menjadi lebih dominan. Namun, dalam kondisi tekanan yang rendah, pengambilan keputusan dilakukan dengan lebih rasional dan sistematis, sehingga ketergantungan pada ciri pribadi berkurang.

UET menyatakan bahwa latar belakang manajerial, termasuk usia, masa jabatan, dan keahlian memiliki pengaruh penting terhadap strategi dan kinerja perusahaan (Hambrick & Mason, 1984). UET juga mengakui adanya batasan rasionalitas pemimpin, di mana keputusan sering kali diambil berdasarkan faktor kognitif, sosial, dan fisiologis. Teori ini menekankan bahwa pemahaman terhadap karakteristik manajerial merupakan kunci untuk memprediksi pilihan strategis dan hasil organisasi.



Sumber: (Hambrick & Mason, 1984)

Gambar 2.1 Perspektif UET dalam Organisasi

2.1.4. *Resource-Based View (RBV)*

Resource-Based View (RBV) merupakan sebuah teori yang menekankan pentingnya sumber daya dan kapabilitas internal organisasi dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (J. B. Barney & Arikan, 2008). Teori RBV menyatakan bahwa perusahaan dapat menggapai kinerja yang superior jika mereka mampu mengelola sumber daya mereka dengan baik (Luthan *et al.*, 2025; Wernerfelt, 1995). RBV berakar pada pandangan bahwa perusahaan adalah kumpulan dari sumber daya yang unik dan sulit ditiru. Sumber daya ini bisa berupa aset fisik, kapabilitas manusia, teknologi, informasi, atau bahkan reputasi perusahaan (J. B. Barney & Ray, 2015).

RBV adalah pendekatan strategis yang menekankan pentingnya sumber daya internal perusahaan dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. RBV pertama kali diperkenalkan oleh Wernerfelt pada tahun 1984 dan dipopulerkan lebih lanjut oleh Barney pada tahun 1991. Pendekatan ini berfokus pada bagaimana organisasi dapat memanfaatkan sumber daya yang unik, bernilai, dan sulit ditiru untuk membangun posisi kompetitif yang tidak mudah digantikan oleh pesaing (Wernerfelt, 2021). Menurut (J. B. Barney & Ray, 2015), sumber daya dianggap strategis jika memenuhi empat kriteria utama yang dikenal dengan istilah VRIN: bernilai (*valuable*), langka (*rare*), sulit ditiru (*inimitable*), dan tidak tergantikan (*non-substitutable*). Sumber daya yang memenuhi karakteristik ini memungkinkan perusahaan menciptakan efisiensi dan keunggulan operasional yang signifikan. Sebagai contoh, teknologi canggih, proses produksi yang inovatif, serta keahlian tenaga kerja adalah sumber daya yang dapat dimanfaatkan untuk mengoptimalkan operasi bisnis sekaligus membangun daya saing yang berkelanjutan (Grant, 2009).

1. Bernilai (*Valuable*)

Sumber daya dikatakan bernilai jika dapat membantu perusahaan mencapai efisiensi dan efektivitas operasional, sekaligus memenuhi kebutuhan pasar. Teknologi modern, seperti sistem manufaktur otomatis dapat meningkatkan produktivitas, mengurangi biaya, dan memberikan nilai tambah kepada pelanggan. Dalam manajemen operasional, pemanfaatan sumber daya bernilai

memungkinkan perusahaan menghadapi tekanan persaingan dengan lebih baik (Peteraf & Barney, 2003).

2. Langka (*Rare*)

Kelangkaan sumber daya menjadi salah satu faktor yang membuatnya strategis. Sumber daya yang langka menciptakan diferensiasi yang sulit ditiru oleh kompetitor. Sebagai contoh, paten atas inovasi teknologi tertentu dapat memberikan keuntungan kompetitif eksklusif kepada perusahaan. Dalam operasional, kelangkaan ini dapat diwujudkan melalui akses eksklusif terhadap bahan baku berkualitas tinggi atau teknologi unik (Teece, 2020).

3. Sulit Ditiru (*Inimitable*)

Kompleksitas, kerahasiaan, atau keunikan sumber daya tertentu membuatnya sulit untuk ditiru oleh pesaing. Misalnya, budaya organisasi yang kuat, pengalaman manajerial yang spesifik, atau proses bisnis yang dirancang dengan cermat adalah elemen yang sulit direplikasi. Dalam manajemen operasional, perusahaan yang memiliki keahlian unik dalam mengelola rantai pasok atau teknologi manufaktur canggih akan lebih sulit ditandingi.

4. Tidak Tergantikan (*Non-substitutable*)

Karakteristik ini merujuk pada sumber daya yang tidak memiliki alternatif lain dengan nilai yang setara. Sebagai contoh, tenaga kerja dengan keahlian khusus dalam teknologi tertentu atau proses manufaktur yang sangat spesifik sulit digantikan oleh teknologi lain. Ketergantungan pada sumber daya seperti ini memberikan perusahaan keunggulan unik yang tidak mudah disamakan oleh pesaing (Grant, 2009).

Manajemen operasional berfokus pada perencanaan, pengelolaan, dan pengendalian proses produksi dan distribusi barang atau jasa. Dengan menggunakan RBV, perusahaan dapat mengidentifikasi sumber daya yang menjadi kekuatan inti dalam operasionalnya. Teori RBV merupakan salah satu pendekatan strategis yang berfokus pada pentingnya sumber daya internal sebagai faktor kunci untuk mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. RBV berpendapat bahwa keberhasilan organisasi ditentukan oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar atau pesaing dan kemampuan untuk mengelola dan

memanfaatkan sumber daya yang unik dan strategis. Komponen utama RBV meliputi (Nakhwah, 2025):

1. Sumber Daya Bernilai (*Valuable Resources*)

Sumber daya yang dimiliki organisasi harus mampu memberikan nilai tambah, baik melalui peningkatan efisiensi maupun efektivitas dalam proses bisnis. Contohnya teknologi inovatif yang dapat mempercepat produksi atau keahlian karyawan yang meningkatkan kualitas produk.

2. Sumber Daya Langka (*Rare Resources*)

Sumber daya yang jarang dimiliki oleh pesaing memberikan organisasi keunggulan tersendiri. Sumber daya ini dapat berupa keahlian khusus, paten, atau hubungan strategis dengan mitra bisnis.

3. Sumber Daya yang Tidak Mudah Ditiru (*Inimitable Resources*)

Sumber daya yang sulit untuk ditiru mencakup elemen-elemen yang memiliki nilai historis, kompleksitas sosial, atau kekhususan teknologi. Misalnya budaya organisasi yang kuat yang terbentuk melalui sejarah panjang perusahaan.

4. Kapabilitas Organisasi (*Organizational Capability*)

Ini mencakup kemampuan organisasi untuk mengintegrasikan, mengatur, dan memanfaatkan sumber daya tersebut secara efektif guna mencapai tujuan strategis. Tanpa kemampuan manajemen yang baik, sumber daya yang bernilai sekalipun tidak akan memberikan dampak signifikan terhadap kinerja organisasi.

2.1.5. Kinerja Keuangan (ROA)

Untuk menilai kinerja finansial perusahaan, berbagai rasio finansial digunakan sebagai alat analisis, salah satunya ialah rasio profitabilitas (Pahlevi & Anwar, 2022). Menurut Tutcu *et al.* (2024), rasio ini diaplikasikan guna memperhitungkan suatu entitas mampu menciptakan laba melalui pemanfaatan sumber dayanya. Salah satu indikator utama dalam rasio profitabilitas ialah *Return on Assets* (ROA), yang merefleksikan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memaksimalkan keuntungan (Singh *et al.*, 2023). Dengan memahami hubungan antara aset dan laba yang dihasilkan, ROA menjadi salah satu parameter penting dalam menilai keberlanjutan dan potensi

pertumbuhan suatu perusahaan. ROA sering digunakan dalam berbagai studi finansial untuk mengevaluasi kinerja dan efisiensi operasional perusahaan (Handoyo & Wahyudi, 2020).

Pemilihan ROA dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan bahwa indikator ini mencerminkan efisiensi keseluruhan perusahaan dalam mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki, bukan hanya ekuitas pemegang saham seperti *Return on Equity* (ROE). Mengingat bahwa *ESG disclosure* mencakup dimensi keberlanjutan secara menyeluruh, baik dari sisi lingkungan, sosial, maupun tata kelola, dampaknya cenderung berpengaruh terhadap efisiensi dan produktivitas operasional yang tercermin langsung dalam ROA. Dalam perusahaan BUMN, struktur pendanaan yang kompleks dan keterlibatan modal pemerintah membuat ROE menjadi kurang representatif sebagai tolok ukur kinerja, karena nilai ekuitas dapat dipengaruhi oleh kebijakan non-komersial atau subsidi. ROA dipilih sebagai indikator utama dalam penelitian ini karena lebih netral, objektif, dan mencerminkan efektivitas pemanfaatan aset secara menyeluruh sebagai respons terhadap penerapan ESG.

ROA ialah rasio untuk mengevaluasi kapabilitas manajemen dalam perusahaan untuk meraih keuntungan melalui pemanfaatan total aset yang dimiliki (Choiriyah *et al.*, 2021). ROA juga dipahami sebagai rasio yang menghitung kapabilitas perusahaan untuk mengoptimalkan keuntungan dari asetnya. Al-Sharkas & Al-Sharkas (2022) menyatakan bahwa analisis ROA mempertimbangkan pengurangan biaya modal atau biaya pendanaan aset akan tergambar tingkat efektivitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan melalui pemanfaatan aset tersebut. ROA sendiri berfungsi untuk menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya guna memperoleh profit. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar peluang perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan laba secara efisien (Sitohang & Siagian, 2021). Profitabilitas diukur melalui perbandingan antara laba dalam periode tertentu dan jumlah aset atau modal yang digunakan (Jayathilaka, 2020). Nilai ROA lebih tinggi mengindikasikan efisiensi lebih baik dalam pemanfaatan aset untuk menghasilkan keuntungan.

Tabel 2.1 Kriteria Penetapan Peringkat Rentabilitas ROA

Peringkat	Kriteria	Keterangan
1	$ROA > 1,5\%$	Sangat Sehat
2	$1,25\% < ROA \leq 1,5\%$	Sehat
3	$0,5\% < ROA \leq 1,25\%$	Cukup Sehat
4	$0\% < ROA \leq 0,5\%$	Kurang Sehat
5	$ROA = 0\%$	Tidak Sehat

Sumber: Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP, 2004.

2.1.6. *Environmental, Social, and Governance (ESG)*

ESG adalah singkatan dari *Environmental, Social, and Governance*, yang menjadi panduan wajib bagi perusahaan yang ingin berinvestasi dengan mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Konsep ini berfungsi sebagai alat evaluasi untuk menilai dampak sosial dan keberlanjutan dari investasi perusahaan (Stuebs & Sun, 2014). Perusahaan yang mematuhi standar ini akan mengintegrasikan ketiga aspek tersebut dalam operasional bisnis dan pengambilan keputusan. ESG memegang peranan penting dalam pembangunan berkelanjutan dan kegiatan usaha. Integrasi prinsip-prinsip ESG memandu keputusan investasi, kebijakan perusahaan, dan praktik akuntabilitas, sehingga berkontribusi pada pendekatan holistik terhadap keberlanjutan perusahaan dan perilaku bisnis yang bertanggung jawab. Penelitian ini memfokuskan berbagai aspek ESG dan dampaknya terhadap berbagai dimensi bisnis dan masyarakat.

Meneliti transformasi kinerja keberlanjutan ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan melalui *ESG disclosure*, yang menekankan pengaruh informasi ESG terhadap kinerja keberlanjutan di antara perusahaan-perusahaan Asia (Alsayegh *et al.*, 2020). Fokus pada evaluasi bagaimana lembaga pemeringkat ESG mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan dengan menekankan peran lembaga pemeringkat ESG dalam upaya mencapai pembangunan yang lebih berkelanjutan (Escrig-Olmedo *et al.*, 2019). Membahas pentingnya ESG dalam pengambilan keputusan investasi, menekankan manfaat memasukkan informasi ESG dalam keputusan investasi bagi investor, masyarakat, dan lingkungan (Sultana *et al.*, 2018). Menyelidiki faktor dan motif yang membentuk kesediaan pengelola reksa dana untuk memasukkan isu-isu LST ke dalam pengambilan

keputusan investasi dengan memfokuskan perilaku dan karakteristik yang memengaruhi integrasi LST (Przychodzeń *et al.*, 2016).

Memfokuskan tantangan terkait penggunaan informasi ESG, khususnya kurangnya komparabilitas karena standar pelaporan yang menghambat pemanfaatan data ESG secara efektif (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Menekankan semakin pentingnya pembangunan berkelanjutan perusahaan dan kinerja ESG dalam mengevaluasi pembangunan berkelanjutan yang berfungsi sebagai panduan untuk aksi korporasi dan keputusan investasi secara global (Yang *et al.*, 2024). Mengeksplorasi bagaimana lembaga pemeringkat ESG dapat mempromosikan model bisnis yang berkontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan dengan menekankan peran informasi ESG dalam mengukur kontribusi perusahaan terhadap keberlanjutan (Torres *et al.*, 2018).

Membahas hubungan antara kinerja ESG perusahaan dan efisiensi audit, memfokuskan hubungan erat antara ESG dan tujuan pembangunan berkelanjutan (L. Zhang & Guo, 2024). Menyelidiki dampak ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan di Delta Sungai Tiongkok, menekankan ESG sebagai manifestasi komprehensif pembangunan berkelanjutan dan faktor yang memengaruhi manfaat ekonomi (Liu *et al.*, 2022). Menguji dampak pedoman pelaporan dan verifikasi ESG terhadap pengungkapan informasi perusahaan dengan menekankan peran pedoman ESG dalam meningkatkan kredibilitas pengungkapan perusahaan terkait ESG (Darnall *et al.*, 2022). Referensi-referensi ini secara kolektif menggarisbawahi pentingnya faktor-faktor ESG dalam mendorong praktik bisnis berkelanjutan, meningkatkan transparansi, dan mendorong perilaku perusahaan yang bertanggung jawab sejalan dengan prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Dalam penelitian ini, pengukuran ESG *disclosure* dilakukan dengan menggunakan indikator-indikator yang disusun berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI standards), yang dianggap sebagai salah satu kerangka pelaporan keberlanjutan paling komprehensif dan diakui secara internasional.

Setiap dimensi (*Environmental, Social, dan Governance*) diukur dengan menghitung proporsi item pengungkapan ESG yang dilaporkan oleh perusahaan dibandingkan dengan total item yang tersedia dalam masing-masing kategori GRI. Pendekatan ini merujuk pada metode yang digunakan oleh Leony *et al.* (2024), yang mengukur tingkat ESG *disclosure* berdasarkan rasio pengungkapan aktual terhadap total item GRI yang relevan, sehingga menghasilkan skor ESG yang kuantitatif dan terstandarisasi.

2.1.7. Global Reporting Initiative Standards

2.1.7.1. Pengertian GRI Standards

GRI *Standards* atau *Global Reporting Initiative Standards* merupakan seperangkat pedoman yang diakui secara global untuk pelaporan keberlanjutan. Standar ini disusun oleh organisasi *Global Reporting Initiative* yang bertujuan untuk membantu organisasi atau perusahaan dalam menyusun laporan keberlanjutan yang menyeluruh, terbuka, serta dapat dibandingkan antar entitas (Norges Bank, 2020). GRI *standards* mencakup aspek lingkungan, sosial, dan ekonomi, memungkinkan perusahaan untuk melaporkan dampak mereka terhadap isu-isu penting seperti emisi karbon, hak asasi manusia kepatuhan hukum, keberagaman, serta praktik ketenagakerjaan yang adil (Luque-Vilchez *et al.*, 2023). Tujuan utama dari standar ini adalah mendorong transparansi dan akuntabilitas organisasi terhadap kinerja keberlanjutannya kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, komunitas, hingga lingkungan sekitar. Melalui penerapan GRI, perusahaan dapat memperkuat pengelolaan dampak sosial-lingkungannya serta membangun hubungan yang lebih baik dengan para *stakeholder* (GRI, 2021). GRI juga memungkinkan perbandingan lintas industri dan perusahaan dalam menilai kinerja keberlanjutan.

Sekitar 73% dari 250 perusahaan global terbesar telah menerbitkan laporan keberlanjutan tahunannya sesuai dengan standar GRI, menjadikannya sebagai kerangka pelaporan yang paling banyak digunakan di dunia. GRI sendiri mulai berdiri pada tahun 1997 dan panduan pertamanya dirilis pada tahun 2000. Selama lebih dari dua dekade, GRI terus melakukan pembaruan terhadap standar dan

materi pendukungnya. GRI juga mendukung agenda *Sustainable Development Goals* (SDGs) yang dicanangkan oleh PBB pada tahun 2015. GRI menyediakan kerangka kerja bagi perusahaan untuk mengungkapkan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan mereka secara transparan. Standar ini menjadi populer karena dapat diakses secara gratis oleh publik dan berbagai jenis organisasi (PwC, 2023). Menurut Adams *et al.* (2022), GRI *standards* terbagi menjadi tiga kelompok utama:

1. GRI *Universal Standards*: Berlaku untuk seluruh perusahaan, standar ini mencakup informasi umum seperti profil organisasi, cakupan pelaporan, periode pelaporan, titik kontak, serta jaminan eksternal. Standar ini juga mencakup pengungkapan isu-isu material yang relevan.
2. GRI *Sector Standards*: Disusun khusus untuk sektor industri tertentu, seperti bahan baku, transportasi, energi, pariwisata, dan jasa lainnya. Standar ini mendukung pengungkapan informasi yang lebih relevan berdasarkan karakteristik sektor usaha.
3. GRI *Topic Standards*: Menyajikan informasi mendalam mengenai dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan, termasuk isu-isu seperti antikorupsi, penggunaan energi dan material, hak asasi manusia, serta keberagaman. Tingkat pengungkapan disesuaikan dengan konteks operasional masing-masing perusahaan.

Menjelang akhir tahun 2016, GRI GSBB mulai mengembangkan dan menyosialisasikan GRI *standards*, yang kemudian diterapkan di Indonesia pada 2017. Sejak 1 Juli 2018, GRI *standards* mulai diberlakukan secara efektif di Indonesia sebagai panduan dalam menyusun *sustainability report* dalam format laporan keuangan maupun laporan tahunan perusahaan (Aprilia & Sarumpaet, 2023).

2.1.7.2. Manfaat GRI Standards

GRI *standards* memberikan berbagai manfaat penting bagi perusahaan maupun masyarakat luas (Gutama & Sisdianto, 2024). Beberapa manfaat utamanya meliputi:

1. Peningkatan Keterbukaan Informasi

Dengan menerapkan GRI *standards*, perusahaan dapat menyampaikan kinerja sosial, ekonomi, dan lingkungannya secara lebih terbuka. Hal ini memberikan pemahaman yang lebih jelas bagi para pemangku kepentingan, termasuk investor, pelanggan, dan publik mengenai kontribusi dan dampak perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat.

2. Memperkuat Citra Perusahaan

Penerapan standar ini dapat membantu membangun citra perusahaan sebagai entitas yang peduli terhadap isu sosial dan lingkungan. Citra positif ini mampu meningkatkan kepercayaan dari para pemangku kepentingan serta memperluas jangkauan pasar dan investasi.

3. Pengelolaan Risiko yang Lebih Efektif

Dengan memahami dampak kegiatan operasional terhadap lingkungan dan sosial, perusahaan dapat mengidentifikasi serta mengelola risiko keberlanjutan secara lebih dini. GRI *standards* memfasilitasi perusahaan dalam menerapkan pendekatan proaktif terhadap pengendalian risiko dan praktik usaha yang berkelanjutan.

4. Dorongan terhadap Inovasi Berbasis Keberlanjutan

GRI *standards* mendorong perusahaan untuk terus berinovasi dalam hal keberlanjutan. Dengan fokus pada efisiensi sumber daya, pengurangan dampak lingkungan, dan peningkatan interaksi sosial, perusahaan dapat menemukan peluang inovasi yang relevan dan bermanfaat jangka panjang.

5. Standar Perbandingan yang Konsisten Antarperusahaan

Melalui format pelaporan yang seragam dan menyeluruh, perusahaan dapat membandingkan kinerja keberlanjutan mereka dengan kompetitor atau pelaku usaha lain dalam sektor yang sama. Ini memungkinkan evaluasi yang objektif terhadap posisi perusahaan dan area yang memerlukan peningkatan.

2.1.7.3. Prinsip-prinsip GRI Standards

Prinsip-prinsip pelaporan berfungsi sebagai fondasi utama untuk memastikan kualitas pelaporan dalam pembangunan berkelanjutan. Penerapan prinsip-prinsip ini sangat penting agar laporan keberlanjutan yang disusun telah sesuai dengan

pedoman GRI. Prinsip-prinsip ini memberikan arahan dalam menghasilkan informasi yang bermutu dan penyajian yang tepat sehingga memungkinkan pemangku kepentingan untuk menilai situasi dan mengambil keputusan berdasarkan data yang disediakan (Susanto *et al.*, 2022). Berdasarkan penelitian Agustina *et al.* (2022), berikut delapan prinsip utama pelaporan menurut standar GRI:

1. Akurasi

Informasi yang disajikan dalam laporan harus tepat dan detail, sehingga pemangku kepentingan dapat mengevaluasi kinerja perusahaan secara akurat. Akurasi informasi kuantitatif bergantung pada metode pengumpulan dan analisis data, sementara informasi kualitatif ditentukan oleh kejelasan dan kesesuaiannya dengan fakta yang tersedia.

2. Keseimbangan

Laporan harus menyajikan dampak baik positif maupun negatif dari kegiatan perusahaan secara objektif agar penilaian terhadap kinerja keseluruhan menjadi lebih menyeluruh.

3. Kejelasan

Informasi dalam laporan harus disampaikan dengan cara yang mudah dimengerti dan mudah diakses oleh para pembacanya.

