

Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* terhadap *Corporate Financial Performance* dengan *Financial Slack* Sebagai Pemoderasi

Kukuh Aprianto ^{1*}, Lego Waspodo ²

¹⁻² Universitas Lampung, Indonesia

Alamat: Jl. Prof. Soemantri Brojonegoro No. 1, Gedung Meneng, Bandar Lampung

Korespondensi penulis: kukuhapr04@gmail.com

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

Keywords: *Corporate Financial Performance, Financial Slack, ESG Performance*

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

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

1. LATAR BELAKANG

Corporate financial performance mengukur keberhasilan manajemen dalam keputusan investasi, operasional, dan pembiayaan selama periode tertentu (Rahayu, 2020). Tujuannya untuk menilai daya saing perusahaan dan kredibilitasnya di mata pemangku kepentingan (Beaver, 1967). Kinerja keuangan yang baik penting bagi investor karena menggambarkan potensi laba dan risiko dari investasi. Perusahaan dengan kinerja solid dianggap lebih stabil, dengan potensi return yang lebih tinggi. Penelitian Baker & Wurgler, (2011) menunjukkan bahwa keputusan investasi yang didasarkan pada kinerja keuangan yang baik dapat mengurangi risiko dan meningkatkan imbal hasil.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan biasanya mengacu pada indikator seperti laba dan ROA, yang mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola aset dan memperoleh laba (Utami & Muslih, 2022). Seiring dengan berkembangnya konsep keberlanjutan, investor kini memperhitungkan skor ESG sebagai indikator penting untuk menilai kinerja jangka panjang. Abbott & Monsen, (1979), Orlitzky et al. (2003) dan Albitar et al. (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang baik, karena penerapan prinsip ESG mencerminkan pengelolaan yang efisien dan mitigasi risiko.

Namun, temuan studi empiris tidak sejalan dengan kenyataan di lapangan. Skor ESG yang baik, berada di atas 70, menunjukkan perusahaan telah mengimplementasikan praktik keberlanjutan yang signifikan (Farnham, 2023). Contohnya, PT Indomega Tambang Raya, meskipun mencatatkan skor ESG stabil pada angka 74,85 dan 74,36 di tahun 2022 dan 2023, justru mengalami penurunan laba yang signifikan dari Rp1,2 miliar menjadi Rp499 juta pada 2023. Pendapatan juga turun dari Rp3,6 miliar menjadi Rp2,4 miliar. Hal serupa terjadi pada PT Timah Tbk, dengan skor ESG meningkat dari 70,69 pada 2022 menjadi 72,8 pada 2023, namun perusahaan mencatatkan kerugian, dengan laba berbalik menjadi rugi - Rp449 juta dari Rp1,04 miliar, dan pendapatan turun dari Rp12,5 miliar menjadi Rp8,4 miliar di tahun 2023.

Beberapa studi teoritis menunjukkan hasil berbeda mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan Albitar et al. (2020) mengemukakan bahwa skor ESG berdampak positif signifikan pada kinerja perusahaan, baik sebelum maupun sesudah penerapan pelaporan terintegrasi di Inggris. Temuan serupa juga ditemukan dalam riset lain yang mendukung bahwa skor ESG mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Abdi et al. 2022; Zahroh & Hersugondo, 2021; Aydoğmuş et al. 2022). Gabriela & Prabowo (2024) menyatakan bahwa ketiga pilar utama ESG berkontribusi positif terhadap kinerja perusahaan, memperkuat citra, memperbesar kepercayaan investor, dan menciptakan keunggulan kompetitif yang meningkatkan kinerja keuangan. Namun, Grisales & Caracuel (2021), berpendapat bahwa implementasi ESG dapat mengorbankan arus kas dan sumber daya penting, yang akhirnya menurunkan kinerja perusahaan. Setiawati & Hidayat (2023) juga menemukan bahwa laporan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Mayoritas penelitian saat ini fokus pada hubungan ESG dengan kinerja keuangan, namun sedikit yang mengkaji variabel eksternal yang memengaruhi hubungan ini. Oleh

karena itu, *financial slack*¹ digunakan sebagai variabel moderasi untuk menganalisis kekuatan dan arah hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. *Financial slack* membantu perusahaan mengelola sumber daya untuk pembangunan berkelanjutan dan meningkatkan kinerja keuangan (Lin et al. 2020). Variabel ini menarik karena banyak perusahaan di Indonesia yang lambat dalam menerapkan ESG, salah satunya karena keterbatasan sumber daya likuid yang mempengaruhi komitmen mereka terhadap praktik ESG (Grisales & Caracuel, 2021).

Carnes et al. (2019) dan Yoo et al. (2022) menyatakan jika cadangan finansial memiliki dampak yang signifikan terhadap performa keuangan perusahaan. Temuan serupa juga menyatakan jika *financial slack* memoderasi positif pengungkapan ESG dan kinerja keuangan (Abdillah et al. 2023). Selain itu, Grisales & Caracuel (2021) menjelaskan jika di perusahaan multinasional Latin, *financial slack* secara positif memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan. Tingginya tingkat *financial slack* memungkinkan perusahaan multilatin untuk mengadopsi praktik ESG yang lebih maju. Penelitian lain yang dilakukan oleh Lin et al. (2020) mengungkapkan jika cadangan finansial dapat memperkuat hubungan antara praktik CSR dan hasil keuangan perusahaan. Namun, temuan dari analisis yang dilakukan oleh Anita & Jessica (2023) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana cadangan finansial justru memperlemah pengaruh positif CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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

2. KAJIAN TEORITIS

Stakeholder theory

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

Konsep ini menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya berfungsi untuk kepentingan pemegang saham, tetapi juga harus memperhatikan berbagai pihak yang berkepentingan dalam aktivitas bisnisnya (Freeman, 1984). Pengungkapan ESG mencerminkan hubungan perusahaan dengan *stakeholder*, di mana kegiatan ESG bertujuan menjaga hubungan harmonis dengan industri dan pemangku kepentingan, yang berdampak pada kinerja perusahaan. Ketersediaan sumber daya