4. Keterbandingan

Data dan informasi dalam laporan harus disusun secara konsisten agar memungkinkan perbandingan antar periode atau dengan perusahaan lain. Dengan prinsip ini, pembaca dapat mengamati perubahan dan perkembangan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu.

5. Kelengkapan

Laporan harus mencakup informasi yang memadai untuk membantu pemangku kepentingan menilai kinerja organisasi selama periode pelaporan yang dimaksud.

6. Konteks Keberlanjutan

Perusahaan perlu melaporkan kinerjanya dalam kaitannya dengan pembangunan berkelanjutan secara umum. Artinya, laporan harus

mencerminkan kontribusi atau dampak perusahaan terhadap isu-isu keberlanjutan global.

7. Ketepatan Waktu

Pelaporan harus dilakukan secara rutin dan tepat waktu agar informasi yang disajikan relevan untuk pengambilan keputusan. Prinsip ini juga menyangkut keterbukaan informasi dalam waktu yang tidak terlalu lama setelah periode pelaporan selesai.

8. Keandalan

Informasi yang disampaikan dalam laporan harus dapat diuji kebenarannya. Proses pengumpulan, pencatatan, penyusunan, dan analisis data harus dilakukan secara sistematis agar hasilnya dapat diverifikasi dan dipercaya.

2.1.7.4. Pengungkapan GRI Standards

GRI *standards* merupakan organisasi internasional berbasis daring yang menjadi pelopor dalam mendorong pembangunan berkelanjutan secara global. GRI menyediakan kerangka kerja pelaporan yang banyak digunakan dalam penyusunan laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus memperbaiki serta menerapkannya di berbagai belahan dunia. Pada tahun 2015, GRI membentuk Dewan Standar Keberlanjutan Global (GRI *Global Sustainability Standards Board*/GRI GSBB) yang bertanggung jawab dalam pengembangan standar laporan keberlanjutan. Menjelang akhir tahun 2016, GRI GSBB mulai merancang Standar GRI yang akhirnya diadopsi dan mulai diterapkan di Indonesia pada tahun 2017. Standar ini secara resmi diberlakukan efektif pada 1 Juli 2018 (GRI, 2017).

Indikator *Global Standards* (GS) yang digunakan dalam penelitian ini adalah GS16 dan GS21, yang merupakan bagian dari kerangka pelaporan keberlanjutan yang dikembangkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). GS16 berfokus pada aspek *Economic Performance* yang mencerminkan kinerja ekonomi organisasi, termasuk kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi lokal serta dampaknya terhadap pemangku kepentingan (GRI, 2017). GS21 menitikberatkan pada isu-isu sosial, khususnya terkait *Customer Health and Safety*, yang menilai sejauh mana

perusahaan menjaga keselamatan dan kesehatan pelanggan dalam penggunaan produk atau jasa yang ditawarkan (GRI, 2021). Penggunaan kedua indikator ini dipilih karena relevan dengan tujuan penelitian dalam mengevaluasi tanggung jawab sosial dan ekonomi perusahaan dalam kerangka keberlanjutan. Standar GRI memberikan panduan bagi perusahaan untuk mengungkapkan informasi keberlanjutan, termasuk dalam bentuk laporan keberlanjutan tahunan dan laporan keuangan perusahaan.

a. GRI Standards 2016 (GS16)

GRI *standards* 2016 adalah kerangka standar pelaporan keberlanjutan global pertama yang disusun dalam bentuk modular oleh GRI, yang memungkinkan organisasi secara sistematis mengungkapkan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosialnya. Standar ini dirancang untuk membantu perusahaan meningkatkan transparansi, akuntabilitas, serta membandingkan kinerja keberlanjutan antar organisasi secara konsisten dan terukur (GRI, 2017). GRI *standards* edisi 2016 terdiri atas tiga modul utama, yaitu:

1. GRI 101: Landasan (*Foundation*)

Modul ini berfungsi sebagai titik awal penggunaan seluruh standar GRI. Didalamnya tercantum prinsip-prinsip pelaporan untuk membantu menentukan konten dan kualitas laporan keberlanjutan.

2. GRI 102: Pengungkapan Umum (*General Disclosures*)

Modul ini mencakup informasi latar belakang organisasi dan praktik pelaporan keberlanjutannya, termasuk informasi mengenai profil perusahaan, strategi, etika dan tata kelola, keterlibatan pemangku kepentingan, serta proses penyusunan laporan.

3. GRI 103: Pendekatan Manajemen (*Management Approach*)

Modul ini digunakan untuk mengungkapkan pendekatan manajerial dan batasan terkait topik-topik material. Informasi yang perlu disampaikan mencakup identifikasi topik penting, penanganan isu-isu tersebut, serta evaluasi atas efektivitas pendekatan manajemen.

Selain tiga modul utama tersebut, GRI juga menyusun 33 modul tematik yang dikelompokkan ke dalam tiga kategori besar berdasarkan pengkodean, yaitu:

1. GRI 200: Ekonomi

Berisi indikator terkait dampak ekonomi aktivitas perusahaan, seperti kinerja keuangan, keberadaan di pasar, dampak ekonomi tidak langsung, kebijakan pengadaan, pencegahan korupsi, dan etika persaingan.

2. GRI 300: Lingkungan Hidup

Menyajikan informasi mengenai dampak lingkungan dari kegiatan operasional, termasuk aspek penggunaan material, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, limbah, dan pengelolaan lingkungan oleh pemasok.

3. GRI 400: Sosial

Menjelaskan dampak sosial yang timbul dari aktivitas perusahaan terhadap masyarakat. Cakupannya meliputi isu ketenagakerjaan, hubungan industrial, keselamatan dan kesehatan kerja, pelatihan, keberagaman dan kesetaraan, nondiskriminasi, kebebasan berserikat, pekerja anak, hak asasi manusia, kontribusi pada komunitas lokal, tanggung jawab pemasok secara sosial, kebijakan publik, privasi konsumen, pemasaran, pelabelan produk, serta kepatuhan terhadap ketentuan sosial dan ekonomi.

Tabel 2.2 Indeks GS16

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
Aspek Tata Kelola (<i>Governance</i>)		
1	GRI 102: Pengungkapan Umum 2016	102-18: Struktur Tata Kelola
2		102-19: Mendelegasikan wewenang
3		102-20: Tanggung jawab tingkat eksekutif untuk topik ekonomi, lingkungan, dan sosial
4		102-21: Berkonsultasi dengan para pemangku kepentingan mengenai topik-topik ekonomi, lingkungan, dan sosial
5		102-22: Komposisi badan tata kelola tertinggi dan komitennya
6		102-23: Ketua badan tata kelola tertinggi
7		102-24: Menominasikan dan memilih badan tata kelola tertinggi
8		102-25: Konflik kepentingan
9		102-26: Peran badan tata kelola tertinggi dalam menetapkan tujuan, nilai-nilai, dan strategi
10		102-27: Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
11		102-28: Mengevaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
12		102-29: Mengidentifikasi dan mengelola dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial
13		102-30: Keefektifan proses manajemen risiko
14		102-31: Pengkajian topik ekonomi, lingkungan, dan sosial
15		102-32: Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
16		102-33: Mengomunikasikan hal-hal kritis
17		102-34: Sifat dan jumlah total hal-hal kritis
18		102-35: Kebijakan remunerasi
19		102-36: Proses untuk menentukan remunerasi
20		102-37 : Keterlibatan para pemangku kepentingan dalam remunerasi
21		102-38: Rasio kompensasi total tahunan
22		102-39 : Persentase kenaikan pada total rasio kompensasi total tahunan
Aspek Lingkungan (<i>Environment</i>)		
1	GRI 301: Material 2016	301-1: Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
2		301-2: Material input dari daur ulang yang digunakan
3		301-3: Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
4	GRI 302: Energi 2016	302-1: Konsumsi energi dalam organisasi
5		302-2: Konsumsi energi di luar organisasi
6		302-3: Intensitas energi
7		302-4: Pengurangan konsumsi energi
8		302-5: Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
9	GRI 303: Air dan Efluen 2018	303-1: Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
10		303-2: Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air
11		303-3: Pengambilan air
12		303-4: Pembuangan air
13		303-5: Konsumsi air
14	GRI 304: Keanekaragaman Hayati 2016	304-1: Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung
15		304-2: Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
16		304-3 : Habitat yang dilindungi atau direstorasi
17		304-4: Spesies daftar merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
18	GRI 305: Emisi 2016	305-1: Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
19		305-2: Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
20		305-3: Emisi GRK (Scope 3) tidak langsung lainnya
21		305-4: Intensitas emisi GRK
22		305-5: Pengurangan emisi GRK
23		305-6: Emisi zat perusak ozon (ODS)
24		305-7: Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (SOx), dan emisi udara signifikan lainnya
25	GRI 306: Efluen dan Limbah 2016	306-1: Pelepasan air berdasarkan kualitas dan tujuan
26		306-2: Limbah berdasarkan jenis dan metode pembuangan
27		306-3: Tumpahan yang signifikan
28		306-4: Pengangkutan limbah berbahaya

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
29		306-5: Badan air yang dipengaruhi oleh pelepasan dan/atau limbah air
30	GRI 307: Kepatuhan Lingkungan 2016	307-1: Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan tentang lingkungan hidup
31	GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016	308-1: Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan
32		308-2: Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
Aspek Sosial (Social)		
1	GRI 401: Kepegawaian 2016	401-1: Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
2		401-2: Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu
3		401-3: Cuti melahirkan
4	GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen 2016	402-1: Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
5	GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja 2018	403-1: Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
6		403-2: Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi insiden
7		403-3: Layanan kesehatan kerja
8		403-4: Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
9		403-5: Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
10		403-6: Peningkatan kualitas kesehatan pekerja
11		403-7: Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis
12		403-8: Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
13		403-9: Kecelakaan kerja
14		403-10: Penyakit akibat kerja
15	GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan 2016	404-1: Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
16		404-2: Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan
17		404-3: Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
18	GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang Setara 2016	405-1: Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
19		405-2: Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki
20	GRI 406: Nondiskriminasi 2016	406-1: Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
21	GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif 2016	407-1: Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
22	GRI 408: Pekerja Anak 2016	408-1: Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
23	GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja 2016	409-1: Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
24	GRI 410: Praktik Keamanan 2016	410-1: Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
25	GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	411-1: Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
26	GRI 412: Penilaian Hak Asasi Manusia	412-1: Operasi-operasi yang telah melewati tinjauan hak asasi manusia atau penilaian dampak
27		412-2: Pelatihan karyawan mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
28		412-3: Perjanjian dan kontrak investasi signifikan yang memasukkan klausul-klausul hak asasi manusia atau yang telah melalui penyaringan hak asasi manusia
29	GRI 413: Masyarakat Setempat 2016	413-1: Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan
30		413-2: Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
31	GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	414-1: Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
32		414-2: Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
33	GRI 415: Kebijakan Publik 2016	415-1: Kontribusi politik
34	GRI 416: Kesehatan dan	416-1: Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
35	Keselamatan Pelanggan 2016	416-2: Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
36	GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016	417-1: Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
37		417-2: Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
38		417-3: Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
39	GRI 418: Privasi Pelanggan 2016	418-1: Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan
40	GRI 419: Kepatuhan Sosial Ekonomi 2016	419-1: Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan di bidang sosial dan ekonomi

Sumber: *Global Reporting Initiative, 2016.*

b. GRI Standards 2021 (GS21)

GRI standards 2021 merupakan versi terbaru dari standar pelaporan keberlanjutan GRI yang memperkenalkan pendekatan berbasis dampak (*impact-based approach*) dan memperkuat prinsip materialitas. Dibandingkan edisi sebelumnya, GRI 2021 lebih fokus pada dampak nyata organisasi terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat, serta mempertegas keterlibatan pemangku kepentingan dan tanggung jawab organisasi dalam mengelola topik-topik yang paling signifikan dalam ruang lingkup ESG (GRI, 2021). GRI standards edisi 2021 terdiri atas modul-modul inti berikut:

1. GRI 1: Landasan 2021 (*Foundation*)

Modul ini menjadi dasar utama untuk memahami dan menerapkan Standar GRI 2021. Di dalamnya tercantum prinsip-prinsip pelaporan keberlanjutan, seperti akurasi, keseimbangan, keterbandingan, dan keterandalan, yang membantu organisasi dalam menentukan isi laporan dan memastikan kualitasnya. GRI 1 juga menjelaskan definisi penting dan kerangka kerja pelaporan berbasis prinsip materialitas.

2. GRI 2: Pengungkapan Umum 2021 (*General Disclosures*)

Modul ini mencakup informasi umum mengenai organisasi pelapor, termasuk profil organisasi, struktur tata kelola, nilai-nilai dan etika, pemangku

kepentingan, serta proses pelaporan. Pengungkapan dalam modul ini bertujuan memberikan konteks dasar yang diperlukan untuk memahami informasi keberlanjutan perusahaan.

3. GRI 3: Topik Material 2021 (*Material Topics*)

Modul ini digunakan untuk mengidentifikasi, menentukan, dan melaporkan topik-topik material, yaitu isu-isu yang paling signifikan dampaknya terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat, serta penting bagi pengambilan keputusan pemangku kepentingan. Modul ini juga mengatur bagaimana organisasi menyampaikan pendekatannya terhadap topik-topik tersebut.

4. GRI 11: Sektor Minyak dan Gas 2021 (*Oil and Gas Sector Standard*)

Modul ini merupakan Standar Sektor GRI yang dirancang khusus untuk industri minyak dan gas. Di dalamnya mencakup topik-topik keberlanjutan yang sangat relevan dan berisiko tinggi dalam sektor ini, seperti emisi gas rumah kaca, hak atas tanah, dampak terhadap komunitas lokal, serta keselamatan operasional. Standar ini membantu perusahaan minyak dan gas dalam melaporkan dampak keberlanjutannya secara lebih spesifik, transparan, dan dapat dibandingkan antar entitas.

Tabel 2.3 Indeks GS21

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
Aspek Tata Kelola (<i>Governance</i>)		
1	GRI 2: Pengungkapan Umum 2021	2-9: Struktur dan komposisi tata kelola
2		2-10: Pencalonan dan pemilihan badan tata kelola tertinggi
3		2-11: Ketua badan tata kelola tertinggi
4		2-12: Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen dampak
5		2-13: Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak
6		2-14: Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan
7		2-15: Konflik kepentingan
8		2-16: Komunikasi masalah penting
9		2-17: Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
10		2-18: Evaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
11		2-19: Kebijakan remunerasi
12		2-20: Proses untuk menentukan remunerasi
13		2-21: Rasio kompensasi total tahunan

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
Aspek Lingkungan (<i>Environment</i>)		
1	GRI 301: Material 2016	301-1: Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
2		301-2: Material input dari daur ulang yang digunakan
3		301-3: Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
4	GRI 302: Energi 2016	302-1: Konsumsi energi dalam organisasi
5		302-2: Konsumsi energi di luar organisasi
6		302-3: Intensitas energi
7		302-4: Pengurangan konsumsi energi
8		302-5: Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
9	GRI 303: Air dan Efluen 2018	303-1: Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
10		303-2: Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air
11		303-3: Pengambilan air
12		303-4: Pembuangan air
13		303-5: Konsumsi air
14	GRI 304: Keanekaragaman Hayati 2016	304-1: Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung
15		304-2: Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
16		304-3: Habitat yang dilindungi atau direstorasi
17		304-4: Spesies daftar merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
18	GRI 305: Emisi 2016	305-1: Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
19		305-2: Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
20		305-3: Emisi GRK (Scope 3) tidak langsung lainnya
21		305-4: Intensitas emisi GRK
22		305-5: Pengurangan emisi GRK
23		305-6: Emisi zat perusak ozon (ODS)
24		305-7: Nitrogen oksida (NO _x), belerang oksida (SO _x), dan emisi udara signifikan lainnya
25	GRI 306: Efluen dan Limbah 2016	306-3: Tumpahan yang signifikan
26	GRI 306: Limbah 2020	306-1: Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
27		306-2: Manajemen dampak signifikan terkait limbah
28		306-3: Timbulan limbah
29		306-4: Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir
30		306-5: Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir
31	GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016	308-1: Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan
32		308-2: Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
Aspek Sosial (Social)		
1	GRI 401: Kepegawaian 2016	401-1: Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
2		401-2: Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu
3		401-3: Cuti melahirkan
4	GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manaje men 2016	402-1: Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
5	GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja 2018	403-1: Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
6		403-2: Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi insiden
7		403-3: Layanan kesehatan kerja
8		403-4: Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
9		403-5: Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
10		403-6: Peningkatan kualitas kesehatan pekerja
11		403-7: Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis
12		403-8: Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
13		403-9: Kecelakaan kerja
14		403-10: Penyakit akibat kerja
15	GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan 2016	404-1: Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
16		404-2: Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan
17		404-3: Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier
18	GRI 405: Keanekaragam an dan Peluang Setara 2016	405-1: Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
19		405-2: Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki
20	GRI 406: Nondiskrimina si 2016	406-1: Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
21	GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif 2016	407-1: Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko

No	Indeks Isi Standar GRI	Pengungkapan
22	GRI 408: Pekerja Anak 2016	408-1: Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
23	GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja 2016	409-1: Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
24	GRI 410: Praktik Keamanan 2016	410-1: Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
25	GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	411-1: Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
26	GRI 413: Masyarakat Setempat 2016	413-1: Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan
27		413-2: Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
28	GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	414-1: Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
29		414-2: Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
30	GRI 415: Kebijakan Publik 2016	415-1: Kontribusi politik
31	GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan 2016	416-1: Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa
32		416-2: Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
33	GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016	417-1: Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
34		417-2: Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
35		417-3: Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
36	GRI 418: Privasi Pelanggan 2016	418-1: Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan

Sumber: *Global Reporting Initiative, 2021.*

2.1.8. CEO Tenure

CEO yang memiliki masa jabatan panjang cenderung memiliki tingkat pengalaman yang lebih tinggi, sehingga mampu memberikan wawasan strategis yang berharga kepada dewan direksi mengenai kondisi internal perusahaan

maupun lingkungan bisnis eksternal. Durasi seorang CEO memimpin perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dan keputusan yang diambilnya (Saputri, 2021). Semakin lama seorang CEO menjabat, maka semakin luas pula pengetahuan dan pengalaman yang dimilikinya. Sanjaya *et al.* (2024) menjelaskan bahwa tim manajemen puncak yang terdiri dari individu dengan latar belakang usia, masa jabatan, pendidikan, dan fungsi yang beragam cenderung membawa perspektif, nilai, dan keyakinan yang beragam pula. Darouichi *et al.* (2021) menambahkan bahwa semakin panjang masa jabatan seorang CEO, maka kecenderungannya untuk mengambil keputusan strategis yang menguntungkan perusahaan juga meningkat. Hal ini sejalan dengan temuan Saputri (2021) bahwa CEO dengan masa kerja yang lebih lama cenderung memiliki pemahaman yang lebih mendalam terhadap kondisi perusahaan, sehingga dapat lebih efektif dalam mengelola pendapatan dan meningkatkan praktik manajemen laba. Ameila & Eriandani (2021) juga menjelaskan bahwa masa jabatan Direktur Utama diatur dalam POJK No. 33/POJK.04/2014, Pasal 3 ayat (2) dan (3), yang menyebutkan bahwa anggota Direksi diangkat untuk periode tertentu, maksimal selama 5 tahun atau hingga pelaksanaan RUPS Tahunan pada akhir masa jabatan tersebut. Ketentuan ini juga didukung oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2005 Pasal 94 ayat (3), yang menyatakan bahwa anggota Direksi ditunjuk untuk jangka waktu tertentu dan dimungkinkan untuk diangkat kembali.

Masa jabatan CEO merujuk pada total durasi sejak seseorang diangkat hingga menjabat sebagai CEO. Menurut Sari & Maulidah (2024), semakin lama masa jabatan seorang CEO, maka semakin banyak pula pengetahuan yang diperolehnya. Peningkatan pengetahuan ini akan memperkuat rasa percaya diri dan keahlian CEO dalam menjalankan tugas secara profesional, yang pada gilirannya memperbesar pengaruhnya dalam pengambilan keputusan strategis. Lamanya masa jabatan memungkinkan CEO untuk memperluas jaringan baik di dalam maupun di luar perusahaan, yang dapat menjadi sumber informasi baru dan bermanfaat bagi organisasi. Namun, menurut Wijaya *et al.* (2024), masa jabatan yang terlalu panjang justru dapat berdampak negatif, seperti menurunnya kapabilitas CEO, ketidaksesuaian antara kepemimpinan yang terlalu dominan

dengan kebutuhan perusahaan, rendahnya dorongan untuk berinovasi, mengabaikan masukan dari pihak lain, serta munculnya *managerial entrenchment*, yakni kecenderungan CEO untuk memprioritaskan keuntungan pribadi dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Dalam berbagai studi internasional, *CEO tenure* umumnya diukur dengan menghitung jumlah tahun seseorang menjabat sebagai CEO dalam satu perusahaan, sebagaimana diterapkan oleh Ghardallou (2022) dan Heubeck & Ahrens (2025b). Meski menggunakan pendekatan yang sama, penelitian lintas industri dan negara menunjukkan perbedaan dalam implikasi hasilnya terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menjadikan penggunaan proksi durasi masa jabatan sebagai pendekatan terukur yang umum dan dapat diperbandingkan secara lintas konteks. Penelitian ini memiliki nilai kebaruan melalui penerapan proksi tersebut dalam BUMN di Indonesia yang mana merupakan sektor dengan kompleksitas birokrasi dan mandat publik yang khas, sehingga memberikan sudut pandang empiris baru terkait pengaruh kepemimpinan terhadap efektivitas implementasi ESG. Adapun masa jabatan CEO dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{CEO Tenure} = \text{Jumlah Tahun CEO Menjabat di Perusahaan}$$

Masa jabatan CEO dapat menjadi variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara *ESG disclosure* dan kinerja keuangan karena CEO memegang peran strategis dalam menentukan sejauh mana nilai-nilai keberlanjutan diinternalisasi ke dalam praktik perusahaan. CEO dengan masa jabatan yang lebih panjang biasanya memiliki legitimasi dan kontrol organisasi yang lebih kuat untuk mengimplementasikan kebijakan ESG secara konsisten dan jangka panjang, yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi, reputasi, dan kinerja finansial perusahaan. Sebaliknya, jika CEO menjabat terlalu lama, terdapat risiko *managerial entrenchment*, yaitu kecenderungan untuk mempertahankan status quo, menolak perubahan, dan menurunkan dorongan untuk berinovasi dalam strategi keberlanjutan. *CEO tenure* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG terhadap kinerja tergantung pada kepemimpinan, dinamika

organisasi, dan budaya perusahaan. Dalam BUMN, karakteristik institusional seperti tata kelola yang birokratis dan orientasi jangka panjang terhadap mandat publik menjadikan masa jabatan CEO sebagai faktor yang kritikal dalam keberhasilan penerapan ESG yang berdampak pada kinerja keuangan.

2.1.9. *Financial Slack*

Financial slack atau kelonggaran keuangan merujuk pada kondisi ketika perusahaan memiliki cadangan dana atau sumber daya keuangan yang melebihi kebutuhan operasional saat ini, biasanya dalam bentuk kas (Xiao *et al.*, 2021). Pasaribu & Haryanto (2018) menyatakan bahwa *financial slack* adalah situasi ketika ketersediaan dana perusahaan melampaui kebutuhan aktualnya, sehingga memungkinkan perusahaan menggunakan kelebihan tersebut untuk memenuhi berbagai keperluan, termasuk kebutuhan organisasi dan perlindungan dari risiko keuangan. Dengan adanya *financial slack*, perusahaan memperoleh ruang gerak lebih untuk menghadapi ketidakpastian. Umoh & Nwobodo (2024) menambahkan bahwa kondisi ini juga mencerminkan kelebihan dana di luar sumber daya utama yang bisa digunakan untuk pembiayaan operasional atau investasi.

Dalam penelitian ini, *financial slack* diposisikan sebagai variabel moderasi yang berperan penting dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Implementasi ESG yang efektif membutuhkan alokasi sumber daya untuk pelatihan SDM, sistem pelaporan keberlanjutan, audit eksternal, serta inisiatif lingkungan dan sosial lainnya. Tanpa dukungan dana yang memadai, ESG *disclosure* berisiko menjadi sekadar pelaporan simbolis (ritualistik) tanpa substansi strategis. Keberadaan *financial slack* memungkinkan perusahaan mengintegrasikan prinsip ESG secara nyata ke dalam operasional bisnis. Perusahaan dengan *slack* yang tinggi cenderung memiliki kapasitas lebih besar untuk menerapkan ESG secara proaktif dan menyeluruh, sehingga potensi dampak positif ESG terhadap kinerja keuangan juga menjadi lebih signifikan. Sebaliknya, perusahaan dengan *slack* yang rendah hanya mampu melakukan ESG secara reaktif atau terbatas, yang mengurangi dampak finansial dari pengungkapan tersebut. *Financial slack* berfungsi sebagai

kondisi kontekstual yang dapat memoderasi kekuatan hubungan antara ESG *disclosure* dan pencapaian kinerja keuangan yang berkelanjutan.

Financial slack dapat diidentifikasi melalui berbagai indikator keuangan. Beberapa indikator yang umum digunakan mencakup *current ratio*, rasio total utang terhadap ekuitas, serta rasio beban administrasi terhadap penjualan (Odum *et al.*, 2019). Penelitian sebelumnya (Tabassam & Khan, 2021) menggunakan rasio utang terhadap ekuitas dan menemukan bahwa *financial slack* dalam bentuk likuiditas tambahan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui peningkatan nilai Tobin's Q. Namun, beberapa studi juga menunjukkan dampak sebaliknya. Misalnya, *financial slack* yang diukur dengan *current ratio* di Afrika menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (Hailu *et al.*, 2020). Dalam penelitian ini, *financial slack* diukur menggunakan rasio antara *free cash flow* (FCF) dan total pendapatan (*total revenue*), sebagaimana didukung oleh pendekatan kontemporer dalam analisis kelonggaran keuangan perusahaan oleh Anita & Jessica (2023). Dalam studi tersebut, *financial slack* didefinisikan sebagai sumber daya keuangan perusahaan yang tidak terikat dan dapat dengan mudah digunakan untuk mendukung pelaksanaan program keberlanjutan, serta secara eksplisit diukur untuk menilai kapasitas fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menjalankan aktivitas strategis.

Pendekatan ini sejalan dengan kerangka *Resource-Based View* yang menyatakan bahwa sumber daya internal yang langka dan bernilai strategis, seperti kelonggaran keuangan, dapat memperkuat keunggulan kompetitif perusahaan, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian lingkungan eksternal. Rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki kelebihan dana kas operasional setelah pengeluaran investasi dasar yang dapat dimanfaatkan untuk merespons ketidakpastian eksternal atau mendukung strategi keberlanjutan seperti penerapan ESG. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar pula fleksibilitas keuangan perusahaan dalam mendukung kinerja dan investasi jangka panjang. Rumus pengukuran *financial slack* yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Financial Slack} = \frac{\text{Free Cash Flow (FCF)}}{\text{Total Revenue}}$$

$$\text{Financial Slack} = \frac{(\text{OCF} - \text{CapEx})}{\text{Total Revenue}}$$

Rasio *Financial Slack* diperoleh dari hasil pembagian *Free Cash Flow* (FCF), yaitu arus kas bebas setelah menutupi kebutuhan operasional dan belanja modal, dengan *Total Revenue* atau total pendapatan perusahaan dalam satu periode. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan memiliki ruang keuangan yang dapat dimanfaatkan untuk menjaga kinerja maupun mendukung investasi jangka panjang. Secara matematis, FCF dapat dijabarkan sebagai:

$$\text{FCF} = \text{OCF} - \text{CapEx}$$

Dengan *Operating Cash Flow* (OCF) adalah arus kas dari aktivitas operasi, sedangkan *Capital Expenditure* (CapEx) adalah pengeluaran untuk investasi aset tetap. CapEx dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{CapEx} = \text{PPE}(t) - \text{PPE}(t - 1) + \text{Depreciation}$$

CapEx digunakan untuk menghitung belanja modal perusahaan, yang diperoleh dari perubahan nilai aset tetap berwujud (*Property, Plant, and Equipment*) pada periode berjalan terhadap periode sebelumnya, kemudian ditambahkan dengan nilai depresiasi. CapEx mencerminkan total investasi perusahaan dalam aset tetap setelah memperhitungkan penyusutan.

2.1.10. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut Gupta & Mahakud (2020), penilaian ukuran perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai indikator, seperti total aset, cakupan publikasi, nilai pasar, dan parameter lain yang mencerminkan skala operasional perusahaan. Penilaian ini sering berfokus pada total aset karena aset digunakan secara langsung dalam kegiatan operasional bisnis. Selain itu, besarnya aset juga mencerminkan modal

yang ditanamkan serta tingkat penjualan, yang pada akhirnya memengaruhi perputaran utang perusahaan (Gržeta *et al.*, 2023). Hendrani & Septyanto (2021) mengaitkan ukuran perusahaan dengan *signaling theory*, yang menjelaskan bagaimana perubahan harga di pasar, seperti harga saham dan obligasi memengaruhi keputusan investor (Chand *et al.*, 2024).

Investor akan memberikan respons terhadap sinyal positif maupun negatif yang muncul, misalnya dengan membeli saham yang dianggap menguntungkan atau bersikap pasif dengan menerapkan strategi *wait and see* sebelum mengambil keputusan investasi (Nguyen *et al.*, 2024). Ukuran perusahaan juga sangat berkaitan dengan struktur permodalannya serta kemampuannya dalam memperoleh pinjaman. Perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah terhadap pendanaan eksternal karena nilai aset yang dijamin lebih tinggi (Indriastuti & Muharam, 2021). Level kepercayaan bank terhadap perusahaan besar juga cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan studi Almagtome *et al.* (2020), kecenderungan perusahaan untuk menggunakan pembiayaan eksternal dalam operasionalnya meningkat seiring dengan bertambahnya ukuran perusahaan. Sebagai simpulan, ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas operasional, kekuatan modal, dan tingkat kepercayaan pasar. Penilaiannya didasarkan pada total aset, nilai pasar, dan indikator lainnya. Perusahaan berukuran besar cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal dan dipercaya oleh investor karena dinilai lebih stabil dan memiliki risiko lebih rendah. Selain itu, ukuran perusahaan juga berfungsi sebagai sinyal penting dalam pengambilan keputusan investasi.

2.1.11. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt ratio adalah indikator yang membandingkan total utang perusahaan dengan ekuitas atau modal sendiri, bertujuan untuk menilai seberapa besar ketergantungan perusahaan pada utang dalam membiayai operasionalnya. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin buruk pula kondisi solvabilitas perusahaan karena menunjukkan dominasi pendanaan eksternal (Adelia & Oktafia, 2022). Menurut Rahmawati *et al.* (2023), utang merupakan kewajiban

perusahaan yang bersumber dari luar, seperti obligasi, *leasing*, atau pinjaman bank, yang harus dibayar tepat waktu agar terhindar dari risiko sanksi, seperti pengalihan kepemilikan aset. Menurut Kasmir (2016), DER berfungsi untuk mengukur perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan. DER menunjukkan proporsi dana yang disediakan oleh pihak kreditor dibandingkan dengan dana dari pemilik perusahaan. Rasio ini penting untuk menilai sejauh mana modal sendiri dapat digunakan sebagai jaminan terhadap utang.

1. *Debt to Assets Ratio*: Mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, dihitung dengan membandingkan total utang dengan total aset.
2. *Debt to Equity Ratio*: Mengukur total utang (jangka pendek dan panjang) terhadap total ekuitas.
3. *Long-Term Debt to Equity Ratio*: Menilai proporsi utang jangka panjang terhadap modal sendiri.
4. *Times Interest Earned*: Menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga utang.
5. *Fixed Charge Coverage*: Mirip dengan rasio sebelumnya, dan mempertimbangkan kewajiban sewa jangka panjang sebagai bagian dari beban tetap.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa DER merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan modal sendiri. Menurut Kasmir (2016), rasio ini dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Jika nilai DER rendah, hal ini menunjukkan jumlah utang perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan ekuitasnya. Namun, investor tetap perlu mencermati lebih lanjut komposisi utangnya. Jika total utang melebihi ekuitas, penting untuk menelusuri lebih lanjut apakah dominasi utang tersebut berasal dari utang jangka panjang atau utang jangka pendek, karena hal ini berpengaruh pada risiko dan stabilitas keuangan perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu telah banyak mengkaji hubungan antara *sustainability*, kinerja keuangan, serta peran karakteristik manajerial dalam memoderasi pengaruh tersebut. Tabel 2.4 menyajikan ringkasan dari beberapa studi relevan yang mendasari penelitian ini. Setiap studi dijabarkan berdasarkan judul, tujuan penelitian, variabel yang digunakan, metode analisis, serta temuan utama. Dengan mengkaji hasil-hasil penelitian sebelumnya, dapat diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai sejauh mana *sustainability* dan karakteristik organisasi maupun individu, seperti CEO, berpengaruh terhadap performa perusahaan. Ringkasan ini juga membantu dalam mengidentifikasi celah penelitian dan membangun kerangka konseptual yang lebih solid.

Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
1	<i>Organizational Slack Effects on Innovation: The Moderating Roles of CEO Tenure and Compensation</i> (Mousa & Chowdhury, 2014) SCOPUS (Q2)	Menunjukkan bahwa <i>slack resources</i> (khususnya <i>financial</i> dan <i>human slack</i>) penting untuk strategi R&D organisasi, serta mengeksplorasi peran moderasi CEO <i>Tenure</i> dan kompensasi dalam hubungan tersebut.	Penelitian ini menggunakan <i>Resource-Based View</i> (RBV) dan <i>Upper Echelons Theory</i> untuk menjelaskan bahwa <i>slack</i> organisasi merupakan sumber daya strategis yang dapat mendorong inovasi, dan bahwa karakteristik CEO seperti masa jabatan dan kompensasi CEO memengaruhi efektivitas pemanfaatan <i>slack</i> tersebut.	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Innovation Output / R&D Investment</i> • Independen: <i>Organizational Slack</i> • Moderator: CEO <i>Tenure</i>, CEO <i>Compensation</i> • Kontrol: <i>Firm Value</i>, <i>Firm age</i>, <i>Leverage</i>, <i>Profitabilitas</i> 	Metode: <i>Panel Regression</i> Objek: Seluruh perusahaan publik AS Sampel: Perusahaan publik AS, 1993-2011 Teknik: <i>Panel regression analysis</i>	Perusahaan dengan <i>slack finansial</i> cenderung memiliki investasi R&D lebih tinggi. CEO <i>Tenure</i> dan kompensasi memoderasi hubungan tersebut secara positif. Studi ini memperkuat pentingnya karakteristik pimpinan dalam memengaruhi strategi inovasi jangka panjang.

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
2	<i>Effects of Corporate Environmental Responsibility on Financial Performance: The Moderating Role of Government Regulation and Organizational Slack</i> (Li et al., 2017) SCOPUS (Q1)	Menganalisis pengaruh <i>Corporate Environmental Responsibility</i> (CER) terhadap <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP), serta efek moderasi regulasi pemerintah dan <i>slack</i> organisasi.	Penelitian ini menggabungkan <i>Stakeholder Theory</i> , <i>Resource-Based View</i> (RBV), dan <i>Institutional Theory</i> untuk menjelaskan bahwa tanggung jawab lingkungan perusahaan (CER) dapat meningkatkan kinerja keuangan, dan bahwa efek ini dipengaruhi oleh tekanan institusional (regulasi) serta ketersediaan sumber daya internal (<i>organizational slack</i>).	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP) • Independen: <i>Corporate Environmental Responsibility</i> (CER) • Moderator: <i>Government Regulation, Organizational Slack</i> • Kontrol: <i>Firm Size, Firm Age, Leverage</i> 	Metode: Kuantitatif Objek: Perusahaan intensif energi yang terdaftar di China Sampel: 1179 observasi (data tahun 2012-2014) Teknik: Regresi moderasi	CER berpengaruh positif signifikan terhadap CFP. Regulasi pemerintah memperkuat pengaruh positif tersebut, sedangkan <i>slack</i> organisasi melemahkannya. Namun, efek negatif <i>slack</i> berkurang di bawah regulasi pemerintah yang ketat.
3	<i>Does CEO Power Moderate the Link between ESG Performance and Financial Performance? A Focus on the German Two-Tier System</i> (Velte, 2020)	Menganalisis apakah pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan dimoderasi oleh kekuasaan CEO dalam sistem dewan dua tingkat di Jerman.	<i>Stakeholder Theory</i> : perusahaan harus memenuhi harapan pemangku kepentingan untuk mencapai keberlanjutan. <i>Upper Echelons Theory</i> : karakteristik pimpinan (CEO) memengaruhi keputusan strategis dan kinerja perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: ESG <i>Performance</i> (Total, ENS, SOS, GS) • Moderator: CEO <i>Power Index</i> (CEOP, CEOO, CEOT) • Dependen: <i>Financial</i> 	- Kuantitatif - Data panel: 775 <i>firm-year</i> dari HDAX & SDAX Jerman, 2010–2018 - <i>Fixed Effects Panel Regression</i> - Uji <i>robustness</i> & interaksi moderasi	- ESG <i>Performance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. - CEO <i>Power</i> memperkuat hubungan ESG dan kinerja keuangan. - Ketiga dimensi ESG dan dimensi

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
	SCOPUS (Q1)			<i>Performance</i> (ROA; <i>robustness</i> : ROE, Tobin's Q)		kekuasaan CEO signifikan. - Hasil konsisten dengan ROE dan Tobin's Q. - Hubungan tidak signifikan pada <i>time lag</i> dua tahun.
4	<i>The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of CEO Tenure</i> (Triyani et al., 2020) SINTA 2	Menyelidiki pengaruh ESG Disclosures terhadap kinerja perusahaan (ROE), serta peran moderasi dari masa jabatan CEO.	Penelitian ini menggunakan <i>Stakeholder Theory</i> dan <i>Legitimacy Theory</i> untuk menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan membangun kepercayaan dan legitimasi dari masyarakat dan pemangku kepentingan. Namun, masa jabatan CEO yang terlalu lama dapat melemahkan hubungan ini karena berkurangnya responsivitas terhadap perubahan eksternal.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dependen: Financial Performance (ROE)</i> • <i>Independen: ESG Disclosures</i> • <i>Moderator: CEO Tenure</i> • <i>Kontrol: Leverage & Firm Size</i> 	Metode: Kuantitatif Objek: Perusahaan publik di Indonesia Sampel: 159 perusahaan (2012–2016) Teknik: Regresi Berganda	ESG Disclosures berpengaruh positif terhadap ROE. Namun, CEO Tenure memoderasi secara negatif hubungan tersebut, yang berarti semakin lama masa jabatan CEO, semakin lemah pengaruh ESG terhadap ROE.
5	<i>The Impact of CEO Tenure on Corporate Social and Environmental Performance: An</i>	Menganalisis pengaruh masa jabatan CEO terhadap kinerja sosial dan lingkungan perusahaan (CS&EP)	- <i>Career Concern Effect</i> : CEO baru meningkatkan CS&EP untuk sinyal kapabilitas.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Independen: CEO Tenure</i> • <i>Dependen: Corporate Social and</i> 	- Panel data (2009–2015) dari 3.282 observasi perusahaan publik non-	- CEO Tenure berpengaruh negatif signifikan terhadap CS&EP (setiap 1% peningkatan masa

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
	<i>Emerging Country's Analysis</i> (Khan <i>et al.</i> , 2020) SCOPUS (Q1)	di perusahaan non-keuangan Tiongkok.	- <i>Career Horizon Effect</i> : CEO dengan masa kerja lebih panjang lebih aktif dalam CSR awal jabatan. - <i>Stakeholder Salience Theory</i> : Pemerintah sebagai pemegang saham dominan dapat memengaruhi CSR.	<i>Environmental Performance</i> (CS&EP) • Moderator: <i>Board Independence, Career Horizon, State-Owned Enterprises</i> (SOEs) • Kontrol: <i>Gender CEO, Ukuran dan Usia Perusahaan, Leverage, Konsentrasi Kepemilikan</i>	keuangan di China - <i>Fixed-effect regression</i> - 2SLS <i>regression</i> untuk atasi endogeneity - Interaksi variabel moderasi (<i>board independence, horizon, SOE</i>)	jabatan → penurunan 8.8% CS&EP). - CS&EP meningkat di tahun ke-2 dan ke-4 masa jabatan CEO. - Efek negatif lebih kuat di perusahaan dengan banyak direksi independen, CEO dengan masa jabatan panjang, dan perusahaan BUMN. - Hubungan negatif CEO <i>tenure</i> dan CS&EP lebih signifikan dalam tahun-tahun terbaru (2012–2015).
6	<i>Gender Diversity, Political Connections and ESG Performance in China: The Moderating Role of Tenure</i> (Xiaomei <i>et al.</i> , 2021) SCOPUS (Q3)	Meneliti pengaruh diversitas gender dan koneksi politik terhadap kinerja ESG di Tiongkok, serta peran <i>tenure</i> (masa jabatan) ketua dewan sebagai variabel moderasi.	- <i>Stakeholder Theory</i> : Perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan. - <i>Resource Dependence Theory</i> : Atribut dewan menyediakan akses terhadap sumber daya penting bagi perusahaan. - <i>Critical Mass Theory</i> : Pengaruh perempuan	• Independen: <i>Gender Diversity</i> (FEM), <i>Political Connection</i> (POLICON) • Moderator: <i>Tenure</i> (TENU) • Dependen: <i>ESG Performance</i>	- Kuantitatif - Data panel 143 perusahaan (2015–2018) - <i>Hierarchical regression</i> (<i>Fixed Effects, Driscoll-Kraay errors</i>) - Uji <i>robust & IV regression</i>	- <i>Gender diversity</i> dan koneksi politik berpengaruh positif terhadap ESG (H1 & H2 diterima). - <i>Tenure</i> ketua dewan memoderasi secara negatif hubungan tersebut (H3a & H3b diterima). - ≥ 3 perempuan di dewan/top

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
			dalam organisasi bergantung pada jumlah yang mencapai ambang batas tertentu.	<ul style="list-style-type: none"> Kontrol: <i>Ownership concentration, Board size, Board independence, CEO duality, Firm size, ROA</i> 		manajemen secara signifikan meningkatkan ESG (H4a & H4b diterima). - Hasil <i>robust</i> terhadap berbagai pendekatan variabel.
7	Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, dan Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kekuatan CEO Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2019) (Zahroh & Hersugondo, 2021) SINTA 2	Menganalisis pengaruh ESG (<i>Environmental, Social, Governance</i>) terhadap kinerja keuangan serta peran moderasi CEO <i>power</i> .	Penelitian ini menggunakan <i>Agency Theory</i> dan <i>Stakeholder Theory</i> untuk menjelaskan bahwa praktik ESG berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan dengan memerhatikan kepentingan para pemangku kepentingan, sedangkan CEO <i>power</i> dianalisis sebagai faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut, meskipun hasil menunjukkan tidak ada efek moderasi yang signifikan.	<ul style="list-style-type: none"> Dependen: <i>Financial Performance</i> Independen: <i>ESG Performance</i> Moderator: <i>CEO Power</i> 	Metode: Kuantitatif Objek: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Sampel: 13 perusahaan manufaktur (2015–2019), <i>purposive sampling</i> Teknik: <i>Panel data regression</i> dan <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> menggunakan EViews 9	<i>Social, governance, dan ESG performance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap ROA; <i>environmental performance</i> tidak signifikan. CEO <i>power</i> tidak memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja keuangan.

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
8	<i>Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack</i> (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021) SCOPUS (Q1)	Meneliti hubungan antara skor ESG dan kinerja keuangan (FP) perusahaan multinasional dari Amerika Latin (multilatinas), serta efek moderasi dari <i>financial slack</i> dan <i>geographic international diversification</i> (GID).	- Teori <i>Resource-Based View</i> menjelaskan pentingnya sumber daya internal (termasuk <i>slack</i> keuangan) dalam meningkatkan kinerja. - Teori <i>Institutional</i> menekankan pentingnya legitimasi dan tekanan eksternal di pasar global terhadap adopsi ESG.	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: ESG <i>score</i>, serta subdimensi <i>Environmental</i> (E), <i>Social</i> (S), dan <i>Governance</i> (G) • Dependen: <i>Financial Performance</i> (ROA) • Moderator: <i>Financial Slack</i>, <i>Geographic International Diversification</i> (GID) • Kontrol: Ukuran perusahaan, <i>leverage</i>, GDP, sektor industri, dan negara asal 	<ul style="list-style-type: none"> - Kuantitatif - Data panel 104 perusahaan multinasional dari Brasil, Meksiko, Kolombia, Peru, dan Chile (2011–2015) - Sumber data: Thomson Reuters Eikon (ASSET4) - Analisis regresi efek acak dan <i>moderated regression</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - ESG secara keseluruhan berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA (H1 diterima). - Subdimensi E, S, dan G juga menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap FP (H1a, H1b, H1c diterima). - <i>Financial Slack</i> memoderasi hubungan ESG-FP menjadi positif (H2 diterima). - GID juga memoderasi secara positif, terutama pada dimensi E dan G (H3, H3a, H3c diterima; H3b tidak signifikan).
9	<i>Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure</i>	Menganalisis dampak sustainability terhadap kinerja keuangan perusahaan dan bagaimana karakteristik CEO memoderasi hubungan	Penelitian ini mengacu pada <i>Stakeholder Theory</i> dan <i>Upper Echelons Theory</i> , yang menyatakan bahwa CSR meningkatkan kinerja keuangan karena memenuhi harapan	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Financial Performance</i> • Independen: <i>Corporate Sustainability/ CSR Disclosure</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Metode: Kuantitatif Objek: Perusahaan publik di Arab Saudi 	<ul style="list-style-type: none"> CSR meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pendidikan CEO (MBA, teknik/sains) dan masa jabatan panjang memperkuat

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
	(Ghardallou, 2022) SCOPUS (Q1)	CSR-kinerja keuangan.	pemangku kepentingan, dan karakteristik manajerial seperti pendidikan dan masa jabatan CEO memengaruhi bagaimana strategi keberlanjutan diterapkan.	<ul style="list-style-type: none"> Moderator: CEO <i>Education</i>, CEO <i>Tenure</i> Kontrol: <i>Firm Size</i>, <i>Firm Age</i>, <i>Leverage</i> 	Sampel: 34 perusahaan, 2015-2020 Teknik: Regresi moderasi dengan data dari Bloomberg dan laporan tahunan	hubungan CSR dan kinerja keuangan.
10	<i>Does Accounting-based Financial Performance Value ESG Disclosures?</i> (P. Kumar & Firoz, 2022) SCOPUS (Q2)	Meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan (<i>Corporate Financial Performance/CFP</i>) di India.	ESG <i>disclosures</i> dianggap sebagai sarana untuk membangun legitimasi, memenuhi ekspektasi <i>stakeholder</i> , dan mendukung keberlanjutan perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> Independen: ESG <i>disclosures</i> (total dan dimensi E, S, G) Dependen: ROA, ROCE Kontrol: Ukuran perusahaan, Leverage, BTMV, Umur perusahaan, Growth, Ownership, Industri 	<ul style="list-style-type: none"> Kuantitatif Sampel: 77 perusahaan non-keuangan di indeks S&P BSE 100 (2015–2019) Sumber data ESG: Bloomberg Terminal Regresi OLS multivariat (8 model regresi) 	<ul style="list-style-type: none"> ESG <i>disclosures</i> berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROCE. <i>Disclosure Environmental</i> dan <i>Governance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap CFP. <i>Disclosure Social</i> tidak signifikan terhadap CFP. <i>Leverage</i> dan pertumbuhan (<i>growth</i>) berpengaruh positif terhadap CFP. Ukuran perusahaan, umur, industri, dan kepemilikan tidak signifikan terhadap CFP.

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
11	<i>Exploring the Impact of Sustainability (ESG) Disclosure on Firm Value and Financial Performance (FP) in Airline Industry: The Moderating Role of Size and Age</i> (Abdi et al., 2022) SCOPUS (Q1)	Mengeksplorasi pengaruh skor ESG terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan, serta peran moderasi ukuran dan usia perusahaan di industri penerbangan.	Penelitian ini mengacu pada <i>Stakeholder Theory</i> dan <i>Resource-Based View</i> (RBV) untuk menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan dengan memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan serta memperkuat keunggulan kompetitif berbasis sumber daya internal.	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Firm Value, Financial Performance</i> • Independen: <i>ESG Disclosure</i> • Moderator: <i>Firm Size, Firm Age</i> 	Metode: Kuantitatif panel data Objek: Maskapai penerbangan global (<i>low-cost</i> dan <i>full-service</i>) Sample: 38 maskapai (2009 to 2019) Teknik: Interaksi regresi panel	Inisiatif <i>governance</i> meningkatkan <i>market-to-book ratio</i> , aktivitas sosial dan lingkungan meningkatkan efisiensi keuangan. Ukuran perusahaan signifikan sebagai moderator, usia tidak signifikan.
12	<i>Corporate Sustainability and Financial Performance: The Moderating Effect of CEO Characteristics</i> (Almulhim & Aljughaiman, 2023) SCOPUS (Q1)	Menganalisis pengaruh <i>sustainability</i> terhadap kinerja keuangan serta peran moderasi karakteristik CEO pada perusahaan di <i>Saudi Stock Exchange</i> .	Penelitian ini menggunakan pendekatan <i>Upper Echelons Theory</i> , <i>Agency Theory</i> , dan <i>Stakeholder Theory</i> untuk menjelaskan hubungan antara keberlanjutan perusahaan dan kinerja keuangan, serta bagaimana karakteristik CEO memoderasi hubungan tersebut.	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Financial Performance</i> • Independen: <i>Corporate Sustainability</i> • Moderator: <i>CEO Characteristics</i> • Kontrol: <i>Firm Size, Firm Age, Leverage</i> 	Metode: OLS dan <i>System GMM</i> ; Objek: Perusahaan non-keuangan di <i>Saudi Stock Exchange</i> (TASI); Sampel: 1143 observasi dari tahun 2014-2022; Analisis: OLS <i>regression</i> dan <i>system GMM</i>	<i>Sustainability</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan; karakteristik CEO berperan memoderasi pengaruh tersebut. Beberapa memperlemah, lainnya memperkuat.

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
13	<i>Effect of Environmental Responsibility on Financial Performance: Organization Slack as Moderation</i> (Cahyaningsih & Nuralifah, 2024) SINTA 2	Menganalisis pengaruh tanggung jawab lingkungan terhadap kinerja keuangan, serta peran moderasi <i>organizational slack</i> .	Penelitian ini didasarkan pada <i>Slack Resources Theory</i> dan <i>Stakeholder Theory</i> . <i>Slack Resources Theory</i> menjelaskan bahwa kelebihan sumber daya memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi pada kegiatan berkelanjutan tanpa mengganggu operasional utama. <i>Stakeholder Theory</i> menjelaskan bahwa tanggung jawab lingkungan dapat meningkatkan kinerja keuangan karena memenuhi harapan pemangku kepentingan dan mengurangi risiko konflik eksternal.	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Financial Performance</i> • Independen: <i>Environmental Responsibility</i> • Moderator: <i>Organizational Slack</i> 	Metode: Kuantitatif Objek: Perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI Sampel: 21 perusahaan (2019–2021) Teknik: <i>Panel Data Regression (Random Effect Model)</i>	<i>Environmental responsibility</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. <i>Organizational slack</i> juga berpengaruh positif dan memperkuat pengaruh tanggung jawab lingkungan terhadap kinerja keuangan.
14	<i>ESG-CFP relationship: exploring the moderating role of Financial Slack</i> (A. Singh <i>et al.</i> , 2025)	Meneliti hubungan antara ESG disclosures dan <i>corporate financial performance</i> (CFP), serta menguji peran moderasi dari <i>Financial Slack</i> dalam	Penelitian ini menggunakan <i>Agency Theory</i> dan <i>Slack Resources Theory</i> untuk menjelaskan bahwa ESG dapat menurunkan kinerja keuangan karena menyebabkan konflik kepentingan dan biaya	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Financial Performance</i> • Independen: <i>ESG Disclosures Score</i> • Moderator: <i>Financial Slack</i> 	Metode: PLS-SEM Objek: 112 perusahaan dari berbagai sektor Sampel: 112 perusahaan (2016–2020)	Terdapat hubungan negatif antara ESG dan CFP. <i>Financial Slack</i> tidak memperkuat hubungan ESG-CFP, mendukung teori agensi bahwa <i>slack</i> tidak menjamin

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
	SCOPUS (Q1)	konteks teori agensi dan <i>slack resources</i> .	agensi, serta bahwa slack keuangan tidak selalu mendorong perilaku tanggung jawab sosial perusahaan.		Teknik: Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)	perilaku tanggung jawab perusahaan.
15	<i>Sustainable by Ideology? The Influence of CEO Political Ideology and Ivy League Education on ESG (Environmental, Social, and Governance) Performance</i> (Heubeck & Ahrens, 2025b) SCOPUS (Q1)	Meneliti bagaimana ideologi politik CEO dan latar belakang pendidikan <i>Ivy League</i> memengaruhi komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan.	Penelitian ini mengacu pada <i>Upper Echelons Theory</i> dan <i>Stakeholder Theory</i> untuk menjelaskan bahwa nilai-nilai pribadi dan latar belakang pendidikan CEO memengaruhi keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam komitmen terhadap praktik keberlanjutan (ESG).	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>ESG Performance</i> • Independen: <i>CEO Political Ideology</i> • Moderator: <i>Ivy League Education</i> • Kontrol: <i>Firm Size, Profitability, Leverage, Firm Age</i> 	Metode: Kuantitatif panel data Objek: Perusahaan publik AS Sampel: 2.695 observasi perusahaan-tahun dari S&P 1500 Teknik Analisis: <i>Fixed effect regression, robustness checks, moderated regression analysis</i>	CEO liberal lebih cenderung mendukung keberlanjutan. Pengaruh ini lebih kuat pada CEO lulusan <i>Ivy League</i> . Ideologi CEO merupakan faktor signifikan dalam kebijakan keberlanjutan perusahaan.
16	<i>The Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Financial</i>	Menganalisis dampak ESG terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) perusahaan farmasi terbesar di Inggris.	Penelitian ini menggunakan <i>Stakeholder Theory</i> dan <i>Legitimacy Theory</i> untuk menjelaskan bahwa perusahaan perlu mengungkapkan informasi	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Financial Performance (ROA, ROE)</i> • Independen: <i>ESG Disclosures</i> 	Metode: <i>Panel Regression</i> ; Objek: Perusahaan farmasi UK (top 4 <i>market cap</i>);	ESG berkorelasi positif dengan ROA dan ROE untuk AstraZeneca & Hikma. Hutchmed hanya pada ROE.

No	Judul dan Peneliti	Tujuan	Teori	Variabel	Metode	Temuan
	<i>Performance of Pharmaceutical Companies</i> (Oyalabu & Oguntuase, 2025) SCOPUS (Q2)		ESG guna membangun kepercayaan pemangku kepentingan, memperoleh legitimasi sosial, dan meningkatkan kinerja keuangan.		Sampel: AstraZeneca, Hikma, Hutchmed, GSK (2015-2023); Teknik: <i>Panel data regression</i>	GSK menunjukkan hubungan negatif. Rekomendasi: ESG wajib & strategi berbasis <i>stakeholder</i> .

Sumber: Data diolah, 2025.

2.3. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan pada subbab sebelumnya, penelitian ini merumuskan sejumlah hipotesis yang merepresentasikan hubungan kausal antarvariabel yang diteliti. Hipotesis-hipotesis tersebut disusun untuk menguji secara empiris pengaruh ESG *Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan (ROA), serta peran moderasi CEO *Tenure* dan *Financial Slack* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Perumusan hipotesis ini mengacu pada temuan penelitian terdahulu dan landasan teori yang relevan, guna memastikan keselarasan antara kerangka konseptual dan pendekatan empiris yang digunakan.

2.3.1. Pengaruh ESG *Disclosure* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia

Hipotesis dalam penelitian ini dibangun atas dasar pemikiran bahwa keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kinerja keuangan jangka panjang ditentukan oleh efisiensi operasional atau strategi bisnis dan sejauh mana perusahaan memerhatikan aspek keberlanjutan yang tercermin dalam ESG *disclosure*. Untuk menjelaskan hubungan antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan, penelitian ini merujuk pada dua teori utama, yaitu teori *stakeholder* dan teori legitimasi, yang secara konseptual mendasari pentingnya pengungkapan ESG sebagai bagian dari strategi perusahaan.

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan memiliki kewajiban moral dan strategis untuk memerhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham, tetapi juga karyawan, masyarakat, konsumen, pemerintah, dan lingkungan sekitar (Freeman *et al.*, 2020). ESG *disclosure* menjadi sarana perusahaan untuk menunjukkan bahwa aktivitas bisnis yang dilakukan selaras dengan nilai dan ekspektasi para *stakeholder*. Pengungkapan yang baik atas aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola mencerminkan bahwa perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga bertanggung jawab terhadap dampak sosial dan ekologis dari operasinya (Fuadah *et al.*, 2022). Ketika kepentingan *stakeholder* terakomodasi dengan baik, perusahaan berpotensi memperoleh dukungan sosial yang luas, mengurangi konflik, dan meningkatkan

stabilitas operasional. Faktor-faktor tersebut secara langsung maupun tidak langsung berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, termasuk dalam indikator ROA (Bansal *et al.*, 2023).

Teori legitimasi menekankan bahwa perusahaan berusaha untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi dari masyarakat melalui kesesuaian nilai, norma, dan ekspektasi sosial (Olateju *et al.*, 2021). Dalam kerangka ini, ESG *disclosure* diposisikan sebagai instrumen komunikasi strategis yang digunakan perusahaan untuk memperkuat citra dan reputasinya di mata publik dan regulator. Ketika perusahaan secara transparan mengungkapkan inisiatif dan kinerjanya dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, hal ini menciptakan persepsi positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan loyalitas pelanggan. Pada akhirnya, persepsi positif tersebut dapat memperbesar peluang investasi, menurunkan biaya modal, dan memperkuat performa keuangan yang tercermin dalam peningkatan ROA (Yuan *et al.*, 2024).

Secara operasional, ESG *disclosure* mencerminkan seberapa jauh perusahaan mengimplementasikan prinsip-prinsip keberlanjutan secara terukur dan dapat dipertanggungjawabkan (Khamisu *et al.*, 2024). ESG yang kuat dapat mendorong efisiensi energi, meningkatkan produktivitas SDM melalui lingkungan kerja yang inklusif, serta mengurangi risiko hukum dan reputasi akibat lemahnya tata kelola (Barykin *et al.*, 2022). Semua elemen ini secara kumulatif berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan, baik teori *stakeholder* yang menekankan tanggung jawab terhadap berbagai kelompok kepentingan maupun teori legitimasi yang menekankan pentingnya persepsi publik, keduanya mendukung logika bahwa ESG *disclosure* memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Sejumlah penelitian empiris mendukung adanya pengaruh positif antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan. Triyani *et al.* (2020) menemukan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap ROE pada perusahaan publik di Indonesia meskipun pengaruh tersebut dapat melemah seiring lamanya masa

jabatan CEO. Temuan serupa dikonfirmasi oleh Kumar & Firoz (2022) yang menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berkontribusi positif dan signifikan terhadap ROA dan *Return on Capital Employed* (ROCE) di India, terutama melalui dimensi lingkungan dan tata kelola. Di tingkat internasional, Velte (2020) menemukan bahwa kinerja ESG secara keseluruhan memiliki dampak positif terhadap ROA di perusahaan Jerman dan pengaruh ini semakin kuat ketika CEO memiliki kekuasaan strategis yang tinggi. Pada perusahaan farmasi di Inggris, Oyalabu & Oguntuase (2025) juga melaporkan korelasi positif antara ESG *disclosure* dan indikator kinerja keuangan seperti ROA dan ROE, yang menegaskan pentingnya transparansi ESG sebagai strategi peningkatan nilai perusahaan. Temuan-temuan ini memperkuat validitas hipotesis bahwa ESG *disclosure* dapat menjadi salah satu determinan penting dalam pencapaian profitabilitas perusahaan.

Dalam BUMN di Indonesia yang memiliki mandat ekonomi dan sosial-politik, ESG *disclosure* menjadi semakin relevan. Implementasi ESG bukan hanya berfungsi sebagai alat manajemen reputasi, tetapi juga sebagai bentuk akuntabilitas kepada publik sebagai pemilik tidak langsung. Pengungkapan ESG yang komprehensif dan kredibel pada BUMN berpotensi memperkuat legitimasi sosial, mengurangi risiko regulatif, serta menciptakan nilai jangka panjang yang tercermin dalam indikator ROA (Treeponkaruna & Suttipun, 2024). Dengan mempertimbangkan argumentasi teoritis dan empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa:

H₁ = ESG *disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia.

2.3.2. CEO *Tenure* Memoderasi Pengaruh ESG *Disclosure* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia

Hipotesis mengenai peran moderasi CEO *tenure* dalam hubungan antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan dibangun berdasarkan kerangka pikir *Upper Echelons Theory* yang dikembangkan oleh Hambrick & Mason (1984). Teori ini menyatakan bahwa karakteristik pribadi dan pengalaman manajerial para

pemimpin puncak, termasuk CEO, memiliki pengaruh signifikan terhadap proses pengambilan keputusan strategis perusahaan. Dengan kata lain, kualitas keputusan dan arah strategis perusahaan merupakan refleksi dari nilai-nilai, pengalaman, dan perspektif kognitif para eksekutif senior (Sinnaiah *et al.*, 2023). Salah satu karakteristik utama yang menjadi fokus dalam teori ini adalah CEO *tenure*, yaitu lamanya waktu seorang CEO menjabat di suatu perusahaan (Colak & Liljeblom, 2022). Dalam pengungkapan ESG, masa jabatan CEO menjadi variabel penting karena menunjukkan sejauh mana seorang pemimpin memiliki otoritas, stabilitas, dan pengetahuan institusional untuk mengintegrasikan praktik keberlanjutan ke dalam strategi inti perusahaan. *Upper Echelons Theory* secara linear relevan dengan konteks ini karena mengasumsikan bahwa pengalaman dan posisi kuat seorang CEO dapat menjadi katalisator (atau penghambat) bagi keberhasilan ESG dalam mendorong kinerja perusahaan.

Masa jabatan CEO yang panjang secara positif memberikan sejumlah keunggulan strategis yang dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan. Stabilitas kepemimpinan memungkinkan konsistensi implementasi strategi ESG dalam jangka panjang, sehingga manfaat ekonominya dapat terakumulasi secara berkelanjutan. Pengalaman dan jaringan relasi luas yang dimiliki CEO senior meningkatkan kemampuan untuk membangun kepercayaan dengan investor, regulator, dan pemangku kepentingan lain yang semakin memerhatikan isu keberlanjutan (Tran & Adomako, 2021). CEO yang telah lama menjabat umumnya memiliki pemahaman mendalam terhadap struktur internal dan dinamika organisasi, sehingga mampu menyesuaikan strategi ESG agar selaras dengan efisiensi operasional perusahaan. Masa jabatan panjang memberikan otoritas dan pengaruh yang lebih kuat untuk mengalokasikan sumber daya ke inisiatif ESG yang bernilai jangka panjang tanpa tekanan jangka pendek dari pasar modal (Lee *et al.*, 2025). Dengan kapasitas strategis yang dimiliki CEO berpengalaman tersebut, ESG dapat dijalankan bukan sekadar sebagai kewajiban pelaporan, tetapi sebagai *strategic driver* yang mendorong kinerja. Praktik ESG yang substantif mampu menurunkan risiko operasional, memperkuat reputasi perusahaan, memperluas akses pendanaan berbiaya rendah, serta meningkatkan

efisiensi energi dan pengelolaan limbah yang semuanya berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas (Kim & Li, 2021). Karena itu CEO *tenure* yang panjang dapat memperkuat hubungan ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan karena memperbesar peluang terciptanya sinergi antara strategi keberlanjutan dan tujuan keuangan perusahaan.

Sejumlah penelitian empiris juga mendukung pandangan bahwa masa jabatan CEO memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. Penelitian Velte (2020) di Jerman menunjukkan bahwa kekuasaan CEO, termasuk masa jabatannya, secara signifikan memperkuat hubungan positif antara ESG *performance* dan ROA, terutama dalam sistem dua tingkat yang memberikan ruang strategis bagi CEO senior. Ghardallou (2022) mencatat bahwa dalam perusahaan publik Arab Saudi, masa jabatan panjang CEO berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan melalui penguatan praktik keberlanjutan, dengan syarat adanya pendidikan manajerial yang kuat.

Berdasarkan sintesis teori dan temuan empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa CEO *tenure* berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan. Dalam organisasi dengan sistem tata kelola dan budaya strategik yang adaptif seperti BUMN yang sedang bertransformasi menuju tata kelola berkelanjutan, masa jabatan panjang memungkinkan penerapan ESG secara lebih konsisten dan efektif. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa:

H₂ = CEO *tenure* memperkuat pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia.

2.3.3. *Financial Slack* Memoderasi Pengaruh ESG *Disclosure* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN di Indonesia

Hipotesis mengenai peran *financial slack* dalam memoderasi hubungan antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan dibangun berdasarkan kerangka konseptual *Resource-Based View* (RBV) yang dikembangkan oleh Barney (2001). Teori RBV menekankan bahwa keunggulan kompetitif dan kinerja jangka panjang suatu

perusahaan sangat bergantung pada kepemilikan, pengelolaan, dan pemanfaatan sumber daya internal yang unik, berharga, dan sulit ditiru (J. B. Barney, 2001). Dalam kerangka ini, *financial slack* yaitu kelebihan sumber daya keuangan yang tersedia setelah kebutuhan operasional dasar terpenuhi, merupakan salah satu aset strategis yang memungkinkan perusahaan menjalankan aktivitas-aktivitas inovatif dan bernilai jangka panjang, termasuk implementasi ESG.

ESG *disclosure* mencerminkan transparansi perusahaan dalam menjalankan tanggung jawabnya di tiga dimensi utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola (Khanchel & Lassoued, 2022). Meski ESG diyakini mampu menciptakan nilai jangka panjang dan meningkatkan kinerja keuangan, penerapannya membutuhkan alokasi sumber daya yang tidak sedikit, seperti investasi dalam sistem pelaporan keberlanjutan, pelatihan internal, audit lingkungan, manajemen rantai pasok yang etis, hingga kemitraan strategis dengan pemangku kepentingan eksternal (Chen *et al.*, 2023). *Financial slack* menjadi sangat penting sebagai moderator yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan.

Keberadaan *financial slack* secara positif memperkuat hubungan antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan karena memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam menjalankan strategi keberlanjutan secara konsisten. Perusahaan dengan kelonggaran keuangan yang tinggi memiliki ruang untuk mendanai proyek-proyek ESG tanpa tekanan dari keterbatasan likuiditas, sehingga program keberlanjutan dapat diimplementasikan secara berkelanjutan dan tidak terganggu oleh fluktuasi keuangan jangka pendek. Selain itu, *slack resources* memungkinkan manajemen untuk menghadapi risiko sosial dan lingkungan secara proaktif. Investasi yang memadai dalam kegiatan ESG dapat menekan potensi kerugian reputasi, litigasi, dan biaya kepatuhan regulasi, sehingga memperkuat stabilitas keuangan perusahaan (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

Financial slack juga memberikan ruang bagi perusahaan untuk berinovasi, misalnya melalui pengadopsian teknologi ramah lingkungan dan peningkatan

efisiensi energi yang pada akhirnya menurunkan biaya operasional jangka panjang dan meningkatkan profitabilitas (Ameyaw *et al.*, 2023). Dalam konteks BUMN, kelonggaran keuangan juga memungkinkan perusahaan menunjukkan akuntabilitas publik melalui pelaksanaan program sosial dan tata kelola yang baik, yang pada gilirannya memperkuat legitimasi sosial serta meningkatkan dukungan dari para pemangku kepentingan (Wahyuni & Ahdim, 2025). Logika dasarnya adalah bahwa perusahaan dengan tingkat *financial slack* yang tinggi memiliki ruang fleksibilitas yang lebih besar untuk berinvestasi dalam inisiatif keberlanjutan tanpa harus mengorbankan efisiensi operasional atau profitabilitas jangka pendek (Heubeck & Ahrens, 2025a). Dalam teori RBV, kelonggaran keuangan ini merupakan bentuk *slack resources* yang memungkinkan perusahaan mengambil risiko strategis dan melakukan transformasi menuju praktik bisnis yang lebih berkelanjutan, sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan kinerja keuangan. *Financial slack* bertindak sebagai dukungan sumber daya, dan sebagai *enabler* bagi implementasi ESG yang efektif dan berdampak nyata (Wahyuni & Ahdim, 2025). Namun, teori RBV juga memberikan peringatan bahwa tidak semua sumber daya secara otomatis memberikan keunggulan kompetitif. Efektivitas *financial slack* sebagai moderator bergantung pada bagaimana perusahaan memanfaatkannya secara strategis. Tanpa komitmen keberlanjutan yang kuat dan sistem tata kelola yang akuntabel, *slack resources* justru dapat disalahgunakan untuk aktivitas simbolis seperti *greenwashing* atau pemborosan anggaran, yang pada akhirnya tidak memberikan dampak positif terhadap ROA (Vitale *et al.*, 2023). Hal ini terutama relevan untuk BUMN di Indonesia, yang sering kali menghadapi tantangan birokrasi, efisiensi anggaran, serta kompleksitas mandat sosial dan politik.

Penelitian-penelitian terdahulu mendukung asumsi bahwa *financial slack* berpotensi memperkuat hubungan ESG dengan kinerja keuangan. Inayati *et al.* (2025) menemukan bahwa *financial slack* secara signifikan memoderasi hubungan positif antara ESG *disclosure* dan profitabilitas di perusahaan publik Indonesia. Ameyaw *et al.* (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kelonggaran keuangan lebih mampu mengimplementasikan ESG secara

komprehensif dan konsisten, sehingga berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Namun, studi oleh Almulhim & Aljughaiman (2023) mencatat bahwa tanpa sistem pengawasan yang memadai, *slack resources* justru berisiko menciptakan ilusi keberlanjutan yang tidak berdampak pada nilai perusahaan. Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021) dalam penelitian terhadap perusahaan multinasional Amerika Latin menemukan bahwa *financial slack* secara signifikan memoderasi hubungan antara skor ESG dan ROA, menjadikannya penguat strategis bagi efektivitas keberlanjutan. Efek serupa diamati oleh Abdillah *et al.* (2023) pada perusahaan sektor properti di Indonesia, di mana kelonggaran keuangan memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, dan berperan sebagai *buffer* dalam menghadapi risiko lingkungan dan sosial. Wahyuni & Ahdim (2025) menyimpulkan bahwa interaksi antara ESG *disclosure* dan *financial slack* memiliki dampak positif signifikan terhadap kinerja keuangan, meskipun kontribusinya lebih dominan pada dimensi sosial daripada lingkungan dan tata kelola. Ketiga studi ini menegaskan bahwa *slack resources* berfungsi optimal ketika selaras dengan strategi keberlanjutan yang terukur dan akuntabel.

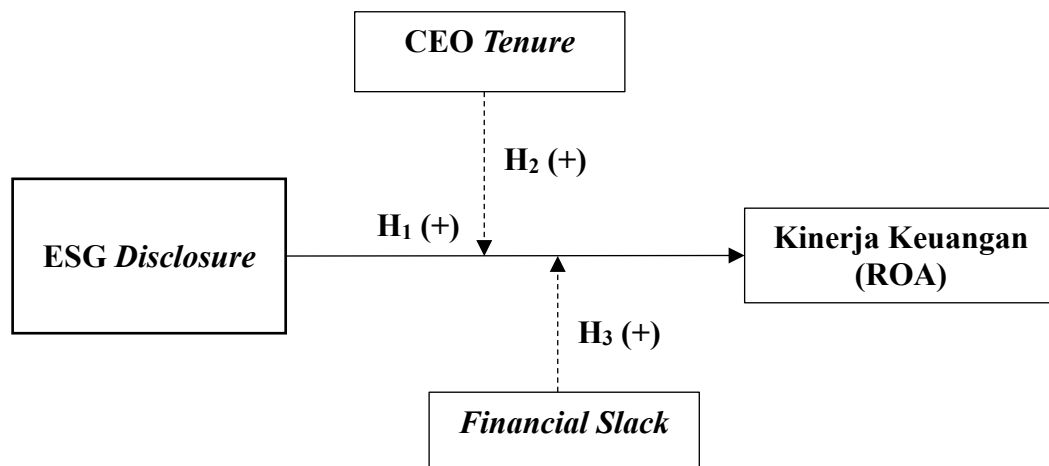
Dengan mengacu pada RBV, *financial slack* memiliki peran strategis dalam memperkuat dampak ESG terhadap kinerja keuangan. Jika dikelola secara akuntabel dan diarahkan untuk mendukung inisiatif keberlanjutan yang substansial, maka *slack resources* menjadi katalisator yang menjembatani ESG *disclosure* dengan peningkatan ROA. Sebaliknya, tanpa kerangka tata kelola yang kuat, *financial slack* dapat menjadi sumber inefisiensi atau bahkan kontraproduktif terhadap pencapaian kinerja keuangan. Pada BUMN di Indonesia, yang memiliki tanggung jawab sosial dan legitimasi publik yang tinggi, *financial slack* yang dikelola dengan baik dapat memperkuat implementasi ESG sebagai bentuk akuntabilitas sosial sekaligus strategi nilai tambah (Heubeck & Ahrens, 2025a). Berdasarkan perspektif teori dan bukti empiris yang telah dijelaskan, dapat disimpulkan bahwa *financial slack* berpotensi memperkuat hubungan ESG *disclosure* dengan kinerja keuangan. Kelebihan dana memungkinkan perusahaan menjalankan strategi keberlanjutan secara proaktif, konsisten, dan substansial,

bukan sekadar formalitas pelaporan. Pada BUMN di Indonesia, *financial slack* yang dikelola secara transparan dan akuntabel akan memperkuat peran ESG sebagai alat legitimasi publik sekaligus strategi penciptaan nilai ekonomi jangka panjang. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa:

H₃ = *Financial slack* memperkuat pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia.

2.4. Kerangka Pemikiran

Subbab ini menyajikan kerangka pemikiran yang dikembangkan untuk menjelaskan hubungan antara dimensi *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) dengan kinerja keuangan perusahaan. Kerangka ini juga mempertimbangkan peran moderasi dari karakteristik CEO *Tenure* dan *Financial Slack* sebagai faktor internal yang dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara ESG dan Kinerja Keuangan (ROA). Hubungan antarvariabel tersebut divisualisasikan dalam bentuk bagan guna memberikan gambaran konseptual yang lebih jelas mengenai arah dan bentuk pengaruh yang diteliti.



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian dan Sumber Data

Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode investigasi empiris untuk menguji pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta menganalisis peran CEO *Tenure* dan *Financial Slack* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini bersifat kausal, dengan data sekunder yang dikumpulkan dari perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2019–2024. Analisis dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari:

- a. Laporan Tahunan (*Annual Report*) dan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) yang diunduh dari situs resmi perusahaan.
- b. Website resmi Kementerian BUMN (www.bumn.go.id) untuk identifikasi status perusahaan.
- c. GRI *Standards* untuk penilaian kualitas ESG *Disclosure*.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang secara resmi terdaftar di BEI selama periode pengamatan tahun 2019 hingga 2024. Populasi ini mencakup BUMN dari berbagai sektor industri, seperti barang baku, energi, infrastruktur, kesehatan, keuangan, properti & real estat, dan transportasi & logistik yang memiliki kepemilikan mayoritas oleh pemerintah Indonesia dan/atau perusahaan induk BUMN.

3.2.2. Sampel

Studi ini menerapkan metode *purposive sampling* dalam penentuan sampel penelitian. Sampel yang diteliti berasal dari perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama kurun waktu enam tahun (2019–2024). Kriteria pemilihan sampel dalam studi ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024.
- b. Perusahaan secara konsisten menerbitkan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan secara lengkap dalam periode 2019–2024.
- c. Laporan keuangan perusahaan memiliki tahun buku yang berakhir pada 31 Desember setiap tahunnya.
- d. Perusahaan tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan (2019–2024).

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data yang diolah dalam studi ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan dari sumber resmi, seperti laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Data ESG *disclosure* diperoleh dari laporan keberlanjutan atau laporan tahunan yang mengacu pada pedoman ESG *disclosure* yaitu GRI *standards*. Informasi mengenai CEO *tenure* diambil dari profil manajemen dalam laporan tahunan masing-masing perusahaan, sedangkan data *financial slack* dihitung dari rasio keuangan yang tersedia dalam laporan keuangan auditan. Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumenter, yakni dengan mengakses dan mengolah informasi yang dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan maupun instansi terkait seperti BEI dan Kementerian BUMN.

3.4. Definisi Operasional Variabel dan Variabel Penelitian

3.4.1 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah penjelasan mengenai bagaimana suatu variabel penelitian dirumuskan secara konkret dan dapat diukur, sehingga variabel tersebut tidak hanya dipahami secara konseptual tetapi juga dapat diobservasi

secara empiris. Definisi operasional dapat memastikan bahwa setiap variabel memiliki batasan yang jelas, indikator yang terukur, serta metode pengukuran yang konsisten sehingga hasil penelitian dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

Variabel merupakan atribut, karakteristik, atau nilai yang dimiliki oleh seseorang, objek, maupun aktivitas, yang bervariasi dan ditetapkan oleh peneliti untuk ditelaah serta ditarik kesimpulannya. Secara umum, variabel dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu variabel independen, variabel dependen, variabel moderasi, dan variabel kontrol. Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari adanya variabel independen. Variabel independen (bebas) adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi penyebab terjadinya perubahan pada variabel dependen. Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan dependen. Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dijaga konstan agar tidak menimbulkan bias pada hubungan utama antarvariabel penelitian (Sugiyono, 2021).

Pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, terbagi menjadi variabel independen, variabel dependen, variabel moderasi, dan variabel kontrol. Variabel dependen adalah *Return on Assets (ROA)* yang mencerminkan profitabilitas perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah *Environmental, Social, and Governance (ESG)* sebagai representasi praktik keberlanjutan perusahaan. Variabel moderasi meliputi *Chief Executive Officer (CEO) Tenure*, yang menunjukkan lamanya masa jabatan CEO, serta *Financial Slack*, yang menggambarkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Sementara itu, variabel kontrol yang digunakan adalah *Firm Size* sebagai ukuran besar kecilnya perusahaan dan *Leverage* yang mencerminkan struktur pendanaan perusahaan.

3.4.2 Variabel Penelitian

3.4.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan (ROA). Kinerja keuangan (ROA) dipilih sebagai variabel dependen karena merupakan indikator yang umum digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki (Han *et al.*, 2025). ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang menggambarkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. ROA mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan, sehingga relevan untuk menilai kinerja keuangan secara keseluruhan (Katenova & Qudrat-Ullah, 2024). Indikator ROA mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki (Hossain, 2024). ROA dihitung menggunakan rumus:

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

3.4.2.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Environmental, Social, and Governance* (ESG), yang diukur melalui tiga dimensi utama, yaitu *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure*. ESG dipilih karena ketiga aspek ini menjadi tolok ukur penting bagi pemangku kepentingan dalam menilai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan (Zervoudi *et al.*, 2025). Dimensi *Environmental* menilai sejauh mana perusahaan mengungkapkan dan menerapkan kebijakan ramah lingkungan, *Social* menilai kontribusi perusahaan terhadap kesejahteraan masyarakat dan pemangku kepentingan, sedangkan *Governance* menilai kualitas tata kelola dan transparansi manajemen (Vijaya *et al.*, 2025). Ketiga dimensi ini diukur melalui tingkat pengungkapan (*disclosure*) berdasarkan indikator yang ditetapkan, sehingga dapat memberikan gambaran kuantitatif mengenai penerapan prinsip keberlanjutan oleh perusahaan (Camilleri, 2025).

Environmental Disclosure (ENV) adalah pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan terkait kebijakan, program, kinerja, dan dampak aktivitasnya terhadap lingkungan (Muneer *et al.*, 2025). Pengungkapan ini mencakup berbagai aspek seperti pengelolaan energi, penggunaan sumber daya, pengurangan emisi, pengelolaan limbah, konservasi keanekaragaman hayati, dan inisiatif keberlanjutan lingkungan lainnya (de Villiers *et al.*, 2024). Tujuannya adalah untuk memberikan transparansi kepada pemangku kepentingan mengenai komitmen dan upaya perusahaan dalam menjaga kelestarian lingkungan (Villacampa-Porta *et al.*, 2025). *Environmental Disclosure* (ENV) merepresentasikan tingkat pengungkapan informasi terkait aspek lingkungan yang dihitung menggunakan rumus: (Abukari *et al.*, 2023)

$$ENV = \frac{\text{Total Pengungkapan Item ENV}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$$

Social Disclosure (SOC) adalah pengungkapan informasi oleh perusahaan yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial serta kontribusinya terhadap kesejahteraan masyarakat dan pemangku kepentingan (Ali *et al.*, 2025). Aspek ini mencakup topik seperti praktik ketenagakerjaan, keselamatan dan kesehatan kerja, pelatihan dan pengembangan karyawan, keterlibatan masyarakat, penghormatan terhadap hak asasi manusia, serta inisiatif sosial lainnya (Habib *et al.*, 2025). Pengungkapan ini bertujuan untuk menunjukkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam membangun hubungan yang harmonis dengan lingkungan sosialnya. *Social Disclosure* (SOC) menggambarkan sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi terkait aspek sosial, dengan perhitungan: (Abukari *et al.*, 2023)

$$SOC = \frac{\text{Total Pengungkapan Item SOC}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$$

Governance Disclosure (GOV) adalah pengungkapan informasi perusahaan yang berkaitan dengan sistem, struktur, dan mekanisme tata kelola yang diterapkan

untuk memastikan transparansi, akuntabilitas, serta integritas dalam pengelolaan perusahaan (Itan *et al.*, 2025). Aspek ini meliputi pengungkapan terkait struktur dewan direksi, komposisi dan independensi dewan komisaris, komite audit, kebijakan anti korupsi, perlindungan hak pemegang saham, serta mekanisme pengawasan dan pengendalian internal. (Honey *et al.*, 2025) Tujuan dari *Governance Disclosure* (GOV) adalah memberikan gambaran yang jelas kepada pemangku kepentingan mengenai kualitas praktik tata kelola yang dijalankan perusahaan (Bamel *et al.*, 2025). *Governance Disclosure* (GOV) menunjukkan tingkat pengungkapan informasi tata kelola perusahaan, yang diperoleh melalui formula: (Abukari *et al.*, 2023)

$$GOV = \frac{\text{Total Pengungkapan Item GOV}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$$

Setelah menghitung ketiga dimensi ESG, yaitu ENV, SOC, dan GOV, maka langkah selanjutnya adalah mengukur *ESG Score* secara keseluruhan. *ESG Score* merupakan ukuran agregat yang digunakan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip keberlanjutan dalam tiga aspek utama, yaitu lingkungan (E), sosial (S), dan tata kelola (G). *ESG Score* diperoleh dengan menjumlahkan total pengungkapan dari ketiga dimensi ($E_{\text{disclosure}}$, $S_{\text{disclosure}}$, $G_{\text{disclosure}}$) dan membaginya dengan jumlah total indikator yang digunakan sebagai acuan (E_{index} , S_{index} , G_{index}). Dengan mengombinasikan ketiga dimensi tersebut, *ESG Score* dapat mencerminkan tingkat komitmen perusahaan dalam mendukung praktik bisnis berkelanjutan yang transparan, akuntabel, serta bertanggung jawab terhadap seluruh pemangku kepentingan (Weinmayer *et al.*, 2024).

$$ESG\ Score = \frac{E_{\text{disclosure}} + S_{\text{disclosure}} + G_{\text{disclosure}}}{E_{\text{index}} + S_{\text{index}} + G_{\text{index}}}$$

3.4.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini terdiri dari dua indikator, yaitu *Chief Executive Officer (CEO) Tenure* dan *Financial Slack*. *CEO tenure* mengacu pada lamanya seorang CEO menjabat di perusahaan, yang dapat memengaruhi strategi, kebijakan, dan efektivitas implementasi program perusahaan, termasuk penerapan prinsip keberlanjutan (Mathew *et al.*, 2024). Semakin lama masa jabatan CEO, biasanya semakin kuat pemahaman terhadap operasional perusahaan, meskipun hal ini juga dapat memunculkan risiko resistensi terhadap perubahan (N. N. Kumar & Mohnot, 2024). Variabel ini diukur berdasarkan lamanya CEO menjabat di perusahaan (Anjelina *et al.*, 2024).

$$\text{CEO Tenure} = \text{Jumlah Tahun CEO Menjabat di Perusahaan}$$

Financial slack menggambarkan ketersediaan sumber daya keuangan yang melebihi kebutuhan operasional dasar perusahaan. Kondisi ini memberikan fleksibilitas bagi manajemen untuk melakukan investasi pada inisiatif strategis, termasuk program ESG, tanpa mengganggu stabilitas keuangan (Heubeck & Ahrens, 2025a). *Financial Slack* diukur menggunakan formulasi: (Anita & Jessica, 2023; Odum *et al.*, 2019)

$$\text{Financial Slack} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Revenue}}$$

$$\text{Financial Slack} = \frac{(\text{OCF} - \text{CapEx})}{\text{Total Revenue}}$$

Financial slack dihitung dengan membagi *Free Cash Flow (FCF)*, yaitu arus kas bebas yang tersedia setelah perusahaan menutupi kebutuhan operasional dan pengeluaran belanja modal (*capital expenditure*), dengan *Total Revenue*, yaitu total pendapatan perusahaan per periode. Rasio ini menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan dalam mendukung kinerja dan investasi jangka panjang. Secara matematis, FCF dapat dijabarkan sebagai:

$$\text{FCF} = \text{OCF} - \text{CapEx}$$

Dengan *Operating Cash Flow* (OCF) adalah arus kas dari aktivitas operasi, sedangkan *Capital Expenditure* (CapEx) adalah pengeluaran untuk investasi aset tetap. CapEx dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{CapEx} = \text{PPE}(t) - \text{PPE}(t - 1) + \text{Depreciation}$$

CapEx digunakan untuk menghitung belanja modal perusahaan, yang diperoleh dari perubahan nilai aset tetap berwujud (*Property, Plant, and Equipment*) pada periode berjalan terhadap periode sebelumnya, kemudian ditambahkan dengan nilai depresiasi. CapEx mencerminkan total investasi perusahaan dalam aset tetap setelah memperhitungkan penyusutan.

3.4.2.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan untuk menstabilkan hubungan antarvariabel dalam model ini meliputi *Firm Size* dan *Leverage*. *Firm size* adalah ukuran yang mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan, yang secara umum menunjukkan kapasitas operasional, jumlah aset, dan sumber daya yang dimiliki. Ukuran ini sering digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis, mengelola risiko, serta memanfaatkan peluang pasar. *Firm size* juga dapat mencerminkan kekuatan perusahaan dalam bersaing, memperoleh pendanaan, dan menjaga keberlanjutan usaha. Variabel *firm size* diukur menggunakan rumus: (Lin *et al.*, 2019)

$$\text{Ln}(\text{Total Assets}) \times 100\%$$

Leverage adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan untuk membiayai aset dan operasionalnya. *Leverage* mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal, yang dapat memengaruhi risiko keuangan serta potensi pengembalian bagi pemegang saham. Tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa

proporsi utang terhadap modal sendiri relatif besar, sehingga beban kewajiban bunga dan risiko gagal bayar juga meningkat. *Leverage* merupakan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan dari pihak eksternal yang diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas. Variabel ini diukur menggunakan rumus: (Rohendi *et al.*, 2024)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran

Jenis Variabel	Variabel	Indikator	Pengukuran	Referensi
Variabel Independen	<i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	<i>Enviromental Disclosure</i>	$\text{ENV} = \frac{\text{Total Pengungkapan Item ENV}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$	(Abukari <i>et al.</i> , 2023), (Weinmay er <i>et al.</i> , 2024)
		<i>Social Disclosure</i>	$\text{SOC} = \frac{\text{Total Pengungkapan Item SOC}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$	
		<i>Governance Disclosure</i>	$\text{GOV} = \frac{\text{Total Pengungkapan Item GOV}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$	
		<i>ESG Score</i>	$\text{ESG Score} = \frac{E_{\text{disclosure}} + S_{\text{disclosure}} + G_{\text{disclosure}}}{E_{\text{index}} + S_{\text{index}} + G_{\text{index}}}$	
Variabel Dependen	ROA	<i>Return on Assets</i>	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	(Hossain, 2024)
Variabel Moderasi	CEO Tenure	<i>Tenure</i>	CEO Tenure = Jumlah Tahun CEO Menjabat di Perusahaan	(Anjelina <i>et al.</i> , 2024)
	<i>Financial Slack</i>	<i>Free Cash Flow (FCF)</i>	$\text{Financial Slack} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Revenue}}$	(Anita & Jessica, 2023; Odum <i>et al.</i> , 2019)
<i>Total Revenue</i>				
Variabel Kontrol	<i>Firm Size</i>	<i>Firm Size</i>	$\text{Ln}(\text{Total Assets}) \times 100\%$	(Lin <i>et al.</i> , 2019)
	<i>Leverage</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	(Rohendi <i>et al.</i> , 2024)

Sumber: Data diolah, 2025.

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan serangkaian prosedur statistik yang digunakan untuk mengolah, menganalisis, dan menginterpretasikan data penelitian guna menjawab rumusan masalah serta menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan secara bertahap dan sistematis menggunakan data panel. Tahapan analisis diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk

menggambarkan karakteristik data penelitian, dilanjutkan dengan estimasi regresi data panel melalui beberapa pendekatan model. Pemilihan model regresi panel yang paling tepat dilakukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Setelah model terbaik ditentukan, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model. Selanjutnya, analisis dilanjutkan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran variabel moderasi, dan diakhiri dengan uji hipotesis untuk menilai signifikansi serta kekuatan pengaruh antarvariabel penelitian.

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan tahap awal dalam metode analisis data yang bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan analisis inferensial lebih lanjut. Statistik deskriptif digunakan untuk merangkum dan menyajikan data secara kuantitatif sehingga lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan. Menurut Gujarati (2009), statistik deskriptif berfungsi untuk menggambarkan pola dasar data melalui ukuran pemusatan dan penyebaran tanpa menarik kesimpulan generalisasi terhadap populasi. Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan karakteristik variabel penelitian yang meliputi variabel dependen dan variabel independen. Statistik deskriptif yang dianalisis mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi, yang mencerminkan tingkat penyebaran data. Menurut Ghazali (2018), statistik deskriptif membantu peneliti memahami distribusi data, tingkat variasi antar pengamatan, serta mendeteksi adanya nilai ekstrem yang berpotensi memengaruhi hasil analisis regresi.

3.5.2. Metode Estimasi Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), yang dijelaskan sebagai berikut:

3.5.2.1. Common Effect Model (CEM)

Sebagai pendekatan paling sederhana dalam regresi data panel, *Common Effect Model* (CEM) mengasumsikan bahwa hubungan antara variabel independen dan dependen bersifat sama untuk seluruh unit observasi dan periode waktu. Menurut Gujarati (2009), model ini mengabaikan perbedaan karakteristik antar individu maupun entitas, sehingga koefisien regresi dianggap konstan. Pendekatan ini pada dasarnya setara dengan regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) pada data gabungan (*pooled data*) yang mengombinasikan dimensi *cross-section* dan *time series*.

3.5.2.2. Fixed Effect Model (FEM)

Berbeda dengan CEM, *Fixed Effect Model* (FEM) memperhitungkan perbedaan karakteristik antarunit dengan memberikan intersep yang berbeda untuk setiap unit observasi. Menurut Gujarati (2009), model ini mengasumsikan bahwa intersep masing-masing unit memiliki korelasi dengan variabel independen. FEM mampu mengontrol pengaruh variabel yang bersifat konstan sepanjang waktu tetapi berbeda antarunit dan estimasi dilakukan melalui penambahan variabel dummy menggunakan metode *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

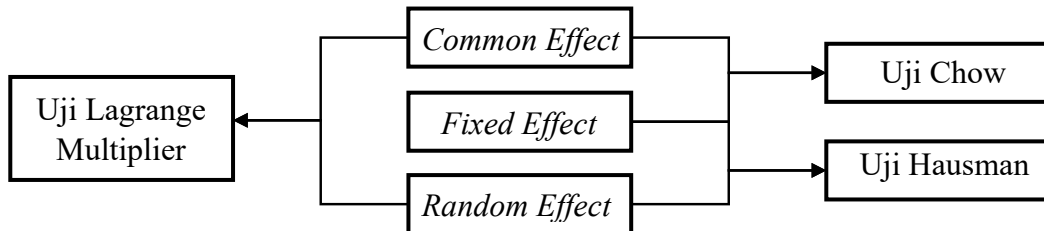
3.5.2.3. Random Effect Model (REM)

Random Effect Model (REM) juga mengakomodasi heterogenitas antarunit, namun dengan pendekatan yang berbeda dari FEM. Menurut Gujarati (2009), REM mengasumsikan bahwa perbedaan antarunit tercermin dalam intersep yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Dalam model ini, heterogenitas dimasukkan ke dalam komponen *error* dan estimasi parameter dilakukan menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) dengan asumsi bahwa *error* bersifat homoskedastik dan tidak terdapat korelasi antarunit (*cross-sectional correlation*).

3.5.3. Pemilihan Uji Model Estimasi Regresi Data Panel

Pada perangkat lunak EViews 12, tersedia berbagai alat pengujian yang dapat digunakan untuk menentukan metode dan model yang paling tepat dari ketiga model yang telah dijelaskan sebelumnya. Proses pemilihan model ini bertujuan

untuk memastikan persamaan regresi yang akan diestimasi sesuai dengan karakteristik data panel yang digunakan.



Gambar 3.1 Pemilihan Model dalam Regresi Data Panel

Adapun penentuan model dilakukan melalui tiga jenis pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, yang dijelaskan sebagai berikut:

3.5.3.1. Uji Chow

Sebagai salah satu metode pengujian dalam regresi data panel, Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Menurut Gujarati (2009), pengujian ini bertujuan untuk menilai apakah perbedaan karakteristik individu antarunit observasi yang tercermin dalam perbedaan intersep perlu dimasukkan ke dalam model. Uji Chow membantu peneliti memutuskan apakah asumsi intersep yang sama untuk seluruh unit sudah memadai atau justru perlu dikontrol secara individual. Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai F hitung $\geq F$ tabel atau p -value $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) dinyatakan lebih tepat digunakan.
2. Sebaliknya, apabila nilai F hitung $\leq F$ tabel atau p -value $\geq 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga *Common Effect Model* (CEM) lebih sesuai.

3.5.3.2. Uji Hausman

Dalam konteks pemilihan antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM), uji Hausman digunakan untuk menguji keberadaan korelasi antara efek individu dan variabel independen dalam model. Menurut Gujarati (2009), pengujian ini bertujuan untuk menentukan apakah efek individual bersifat acak

atau justru berkorelasi dengan variabel penjelas. Uji hausman membantu memastikan konsistensi dan efisiensi model yang digunakan. Kriteria keputusan dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *chi-square* hitung \geq *chi-square* tabel atau *p-value* $\leq 0,05$, maka *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan karena terdapat korelasi antara efek individu dan variabel independen.
2. Jika nilai *chi-square* hitung \leq *chi-square* tabel atau *p-value* $\geq 0,05$, maka *Random Effect Model* (REM) lebih tepat karena tidak terdapat korelasi antara efek individu dan variabel independen, sehingga model bersifat konsisten dan efisien.

3.5.3.3. Uji Lagrange Multiplier

Untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM), digunakan Uji Lagrange Multiplier (LM). Menurut Gujarati (2009), pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah varians efek individu berbeda secara signifikan dari nol. Uji LM menentukan apakah penggunaan model dengan efek acak lebih tepat dibandingkan model *common*. Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *chi-square* hitung \geq *chi-square* tabel atau *p-value* $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga *Random Effect Model* (REM) lebih sesuai.
2. Jika nilai *chi-square* hitung \leq *chi-square* tabel atau *p-value* $\geq 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga *Common Effect Model* (CEM) dinyatakan lebih tepat digunakan.

3.5.4. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi yang digunakan perlu dipastikan telah memenuhi asumsi-asumsi dasar analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk menjamin bahwa model penelitian telah memenuhi persyaratan metodologis yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, sehingga hasil estimasi yang diperoleh bersifat valid dan dapat diinterpretasikan secara akurat.

3.5.4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data (atau residu model regresi) dalam penelitian ini berdistribusi normal. Pengujian normalitas merupakan salah satu asumsi klasik yang penting dalam analisis regresi linier, khususnya ketika inferensi statistik dilakukan menggunakan uji t dan uji F. Pelanggaran terhadap asumsi normalitas dapat menyebabkan hasil pengujian parameter menjadi tidak valid secara statistik. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan uji Jarque–Bera (JB). Uji Jarque–Bera merupakan uji berbasis momen (*moment-based test*) yang menguji kesesuaian distribusi data dengan distribusi normal melalui pengukuran *skewness* dan kurtosis. Pada distribusi normal, nilai *skewness* mendekati nol dan nilai kurtosis mendekati tiga. Statistik uji Jarque–Bera dirumuskan sebagai berikut:

$$JB = \frac{n}{6} \left(S^2 + \frac{(K - 3)^2}{4} \right)$$

di mana n merupakan jumlah observasi, S adalah nilai *skewness*, dan K adalah nilai kurtosis. Di bawah hipotesis nol, statistik Jarque–Bera mengikuti distribusi *chi-square* (χ^2) dengan dua derajat kebebasan (Jarque & Bera, 1987).

Hipotesis yang digunakan dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:

1. H_0 : Data (atau residu) berdistribusi normal.
2. H_1 : Data (atau residu) tidak berdistribusi normal.

Kriteria pengambilan keputusan ditentukan berdasarkan nilai probabilitas (*p-value*) dari statistik Jarque–Bera. Apabila nilai *p-value* lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka hipotesis nol tidak ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak dan data dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Pelaksanaan uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews 12. Uji dilakukan melalui menu *Histogram–Normality Test* yang tersedia pada objek *series* maupun pada residu hasil estimasi model regresi. Output EViews secara langsung menampilkan nilai statistik Jarque–Bera, probabilitas, serta nilai *skewness* dan kurtosis yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan (EViews, 2020).

Penggunaan uji Jarque–Bera dipilih karena uji ini banyak digunakan dalam penelitian ekonometrika dan sesuai untuk sampel berukuran menengah hingga besar. Namun demikian, untuk sampel berukuran kecil, uji ini memiliki keterbatasan dalam hal kekuatan statistik dibandingkan dengan uji normalitas alternatif seperti Shapiro–Wilk. Oleh karena itu, hasil uji normalitas juga didukung dengan analisis visual berupa histogram distribusi data guna memperkuat interpretasi hasil pengujian (Shapiro & Wilk, 1965; Thadewald & Büning, 2007).

3.5.4.2. Uji Multikolinearitas

Dalam regresi berganda, multikolinearitas merupakan kondisi di mana terdapat hubungan linier yang sempurna atau hampir sempurna di antara dua atau lebih variabel independen. Menurut Gujarati (2009), keberadaan multikolinearitas dapat menyebabkan ketidakstabilan estimasi koefisien regresi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, digunakan indikator *Variance Inflation Factor* (VIF) yang diperoleh dari tabel *Collinearity Statistics*. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai $VIF \leq 10$, maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang berarti tidak terdapat hubungan signifikan antarvariabel independen dan model bebas dari masalah multikolinearitas.
2. Sebaliknya, apabila nilai $VIF > 10$, maka hipotesis nol (H_0) ditolak, yang menunjukkan adanya hubungan linier yang kuat antarvariabel independen dan mengindikasikan terjadinya multikolinearitas.

3.5.4.3. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk mendeteksi adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Menurut Ghozali (2018), model regresi yang baik adalah model yang tidak mengandung autokorelasi. Untuk menguji keberadaan autokorelasi, digunakan Uji Durbin–Watson (DW). Lebih lanjut, Santoso (2012) menjelaskan bahwa kriteria pengambilan keputusan dalam uji Durbin–Watson adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai $DW < -2$, maka terdapat autokorelasi positif.
2. Jika nilai DW berada di antara -2 hingga $+2$, maka tidak terdapat autokorelasi.
3. Jika nilai $DW > +2$, maka terdapat autokorelasi negatif.

Model regresi yang memenuhi asumsi klasik adalah model yang berada pada kondisi bebas autokorelasi.

3.5.4.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menilai apakah *varians error* (residual) dalam model regresi bersifat konstan atau tidak pada seluruh pengamatan. Menurut Gujarati (2009), apabila varians residual bersifat konstan, maka model dikatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas, sedangkan varians yang tidak konstan menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah Uji White, karena metode ini bersifat fleksibel dan mampu mendeteksi berbagai bentuk heteroskedastisitas tanpa mengharuskan asumsi bentuk tertentu. Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam Uji White adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Probabilitas *Chi-Square* \leq tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat bukti kuat adanya heteroskedastisitas dalam model.
2. Jika nilai Probabilitas *Chi-Square* \geq tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka hipotesis nol tidak ditolak, yang menunjukkan tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyimpulkan adanya heteroskedastisitas.

3.5.5. Analisis Regresi Linear Berganda

Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Model regresi yang dibangun bertujuan untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga memungkinkan pengujian terhadap pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian model regresi linear berganda juga dilakukan dengan menggunakan software EViews 12, yang mendukung estimasi data panel serta uji kelayakan model, sehingga hasil analisis dapat disajikan secara lebih akurat dan terukur. Adapun bentuk model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot ESG_{it} + \beta_2 \cdot FirmSize_{it} + \beta_3 \cdot DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

ROA_{it} = *Return on Assets* perusahaan ke-i tahun ke-t

ESG_{it} = Skor ESG perusahaan ke-i tahun ke-t

$FirmSize_{it}$ = Ukuran Perusahaan perusahaan ke-i tahun ke-t

DER_{it} = *Debt to Equity Ratio* perusahaan ke-i tahun ke-t

ε_{it} = *Error Term*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Estimasi

3.5.6. Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) berbasis regresi data panel, yang bertujuan untuk menganalisis peran *CEO tenure* dan *financial slack* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *ESG disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan (ROA). MRA digunakan untuk mengetahui apakah kekuatan hubungan antara ESG dan ROA berubah tergantung pada tingkat variabel moderasi yang dimiliki perusahaan. Pengujian model MRA dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan EViews 12, karena *software* ini mendukung analisis regresi data panel secara komprehensif, termasuk pembentukan variabel interaksi yang diperlukan dalam analisis moderasi. Penelitian ini merumuskan dua model regresi moderasi dalam kerangka MRA sebagai berikut:

Model Regresi Moderasi 1 (Interaksi 1):

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot ESG_{it} + \beta_2 \cdot CEO_TEN_{it} + \beta_3 \cdot (ESG_{it} \times CEO_TEN_{it}) + B_4 \cdot FirmSize_{it} + \beta_5 \cdot DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model Regresi Moderasi 2 (Interaksi 2):

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot ESG_{it} + \beta_2 \cdot FIN_SLK_{it} + \beta_3 \cdot (ESG_{it} \times FIN_SLK_{it}) + B_4 \cdot FirmSize_{it} + \beta_5 \cdot DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

ROA_{it}	= <i>Return on Assets</i> perusahaan ke-i tahun ke-t
ESG_{it}	= Skor ESG perusahaan ke-i tahun ke-t
CEO_TEN_{it}	= Masa Jabatan CEO perusahaan ke-i tahun ke-t
FIN_SLK_{it}	= <i>Financial Slack</i> perusahaan ke-i tahun ke-t
$FirmSize_{it}$	= Ukuran Perusahaan perusahaan ke-i tahun ke-t
DER_{it}	= <i>Debt to Equity Ratio</i> perusahaan ke-i tahun ke-t
ε_{it}	= <i>Error Term</i>
β_0	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien Estimasi

3.5.7. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui kebenaran hipotesis penelitian yang telah dirumuskan serta untuk menilai signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada hasil estimasi model regresi yang telah memenuhi kriteria pemilihan model dan asumsi klasik. Adapun uji hipotesis yang digunakan meliputi koefisien determinasi untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen, uji F (uji kelayakan model) untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama, serta uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual.

3.5.7.1. Koefisien Determinasi

Dengan kondisi hasil uji F, pengujian ini bertujuan untuk meramalkan kontribusi faktor independen pada variabel dependen (Leon *et al.*, 2023). Karena R^2 berkisar

antara 0 hingga 1, semakin mendekati 1, semakin kuat faktor independen dan dependen memengaruhi hasil. Berikut ini adalah kondisi untuk membuat keputusan:

1. Apabila nilai *adjusted R²* mendekati 1, maka pengaruh yang sangat kuat antara variabel independen dan variabel dependen ditunjukkan oleh hasil tersebut.
2. Apabila nilai *adjusted R²* mendekati 0, maka pengaruh yang sangat lemah antara variabel independen dan variabel dependen ditunjukkan oleh hasil tersebut.

3.5.7.2. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F adalah uji yang digunakan untuk dapat mengetahui apakah model regresi layak (*fit*) atau tidak dalam menjelaskan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen secara bersamaan (Ghozali, 2018). Pengujian dilakukan dengan menggunakan level signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Untuk memenuhi uji F, diperlukan kriteria seperti berikut:

1. Jika sig dari $F < 0,05$, artinya variabel independen secara serentak memiliki pengaruh pada variabel dependen, sehingga model regresi dianggap layak untuk digunakan.
2. Jika sig dari $F > 0,05$, artinya variabel independen secara serentak tidak memiliki pengaruh pada variabel dependen, sehingga model regresi dianggap tidak layak untuk digunakan.

3.5.7.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengukur tingkat signifikansi dari koefisien regresi dalam analisis regresi linear, guna menentukan apakah variabel independen (Ghozali, 2018), yaitu ESG *disclosure*, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kinerja keuangan perusahaan (ROA), baik secara langsung maupun dalam interaksinya dengan variabel moderasi CEO *tenure* dan *financial slack*. Uji ini juga diterapkan untuk menilai signifikansi pengaruh variabel moderasi dan variabel kontrol dalam model regresi yang digunakan.

Pengujian dilakukan dengan menguji hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa koefisien regresi suatu variabel sama dengan nol, yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Adapun perumusan hipotesis dalam uji t adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis nol (H_0): $\beta = 0 \rightarrow$ variabel independen atau moderasi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA).
2. Hipotesis alternatif (H_1): $\beta \neq 0 \rightarrow$ variabel independen atau moderasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA).

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang menjawab secara langsung setiap tujuan yang telah ditetapkan:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang diukur dengan ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kualitas dan kelengkapan pengungkapan informasi keberlanjutan yang meliputi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Pengaruh positif ini sejalan dengan teori *stakeholder* dan *legitimacy*, yang menekankan bahwa keterbukaan informasi kepada pemangku kepentingan meningkatkan kepercayaan, reputasi, dan legitimasi sosial perusahaan. Temuan ini juga konsisten dengan teori *resource-based view* yang melihat pengelolaan keberlanjutan sebagai kapabilitas strategis yang sulit ditiru. ESG *disclosure* dapat diposisikan sebagai strategi bisnis inti yang mendukung pencapaian kinerja finansial BUMN secara berkelanjutan.
2. Penelitian ini menemukan bahwa CEO *tenure* memoderasi secara negatif hubungan antara ESG *disclosure* dan ROA, yang berarti semakin lama masa jabatan seorang CEO, semakin lemah pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa CEO dengan masa jabatan panjang cenderung lebih berhati-hati, konservatif, dan birokratis dalam mengambil keputusan strategis, termasuk dalam implementasi agenda keberlanjutan. Orientasi pada stabilitas dan kepatuhan administratif dapat mengurangi keberanian untuk melakukan inovasi ESG yang berdampak finansial signifikan. Temuan ini sejalan dengan *Upper Echelons Theory*, yang menegaskan bahwa karakteristik CEO memengaruhi arah strategis perusahaan;

dalam hal ini, lama masa jabatan justru menurunkan fleksibilitas dan dinamika strategis. Kontinuitas kepemimpinan tanpa visi transformasional dapat menjadi hambatan bagi efektivitas implementasi ESG, sehingga pengungkapan keberlanjutan belum sepenuhnya menghasilkan dampak finansial yang optimal bagi BUMN.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial slack* juga memoderasi secara negatif hubungan antara ESG *disclosure* dan ROA, artinya ketersediaan sumber daya keuangan yang longgar belum mampu memperkuat, bahkan cenderung menurunkan pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan. Kondisi ini menandakan bahwa kelebihan dana tidak selalu dimanfaatkan secara strategis untuk proyek keberlanjutan yang produktif, melainkan berpotensi menimbulkan inefisiensi atau penggunaan dana yang bersifat simbolik. Temuan ini relevan dengan *Resource-Based View*, di mana *slack resources* yang tidak dikelola dengan baik kehilangan karakteristiknya sebagai aset strategis yang bernilai dan sulit ditiru. Dalam konteks BUMN, *financial slack* yang tidak diarahkan secara efektif justru menghambat penciptaan nilai dan menurunkan efisiensi keuangan. Diperlukan tata kelola yang lebih ketat dan pengawasan strategis agar kelebihan sumber daya keuangan benar-benar dialokasikan untuk inisiatif ESG yang memiliki kontribusi nyata terhadap profitabilitas dan keberlanjutan jangka panjang.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menafsirkan hasil dan menarik implikasi yang lebih luas:

1. Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini hanya menggunakan ROA, sehingga belum menangkap dimensi kinerja jangka panjang dan berbasis pasar, seperti nilai perusahaan atau respons investor. Akibatnya, dampak strategis ESG yang bersifat jangka menengah–panjang berpotensi belum tercermin secara optimal.
2. Pengukuran ESG *disclosure* didasarkan pada tingkat pengungkapan sesuai GRI *Standards*, yang lebih menekankan kelengkapan pelaporan dibandingkan kualitas implementasi ESG. Keterbatasan ini membuka kemungkinan adanya

symbolic disclosure, sehingga hasil penelitian belum sepenuhnya membedakan praktik ESG yang substantif dan administratif.

3. Variabel CEO *tenure* diukur secara kuantitatif tanpa mempertimbangkan karakteristik kepemimpinan lainnya, seperti gaya kepemimpinan, latar belakang profesional, dan sistem insentif. Keterbatasan ini membuat penelitian belum mampu menjelaskan secara mendalam penyebab moderasi negatif CEO *tenure* terhadap efektivitas ESG.
4. *Financial slack* diukur secara agregat tanpa mengamati mekanisme alokasi dan penggunaan dana, sehingga penelitian belum dapat memastikan apakah kelonggaran keuangan benar-benar diarahkan pada inisiatif ESG yang produktif atau terserap pada aktivitas non-strategis.
5. Ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019–2024, sehingga karakteristik khusus BUMN dan periode observasi yang relatif singkat membatasi generalisasi hasil serta pemahaman dinamika jangka panjang strategi ESG.
6. Periode observasi dalam penelitian ini mencakup masa pandemi Covid-19, khususnya pada tahun 2020–2021, yang ditandai oleh ketidakstabilan kondisi ekonomi dan berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan selama periode pengamatan.

Keterbatasan-keterbatasan ini membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk memperluas indikator kinerja, memperdalam pengukuran kualitas ESG dan karakteristik kepemimpinan, serta mengombinasikan pendekatan kuantitatif dengan analisis kualitatif agar pemahaman mengenai efektivitas ESG dalam menciptakan nilai jangka panjang dapat diperoleh secara lebih komprehensif.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang telah diidentifikasi, saran penelitian berikut diarahkan untuk memperbaiki aspek metodologis, memperkaya variabel analisis, serta memperluas cakupan penelitian, sehingga penelitian selanjutnya mampu memberikan kontribusi teoretis dan empiris yang lebih kuat terkait strategi keberlanjutan dan penciptaan nilai jangka panjang perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk:

1. Mengombinasikan indikator kinerja keuangan berbasis akuntansi dan berbasis pasar, seperti ROE, Tobin's Q, atau nilai perusahaan. Pendekatan ini penting agar dampak ESG dapat diamati tidak hanya dari efisiensi internal perusahaan, tetapi juga dari persepsi pasar dan investor yang cenderung merefleksikan nilai jangka panjang dari praktik keberlanjutan.
2. Mengembangkan pengukuran ESG yang tidak hanya menilai kelengkapan pengungkapan, tetapi juga kualitas implementasi dan hasil nyata dari praktik keberlanjutan. Misalnya, dengan menggunakan skor ESG dari lembaga independen, analisis konten berbobot, atau indikator *outcome* lingkungan dan sosial, sehingga dapat membedakan antara praktik ESG yang strategis dan yang bersifat simbolik.
3. Memasukkan variabel kepemimpinan lain, seperti gaya kepemimpinan transformasional, latar belakang pendidikan dan profesional CEO, pengalaman di bidang keberlanjutan, serta sistem insentif kinerja. Penelitian dapat menjelaskan secara lebih komprehensif bagaimana karakteristik pimpinan memengaruhi efektivitas ESG dan kinerja keuangan perusahaan.
4. Membedakan jenis *financial slack*, seperti *available slack*, *recoverable slack*, dan *potential slack*, serta mengkaji mekanisme alokasi dan pengawasan penggunaan dana. Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih akurat mengenai apakah kelonggaran keuangan benar-benar dimanfaatkan untuk investasi ESG yang produktif atau justru menimbulkan inefisiensi.
5. Memperluas objek penelitian ke perusahaan non-BUMN atau melakukan studi lintas negara, serta menggunakan periode observasi yang lebih panjang. Langkah ini penting untuk meningkatkan generalisasi temuan dan menangkap dinamika jangka panjang dari strategi ESG, perubahan kepemimpinan, serta siklus investasi keberlanjutan yang tidak selalu terlihat dalam periode penelitian yang relatif singkat.
6. Memperkaya metode penelitian dengan pendekatan kualitatif atau *mixed methods* untuk menggali faktor non-kuantitatif yang memengaruhi efektivitas implementasi ESG, seperti budaya organisasi, kepemimpinan, dan inovasi teknologi keberlanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Adams, C., M. Alhamood, A., & He, X. (2022). The development and implementation of GRI Standards: practice and policy issues. In *Handbook of Accounting and Sustainability* (pp. 26–43). Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781800373518.00009>
- 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>
- Abdillah, P., Regytha, S., & Gunawan, A. (2023). Does Financial Slack Moderate Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on Firm Performance? *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 379–390.
- Abukari, K., Musah, A., & Assaidi, A. (2023). The Role of Corporate Sustainability and Its Consistency on Firm Financial Performance: Canadian Evidence. *Accounting Perspectives*, 22(1), 55–86. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12309>
- Adelia, V. B., & Oktafia, R. (2022). Analisis Rasio Likuiditas dan Rasio Solvabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Bank CIMB Niaga Tbk. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 2080–2088.
- Agustina, E., Putri, B. S., & Annisa, N. (2022). Praktik Pelaporan Berkelanjutan pada Perusahaan. *Research In Accounting Journal*, 2(4), 493–499. <https://www.globalreporting.org/standards/standards-development/sector-standard-for-oil->
- Al-Sharkas, A. A., & Al-Sharkas, T. A. (2022). the Impact on Bank Profitability: Testing for Capital Adequacy Ratio, Cost-Income Ratio and Non-Performing Loans in Emerging Markets. *Journal of Governance and Regulation*, 11(1 special issue), 231–243. <https://doi.org/10.22495/jgrv11i1siart4>
- Ali, N. B. M., Ali Hussin, H. A. A., Mohammed, H. M. F., Mohmmmed, K. A. A. H., Almutiri, A. A. S., & Ali, M. A. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030. *Sustainability (Switzerland)*, 17(7), 1–25. <https://doi.org/10.3390/su17072977>
- Almagtome, A., Khaghaany, M., & Önce, S. (2020). Corporate governance quality,

- stakeholders' pressure, and sustainable development: An integrated approach. *International Journal of Mathematical, Engineering and Management Sciences*, 5(6), 1077–1090. <https://doi.org/10.33889/IJMEMS.2020.5.6.082>
- Almulhim, A. A., & Aljughaiman, A. A. (2023). Corporate Sustainability and Financial Performance: The Moderating Effect of CEO Characteristics. *Sustainability (Switzerland)*, 15(16). <https://doi.org/10.3390/su151612664>
- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 12(9), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Alshorman, S., Qaderi, S., Alhmoud, T., & Meqbel, R. (2024). 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(2), 307–326. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2119833>
- Altarawneh, M., Shafie, R., Ishak, R., & Ghaleb, B. A. A. (2022). Chief executive officer characteristics and discretionary accruals in an emerging economy. *Cogent Business and Management*, 9(1), 1–21. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2024117>
- Amarna, K., Garde Sánchez, R., López-Pérez, M. V., & Marzouk, M. (2024). The effect of environmental, social, and governance disclosure and real earning management on the cost of financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3181–3193. <https://doi.org/10.1002/csr.2740>
- Ameila, A., & Eriandani, R. (2021). Ceo Characteristics and Earnings Management: Evidence From Indonesia. *Journal of Management and Business*, 20(2). <https://doi.org/10.24123/jmb.v20i2.517>
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2017). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence From a Global Survey. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>
- Ameyaw, F., Ramakrishnan, S., & Jayamana, J. (2023). Sustainability reporting and corporate financial performance: Moderating effect of financial slack resource. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(4), 225–255. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i4/19233>
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *E3S Web of Conferences*, 426(1), 1–8. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Anita, A., & Jessica, J. (2023). Corporate Social Responsibility dan Kinerja

- Perusahaan: Financial Slack sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2771–2784. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1830>
- Anjelina, I. A. G., Supadmi, N. L., & Wirajaya, I. G. A. (2024). CEO Tenure, Capital Intensity, Ukuran Perusahaan, dan Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(3), 802. <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i03.p18>
- Aprilia, T. T., & Sarumpaet, S. (2023). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4), 356–376. <https://doi.org/10.61132/rimba.v1i4.377>
- 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/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bamel, N., Khatri, K., Bamel, U., & Kumar, S. (2025). ESG disclosure and firm performance in global south economy: Does industry profile and board independence moderate the relationship. *International Review of Economics and Finance*, 100(November 2024), 104093. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104093>
- Bansal, S., Garg, I., & Singh, S. (2023). Corporate social responsibility: Insights from Covid-19 and stakeholder theory. *Global Business and Organizational Excellence*, 42(6), 154–169. <https://doi.org/10.1002/joe.22222>
- Barbosa, A. de S., Silva, M. C. B. C. da, Silva, L. B. da, Morioka, S. N., & Souza, V. F. de. (2023). Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: their impacts on corporate sustainability performance. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1–18. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01919-0>
- Barney, J. (1991). Firm Resources ad Sustained Competitive Advantege. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Barney, J. B. (2001). Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27(6), 643–650. <https://doi.org/10.1177/014920630102700602>
- Barney, J. B., & Arian, A. M. (2008). The Resource-based View. In *The Blackwell Handbook of Strategic Management* (pp. 123–182). Wiley. <https://doi.org/10.1111/b.9780631218616.2006.00006.x>
- Barney, J. B., & Ray, G. (2015). *How information technology resources can provide a competitive advantage in customer service*. Taylor and Francis.
- Barykin, S. E., Sergeev, S. M., Kapustina, I. V., Poza, E. de la, Danilevich, D. V., Mottaeva, A. B., Andreeva, L. O., Niyazbekova, S. U., & Karmanova, A. E. (2022). Sustainable Energy Efficient Human-Centered Digital Solutions for

- ESG Megacities Development. *Frontiers in Energy Research*, 10(1), 1–8.
<https://doi.org/10.3389/fenrg.2022.938768>
- Burki, A. K., Mafaz, M. N. A., Ahmad, Z., Zulfaka, A., & Al-Amatullah, I. (2024). The Impact of ESG Disclosures on Financial Performance: Evidence from ASEAN-Listed Companies. *American Journal of Economic and Management Business (AJEMB)*, 3(10), 357–368.
<https://doi.org/10.58631/ajemb.v3i10.120>
- Cahyaningsih, C., & Nuralifah, D. M. (2024). Effect of Environmental Responsibility on Financial Performance: Organization Slack as Moderation. *Accounting and Financial Review*, 7(3), 391–400.
<https://doi.org/https://doi.org/10.26905/afr.v7i3.10931>
- Camilleri, M. A. (2025). Sustainability accounting and disclosures of responsible restaurant practices in environmental, social and governance (ESG) reports. *International Journal of Hospitality Management*, 126(July 2024), 104051.
<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2024.104051>
- Campbell, D. J. (2000). Legitimacy Theory or Managerial Reality Construction? Corporate Social Disclosure in Marks and Spencer Plc Corporate Reports, 1969-1997. *Accounting Forum*, 24(1), 80–100. <https://doi.org/10.1111/1467-6303.00030>
- Cardillo, M. A. dos R., & Basso, L. F. C. (2025). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance: A bibliometric and systematic review of moderating variables. *Journal of Innovation & Knowledge*, 10(1), 100648.
<https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100648>
- Chan, J. Y.-L., Leow, S. M. H., Bea, K. T., Cheng, W. K., Phoong, S. W., Hong, Z.-W., & Chen, Y.-L. (2022). Mitigating the Multicollinearity Problem and Its Machine Learning Approach: A Review. *Mathematics*, 10(8), 1283.
<https://doi.org/10.3390/math10081283>
- Chand, S. A., Kumar, R. R., Stauvermann, P. J., & Shahbaz, M. (2024). Determinants of Bank Profitability—Do Institutions, Globalization, and Global Uncertainty Matter for Banks in Island Economies? The Case of Fiji. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(6), 1–22.
<https://doi.org/10.3390/jrfm17060218>
- Chen, M., Liu, H., & Tang, X. (2022). Do more concentrated supplier portfolios benefit firm innovation? The moderating roles of financial slack and growth opportunities. *International Journal of Operations & Production Management*, 42(1), 1905–1936.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJOPM-03-2022-0206>
- Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 345(1),

118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>

- Choiriyah, C., Fatimah, F., Agustina, S., & Ulfa, U. (2021). The Effect Of Return On Assets, Return On Equity, Net Profit Margin, Earning Per Share, And Operating Profit Margin On Stock Prices Of Banking Companies In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 1(2), 103–123. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v1i2.280>
- Colak, G., & Liljebloom, E. (2022). Easy cleanups or forbearing improvements: The effect of CEO tenure on successor's performance. *Journal of Financial Stability*, 63(1), 101072. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101072>
- Darnall, N., Ji, H., Iwata, K., & Arimura, T. H. (2022). Do <scp>ESG</Scp> Reporting Guidelines and Verifications Enhance Firms' Information Disclosure? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1214–1230. <https://doi.org/10.1002/csr.2265>
- Darouichi, A., Kunisch, S., Menz, M., & Cannella, A. A. (2021). CEO tenure: An integrative review and pathways for future research. *Corporate Governance: An International Review*, 29(6), 661–683. <https://doi.org/10.1111/corg.12396>
- de Villiers, C., Dumay, J., Farneti, F., Jia, J., & Li, Z. (2024). Does mandating corporate social and environmental disclosure improve social and environmental performance?: Broad-based evidence regarding the effectiveness of directive 2014/95/EU. *British Accounting Review*, 56(6), 101558. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101437>
- Dong, H., Zhang, C., & Teng, W. (2025). Top management team heterogeneity and corporate ESG performance. *Finance Research Letters*, 73(1), 106610. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106610>
- Dossa, J. V., Ukwuoma, C. C., Thomas, D., Dossa, J. M., & Gopang, A. A. (2025). Prediction of nexus among ESG disclosure and firm Performance: Applicability, explainability and implications. *Innovation and Green Development*, 4(4), 100261. <https://doi.org/10.1016/j.igd.2025.100261>
- Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *Sustainability (Switzerland)*, 15(17), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su151712858>
- 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>
- ElAlfy, A., Palaschuk, N., El-Bassiouny, D., Wilson, J., & Weber, O. (2020). Scoping the evolution of corporate social responsibility (CSR) research in the

- sustainable development goals (SDGS) era. *Sustainability (Switzerland)*, *12*(14). <https://doi.org/10.3390/su12145544>
- Emma, G.-M., Emiliano, R.-B., & Jennifer, M.-F. (2024). High-quality assurance, ESG legitimacy threats and board effectiveness. *The British Accounting Review*, *1*(1), 101385. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101385>
- Endri, E., Tahya Hania, B., & Ma'ruf, A. (2022). Corporate green Sukuk issuance for sustainable financing in Indonesia. *Environmental Economics*, *13*(1), 38–49. [https://doi.org/10.21511/ee.13\(1\).2022.04](https://doi.org/10.21511/ee.13(1).2022.04)
- Escrig-Olmedo, E., Izquierdo, M. Á. F., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. M., & Torres, M. J. M. (2019). Rating the Raters: Evaluating How ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *Sustainability*, *11*(3), 915. <https://doi.org/10.3390/su11030915>
- Febriantoko, J., Sari, K. R., & Armaini, R. (2025). Strategi Peningkatan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Melalui Pengungkapan Keberlanjutan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *9*(2), 1033–1048. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2580>
- Firmansyah, A., Machmud, A., & Suparji, S. (2024). Peran BUMN sebagai Pilar Utama Ekonomi Nasional yang Mandiri: Sebuah Kajian Hukum Korporasi. *Binamulia Hukum*, *13*(2), 517–528. <https://doi.org/10.37893/jbh.v13i2.952>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2020). Tensions in Stakeholder Theory. *Business & Society*, *59*(2), 213–231. <https://doi.org/10.1177/0007650318773750>
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, *10*(12), 1–16. <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Fujianti, L., Azizah, W., & Rizal, N. (2024). The double-edged sword of transparency: ESG disclosure's effect on competitive dynamics in manufacturing. *Edelweiss Applied Science and Technology*, *8*(6), 1735–1750. <https://doi.org/10.55214/25768484.v8i6.2335>
- Ghardallou, W. (2022). Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure. *Sustainability (Switzerland)*, *14*(6), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su14063513>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giannopoulos, G., Fagernes, R. V. K., Elmarzouky, M., & Hossain, K. A. B. M. A.

- (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 1–16. <https://doi.org/10.3390/JRFM15060237>
- Grant, R. M. (2009). The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation. *Knowledge and Strategy*, June, 3–24. <https://doi.org/10.1016/b978-0-7506-7088-3.50004-8>
- GRI. (2017). *2017 GRI Standards Content Index*.
- GRI. (2021). *Consolidated Set of the GRI Standards 2021*.
- Gržeta, I., Žiković, S., & Tomas Žiković, I. (2023). Size matters: analyzing bank profitability and efficiency under the Basel III framework. *Financial Innovation*, 9(1), 1–22. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00412-y>
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Higher Education.
- Guo, Y. (2025). The Impact of ESG Disclosure on Financial Performance in Oil and Gas Companies: A Difference-in-Differences Analysis. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 138(1), 205–211. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2024.19219>
- Gupta, N., & Mahakud, J. (2020). Ownership, bank size, capitalization and bank performance: Evidence from India. *Cogent Economics and Finance*, 8(1), 1–39. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1808282>
- Gutama, M. R., & Sisdianto, E. (2024). Implementasi GRI di Indonesia: Tantangan dan Manfaat Bagi Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(12), 324–338. <https://doi.org/10.61722/jiem.v2i12.3167>
- Habib, A., Oláh, J., Khan, M. H., & Luboš, S. (2025). Does integration of ESG disclosure and green financing improve firm performance: Practical applications of stakeholders theory. *Heliyon*, 11(4), 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41996>
- Hailu, D. H., Wang, M., Ibrahim, A. A., & Ayalew, M. M. (2020). How Financial Slack Affects Firm Performance. *Global Journal of Management And Business Research (c) Finance*, 4(1), 33–62.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An Update. *The Academy of Management Review*, 32(2), 334–343. <https://www.jstor.org/stable/20159303>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Han, Z., Tang, S., & Li, Z. (2025). Design innovation and firm performance: Evidence from patent subtype analysis. *International Review of Economics and Finance*, 102(June), 104363. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104363>

- Hanan, S. Z., & Setiawan, M. A. (2023). Pengaruh Slack Resources, Dewan Direksi, dan Komite CSR terhadap Sustainability Report. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 5(2), 833–846. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i2.792>
- Handoyo, S. E., & Wahyudi, F. (2020). Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (JUMPA)*, 2(1), 1–27.
- Hanjani, A., & Kusumadewi, R. K. A. (2023). Environmental performance and financial performance: Empirical evidence from Indonesian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(3), 1508–1513. <https://doi.org/10.1002/csr.2433>
- Hendrani, A., & Septyanto, D. (2021). The Effect of Return on Asset, Debt to Equity Ratio and Company Size on Company Value in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector on the IDX for 2014-2018. *KnE Social Sciences*, 2021, 681–693. <https://doi.org/10.18502/kss.v5i5.8851>
- Herawaty, V., Lambintara, N., & Daeli, F. (2021). Peran Profitabilitas Atas Pengaruh Board Governance Terhadap Sustainability Report Quality. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 21(1), 115–136. <https://doi.org/10.25105/mraai.v21i1.9209>
- Herbert, S., & Graham, M. (2022). Applying legitimacy theory to understand sustainability reporting behaviour within South African integrated reports. *South African Journal of Accounting Research*, 36(2), 147–169. <https://doi.org/10.1080/10291954.2021.1918481>
- Heubeck, T., & Ahrens, A. (2025a). Governing the Responsible Investment of Slack Resources in Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance: How Beneficial are CSR Committees? *Journal of Business Ethics*, 198(2), 365–385. <https://doi.org/10.1007/s10551-024-05798-6>
- Heubeck, T., & Ahrens, A. (2025b). Sustainable by Ideology? The Influence of CEO Political Ideology and Ivy League Education on ESG (Environmental, Social, and Governance) Performance. *Business Strategy and the Environment*, 34(4), 4785–4810. <https://doi.org/10.1002/bse.4212>
- Honey, D., Ahsan, T., & Migliori, S. (2025). The impact of governance quality on corporate climate risk disclosure: The role of the governance committee. *International Review of Financial Analysis*, 98(March 2024), 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103901>
- Hossain, M. A. (2024). Determinants of Islamic Banks' Profitability in an Emerging Economy: An Empirical Evidence from Bangladesh. *Finance & Economics Review*, 6(1), 61–68. <https://doi.org/https://doi.org/10.38157/fer.v6i1.628>.
- 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>
- Indriastuti, A., & Muharam, H. (2021). Bank Performance in Profitability Dimensions: What External Factors and Why Does It Affect? *Proceedings of the 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)*, 169(Icobame 2020), 256–259. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.050>
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*, 6(1), 1–19. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Janang, J. S., Joseph, C., & Said, R. (2020). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Society Disclosure: The Application of Legitimacy Theory. *International Journal of Business and Society*, 21(2), 660–678. <https://doi.org/10.33736/ijbs.3281.2020>
- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1987). A test for normality of observations and regression residuals. *International statistical review/revue internationale de statistique*, 163-172.
- Jayathilaka, A. K. K. R. (2020). Operating Profit and Net Profit: Measurements of Profitability. *Open Access Library Journal*, 07(12), 1–11. <https://doi.org/10.4236/oalib.1107011>
- Jeong, N., Kim, N., & Arthurs, J. D. (2021). The CEO's tenure life cycle, corporate social responsibility and the moderating role of the CEO's political orientation. *Journal of Business Research*, 137(1), 464–474. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.046>
- Jing, L., & Moon, J. (2021). Airline chief executive officer and corporate social responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 13(15), 1–12. <https://doi.org/10.3390/su13158599>
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact of ESG Performance to Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
- Karadayi, N. (2023). Determinants of Return on Assets. *European Journal of Business and Management Research*, 8(3), 37–44. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.3.1938>
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan: Edisi Kedua*. Prenada Media.
- Katenova, M., & Qudrat-Ullah, H. (2024). Corporate social responsibility and firm performance: Case of Kazakhstan. *Heliyon*, 10(10), e31580. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e31580>

- Khamisu, M. S., Paluri, R. A., & Sonwaney, V. (2024). Stakeholders' perspectives on critical success factors for environmental social and governance (ESG) implementation. *Journal of Environmental Management*, 365(1), 121583. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.121583>
- Khan, T. M., Gang, B., Fareed, Z., & Yasmeen, R. (2020). The impact of CEO tenure on corporate social and environmental performance: an emerging country's analysis. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(16), 19314–19326. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-08468-y>
- Khanchel, I., & Lassoued, N. (2022). ESG Disclosure and the Cost of Capital: Is There a Ratcheting Effect over Time? *Sustainability*, 14(15), 9237. <https://doi.org/10.3390/su14159237>
- Kim, S., & Li, Z. (Frank). (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability*, 13(7), 3746. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Krasin, K. (2025). ESG: Integrating sustainability into business organizations. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(2), 1794–1802. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i2.4927>
- Kumar, N. N., & Mohnot, R. (2024). Nonlinear effect of CEO tenure on stock price crash risk. *Finance Research Letters*, 68(May), 105969. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105969>
- Kumar, P., & Firoz, M. (2022). Does Accounting-based Financial Performance Value Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*, 16(1), 41–72. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i1.4>
- Landi, G. C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 1096–1107. <https://doi.org/10.1002/csr.2256>
- Langer, R. (2008). Legitimacy Gap Theory. In *The International Encyclopedia of Communication*. Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781405186407.wbiec1017>
- Lee, S., Lee, S.-J., & Kim, J. (2025). ESG and Firm Performance in Korea: The Moderating Role of CEO Tenure, Ownership Structure, and Foreign Ownership. *Sustainability*, 17(19), 8944. <https://doi.org/10.3390/su17198944>
- Leon, F. M., Suryaputri, R. V., & Purnamaningrum, T. K. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif: Manajemen, Keuangan, dan Akuntansi*. Salemba Empat.
- Leony, E., Rizkiyanti, A., & Uzliawati, L. (2024). Pengaruh Environmental, Social

- Dan Governance Disclosure Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 196–209. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3655>
- Li, D., Cao, C., Zhang, L., Chen, X., Ren, S., & Zhao, Y. (2017). Effects of corporate environmental responsibility on financial performance: The moderating role of government regulation and organizational slack. *Journal of Cleaner Production*, 166, 1323–1334. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.08.129>
- Lin, W. L., Cheah, J. H., Azali, M., Ho, J. A., & Yip, N. (2019). Does firm size matter? Evidence on the impact of the green innovation strategy on corporate financial performance in the automotive sector. *Journal of Cleaner Production*, 229(1), 974–988. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.04.214>
- Liu, H., Wu, K., & Zhou, Q. (2022). Whether and How ESG Impacts on Corporate Financial Performance in the Yangtze River Delta of China. *Sustainability*, 14(24), 16584. <https://doi.org/10.3390/su142416584>
- Loukil, N., & Yousfi, O. (2023). Do CEO's attributes increase risk-taking? Empirical evidence from France. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 15(5), 721–745. <https://doi.org/10.1108/APJBA-07-2021-0330>
- Luque-Vílchez, M., Cordazzo, M., Rimmel, G., & Tilt, C. A. (2023). Key aspects of sustainability reporting quality and the future of GRI. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(4), 637–659. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2023-0127>
- Luthan, E., Irfan, M., & Bahari, A. (2025). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG terhadap Potensi Financial Distress pada Perusahaan di Negara-Negara ASEAN. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9, 85–99. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2488>
- Marisa, A. R., & Febriantina Istiqomah, D. (2025). ESG Impact on Financial Performance: Financial Constraints and CEO Characteristics as Moderators. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 1527–1548.
- Markit, I. H. S. (2020). EViews 12 user's guide II. <http://www.eviews.com>.
- Mathew, N. V., Liu, C., & Khalil, H. (2024). Factors associated with health CEO turnover - a scoping review. *BMC Health Services Research*, 24(1), 1–13. <https://doi.org/10.1186/s12913-024-11246-y>
- Matsali, C., Skordoulis, M., Papagrigoriou, A., & Kalantonis, P. (2025). ESG Scores as Indicators of Green Business Strategies and Their Impact on Financial Performance in Tourism Services: Evidence from Worldwide Listed Firms. *Administrative Sciences*, 15(6), 208. <https://doi.org/10.3390/admsci15060208>

- Mian, H. R., Hewage, K., & Sadiq, R. (2024). Responsible financing and investment: identification, development, and assessment of Environmental, Social, and Governance (ESG) metrics. *Sustainable Futures*, 8(July), 100246. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2024.100246>
- Mousa, F. T., & Chowdhury, J. (2014). Organizational slack effects on innovation: the moderating roles of CEO tenure and compensation. *Journal of Business Economics and Management*, 15(2), 369–383. <https://doi.org/10.3846/16111699.2013.839476>
- Muneer, S., Singh, A., Choudhary, M. H., Alshammari, A. S., & Butt, N. A. (2025). Does Environmental Disclosure and Corporate Governance Ensure the Financial Sustainability of Islamic Banks? *Administrative Sciences*, 15(2), 1–25. <https://doi.org/10.3390/admsci15020054>
- Nakhwah, R. (2025). RESOURCE BASED VIEW (RBV). *Aksara Global Akademia, February*.
- Ngo, T., Le, T., Ullah, S., & Trinh, H. H. (2023). Climate risk disclosures and global sustainability initiatives: A conceptual analysis and agenda for future research. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 3705–3720. <https://doi.org/10.1002/bse.3323>
- Nguyen, M. H., Le, D., & My, H. (2024). The Moderating Role of Bank Size on the Relationship Between Board Characteristics and Bank Performance in Vietnam. *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, 11(4), 484–497. <https://doi.org/10.33168/jliss.2024.0429>
- Norges Bank. (2020). *Corporate Sustainability Reporting: Asset Manager Perspective*.
- Nugroho, D. P. D., Hsu, Y., Hartauer, C., & Hartauer, A. (2024). Investigating the Interconnection between Environmental, Social, and Governance (ESG), and Corporate Social Responsibility (CSR) Strategies: An Examination of the Influence on Consumer Behavior. *Sustainability (Switzerland)*, 16(2), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su16020614>
- Odum, A. N., Gloria Odum, C., & Onuorah Okoye, G. (2019). Indonesian Journal of Contemporary Accounting Research The Impact of Financial Slack on Firm Performance in a Recessed Economy: The Nigerian Experience. *Indonesian Journal of Contemporary Accounting Research*, 1(2), 69–76.
- Olateju, D. J., Olateju, O. A., Adeoye, S. V., & Ilyas, I. S. (2021). A critical review of the application of the legitimacy theory to corporate social responsibility. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 9(3), 1–6. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0903001>
- Orazalin, N. S., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2024). Board Sustainability Committees, Climate Change Initiatives, Carbon Performance, and Market

- Value. *British Journal of Management*, 35(1), 295–320. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12715>
- Oyalabu, O. E., & Oguntuase, O. T. (2025). The Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Financial Performance of Pharmaceutical Companies. *European Journal of Management, Economics and Business*, 2(3), 23–35. [https://doi.org/10.59324/ejmeb.2025.2\(3\).03](https://doi.org/10.59324/ejmeb.2025.2(3).03)
- Pahlevi, C., & Anwar, V. (2022). *Kinerja Keuangan dalam Pendekatan Modal Intelektual Kapital dan Struktur Modal*. Pascal Books.
- Park, S. R., & Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3), 1–27. <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>
- Pasaribu, M. S., & Haryanto, M. (2018). Pengaruh Financial Slack Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(4), 1–9.
- Peteraf, M. A., & Barney, J. B. (2003). Unraveling the resource-based tangle. *Managerial and Decision Economics*, 24(4), 309–323. <https://doi.org/10.1002/mde.1126>
- Pickwick, A., & Sewelén, J. (2021). *The Impact of ESG Scores on Firm Performance: A Comparison of the European Market Before and After the 2008 Financial Crisis*. Uppsala University.
- Pizzi, S., Principale, S., & de Nuccio, E. (2023). Material sustainability information and reporting standards. Exploring the differences between GRI and SASB. *Meditari Accountancy Research*, 31(6), 1654–1674. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2021-1486>
- Pranesti, A., Larasati, K. S., & Widiyanti, A. (2022). Kinerja Keterlanjutan dan Nilai Perusahaan: Sebuah Kajian Teoritis. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(3), 1624. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i3.2622>
- Przychodzeń, J., Gómez-Bezares, F., Przychodzeń, W., & Larreina, M. (2016). ESG Issues Among Fund Managers—Factors and Motives. *Sustainability*, 8(10), 1078. <https://doi.org/10.3390/su8101078>
- PwC. (2023). *Sustainability Counts II: Situasi pelaporan keberlanjutan di Asia Pasifik*.
- Rahaditama, M. W. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata Kelola Organisasi terhadap Pengungkapan Sustainability Reporting. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 154–165. <https://stiemuttaqien.ac.id/ojs/index.php/OJS/article/view/901/664>

- Rahayu, I., & Sanjaya, M. I. N. (2024). ESG Performance and Firm Value: An Empirical Study in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(4), 513–526.
- Rahmawati, C. H. T., Rivieda, D. U. B., Purwoto, L., M, T. A. H., Nugroho, S. C., & Press, S. D. U. (2023). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Sanata Dharma University Press.
- Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings. *Journal of Business Ethics*, 179(3), 867–886. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator. *Cogent Business and Management*, 11(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297446>
- Sanjaya, I. K. G., Hadiyat, Y., Kusuma, B. A., Agustina, I. A. S., Wardani, M. K., Terimajaya, I. W., Mardika, A. P., Judijanto, L., & Efitra, E. (2024). *MANAJEMEN SUMBER DAYA MANUSIA :Membangun Tim dan Organisasi Berkinerja Unggul*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Saputri, M. S. (2021). Pengaruh Jenis Kelamin, Usia Dan Tenure Ceo (Chief Executive Officers) Terhadap Praktik Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(1), 81–91. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n1.p81-91>
- Saraswati, E., Ghofar, A., Atmini, S., & Dewi, A. A. (2024). Clustering of Companies Based on Sustainability Performance using ESG Materiality Approach: Evidence from Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(2), 112–125. <https://doi.org/10.32479/ijeep.15393>
- Sari, T. A. M., & Maulidah, N. (2024). CEO Characteristics dan Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan. *ASSET: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 76–92. <https://doi.org/10.24269/asset.v7i2.10390>
- Sayekti, N. W. (2021). Transformasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada Era Pandemi Covid-19. *Kajian Singkat Terhadap Isu Aktual Dan Strategis*, 13(1), 19–24.
- Shang, L., Zhou, Y., Hu, X., & Zhang, Z. (2023). How does the absorbed slack impact corporate social responsibility? Exploring the nonlinear effect and condition in China. *Asian Business & Management*, 22(3), 857–877. <https://doi.org/10.1057/s41291-022-00176-4>
- Shapiro, S. S., & Wilk, M. B. (1965). An analysis of variance test for normality (complete samples). *Biometrika*, 52(3-4), 591-611.
- Simanjuntak, P., & Boki, E. (2025). How Does A Company Perform When Implementing Important Aspects of Sustainability? And The Moderating Role of Corporate Reputation. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1), 312–318.

<https://doi.org/10.51903/jiab.v5i1.1002>

- Singh, A., Singh, P., & Shome, S. (2022). ESG–CFP Linkages: A Review of Its Antecedents and Scope for Future Research. *Indian Journal of Corporate Governance*, 15(1), 48–69. <https://doi.org/10.1177/09746862221089062>
- Singh, A., Verma, S., & Shome, S. (2025). ESG-CFP relationship: exploring the moderating role of financial slack. *International Journal of Emerging Markets*, 20(2), 469–498. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2022-0536>
- Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2023). Defining Return on Assets (ROA) in Empirical Corporate Finance Research: A Critical Review. *Empirical Economics Letters*, 1(January), 1–12. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10901886>
- Sinnaiah, T., Adam, S., & Mahadi, B. (2023). A strategic management process: the role of decision-making style and organisational performance. *Journal of Work-Applied Management*, 15(1), 37–50. <https://doi.org/10.1108/JWAM-10-2022-0074>
- Sitohang, D., & Siagian, H. (2021). Effect of Profitability (RoA) and Liquidity (CR) on Profit Growth in Companies Pharmaceutical Sector IDX. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 439. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.399>
- Stuebs, M., & Sun, L. (2014). Corporate Governance and Environmental Activity☆
Data availability: All data used in this study are available from public sources.
In *Accounting for the Environment: More Talk and Little Progress* (Vol. 5, pp. 81–113). Emerald Group Publishing Limited.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Sugiarto, A., Puspani, N. N., & Fathia, F. (2023). ESG Leverage towards Stock Performance in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(5), 593–606. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14384>
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sultana, S., Zulkifli, N., & Zainal, D. (2018). Environmental, Social and Governance (ESG) and Investment Decision in Bangladesh. *Sustainability*, 10(6), 1831. <https://doi.org/10.3390/su10061831>
- Sumarta, N. H., Prabowo, M. A., & Saputro, N. (2022). Digital banking service in Indonesia: Does it really matter for bank performance Evidence from Indonesian commercial banks. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 15(4), 374. <https://doi.org/10.1504/IJMEF.2022.127159>
- Sun, Y., Zhao, D., & Cao, Y. (2024). The impact of ESG performance, reporting

- framework, and reporting assurance on the tone of ESG disclosures: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 466(1), 142698. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142698>
- Susanto, C., Leonora, H., & Meiden, C. (2022). Content Analysis Method: Analisis Prinsip Isi dan Prinsip Kualitas Laporan Keberlanjutan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(2), 619. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i2.650>
- Tabassam, A. H., & Khan, S. (2021). Corporate Governance and Firm Performance: Exploring the Mediating Role of Financial Slack. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 7(2), 511–522. <https://doi.org/10.26710/jafee.v7i2.1793>
- Talpur, S., Nadeem, M., & Roberts, H. (2024). Corporate social responsibility decoupling: a systematic literature review and future research agenda. *Journal of Applied Accounting Research*, 25(4), 878–909. <https://doi.org/10.1108/JAAR-08-2022-0223>
- Tanjaya, F., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap kinerja perusahaan dengan variabel moderasi Board size. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(3), 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/46105>
- Teece, D. J. (2020). Hand in Glove: Open Innovation and the Dynamic Capabilities Framework. *Strategic Management Review*, 1(2), 233–253. <https://doi.org/10.1561/111.00000010>
- Thadewald, T., & Büning, H. (2007). Jarque–Bera test and its competitors for testing normality—a power comparison. *Journal of applied statistics*, 34(1), 87–105.
- Tian, Y. (2022). A Literature Review on Upper Echelons Theory. *Proceedings of the 2022 2nd International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2022)*, 169–173. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220603.030>
- Torres, M. J. M., Izquierdo, M. Á. F., Rivera-Lirio, J. M., & Escrig-Olmedo, E. (2018). Can Environmental, Social, and Governance Rating Agencies Favor Business Models That Promote a More Sustainable Development? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 439–452. <https://doi.org/10.1002/csr.1695>
- Tran, M. D., & Adomako, S. (2021). How CEO social capital drives corporate social performance: The roles of stakeholders, and CEO tenure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 819–830. <https://doi.org/10.1002/csr.2092>
- Treepongkaruna, S., & Suttipun, M. (2024). The impact of environmental, social

- and governance (ESG) reporting on corporate profitability: evidence from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 1(1), 1–11. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2023-0555>
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 261–270. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820>
- Turner, K., & Lee, J. (2022). CSR Portfolio Complexity and Firm Performance. *International Journal of Sustainable Entrepreneurship and Corporate Social Responsibility*, 7(1), 1–19. <https://doi.org/10.4018/IJSECSR.309115>
- Tursinah, M., & Fasa, M. I. (2025). Analisis Strategi Pengembangan Green Bonds Di Indonesia Untuk Meningkatkan Kesadaran Keuangan Berkelanjutan. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 3(4), 1–11. <https://doi.org/10.62281>
- Tutcu, B., Kayakuş, M., Terzioğlu, M., Ünal Uyar, G. F., Talaş, H., & Yetiz, F. (2024). Predicting Financial Performance in the IT Industry with Machine Learning: ROA and ROE Analysis. *Applied Sciences (Switzerland)*, 14(17), 1–22. <https://doi.org/10.3390/app14177459>
- Umoh, B. E., & Nwobodo, A. T. (2024). Financial Slack Resources and Investment Decision Strategies in the Nigerian Insurance Industry: Insights from Africa Alliance Insurance PLC. *SSRN Electronic Journal*, 2. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5007986>
- Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Velte, P. (2023). Determinants and financial consequences of environmental performance and reporting: A literature review of European archival research. *Journal of Environmental Management*, 340(1), 117916. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.117916>
- Vijaya, A., Meisterknecht, J. P. S., Angreani, L. S., & Wicaksono, H. (2025). Advancing sustainability in the automotive sector: A critical analysis of environmental, social, and governance (ESG) performance indicators. *Cleaner Environmental Systems*, 16(November 2024), 100248. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2024.100248>
- Villacampa-Porta, J., Coronado-Vaca, M., & Garrido-Merchán, E. C. (2025). Impact of EU non-financial reporting regulation on Spanish companies' environmental disclosure: a cutting-edge natural language processing approach. In *Environmental Sciences Europe* (Vol. 37, Issue 1). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1186/s12302-025-01067-z>

- Vitale, G., Cupertino, S., & Taticchi, P. (2023). Analysing the role of available organisational slack resources in affecting environmental performance. A structural equation modelling approach. *Measuring Business Excellence*, 27(3), 341–363. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2022-0110>
- 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. <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i1.27002>
- Wang, C. (2024). The Relationship between ESG Performance and Corporate Performance - Based on Stakeholder Theory. *SHS Web of Conferences*, 190(1), 03022. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202419003022>
- Weinmayer, K., Garaus, M., & Wagner, U. (2024). The impact of corporate sustainability performance on advertising efficiency. *OR Spectrum*, 46(1), 175–209. <https://doi.org/10.1007/s00291-023-00717-z>
- Wernerfelt, B. (1995). The Resource Based View of the Firm: Ten Years After. *Strategic Management Journal*, 16(3), 171–174.
- Wijaya, F. M., Safitri, R. H., & Yuniartie, E. (2024). Pengaruh Karakteristik CEO terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik di Indonesia. *Owner*, 8(3), 2356–2366. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2189>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- 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>
- Xiaomei, Z., Sallehuddin, M. R., Saad, R. M., & Lu, Z. (2021). Gender diversity, political connections and environmental, social and governance performance in China: The moderating role of tenure. *Estudios de Economia Aplicada*, 39(10). <https://doi.org/10.25115/eea.v39i10.5962>
- Yang, K., Zhang, T., & Ye, C. (2024). The Sustainability of Corporate ESG Performance: An Empirical Study. *Sustainability*, 16(6), 2377. <https://doi.org/10.3390/su16062377>
- Yoo, S., Lee, S., Kim, S., Jang, S., & Cho, D. (2021). 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/https://doi.org/10.1002/hrdq.21449>
- Yuan, J., Shahzad, M. F., Waheed, A., & Wang, W. (2024). Sustainable development in brand loyalty: Exploring the dynamics of corporate social

- responsibility, customer attitudes, and emotional contagion. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(2), 1042–1051. <https://doi.org/10.1002/csr.2621>
- Yuen, M. K., Ngo, T., Le, T. D. Q., & Ho, T. H. (2022). The environment, social and governance (ESG) activities and profitability under Covid-19: evidence from the global banking sector. *Journal of Economics and Development*, 24(4), 345–364. <https://doi.org/10.1108/JED-08-2022-0136>
- Yumnam, G., Gyanendra, Y., & Singh, C. I. (2024). A systematic bibliometric review of the global research dynamics of United Nations Sustainable Development Goals 2030. *Sustainable Futures*, 7(April), 100192. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2024.100192>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo. (2021). Pengaruh Kinerja Environmental, 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*, 4(2), 1–12.
- Zervoudi, E. K., Moschos, N., & Christopoulos, A. G. (2025). From the Corporate Social Responsibility (CSR) and the Environmental, Social and Governance (ESG) Criteria to the Greenwashing Phenomenon: A Comprehensive Literature Review About the Causes, Consequences and Solutions of the Phenomenon with Specific Case . *Sustainability (Switzerland)*, 17(5), 1–26. <https://doi.org/10.3390/su17052222>
- Zhang, L.-S. (2025). The impact of ESG performance on the financial performance of companies: evidence from China's Shanghai and Shenzhen A-share listed companies. *Frontiers in Environmental Science*, 13(1), 1–15. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2025.1507151>
- Zhang, L., & Guo, C. (2024). Can Corporate ESG Performance Improve Audit Efficiency?: Empirical Evidence Based on Audit Latency Perspective. *Plos One*, 19(3), e0299184. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0299184>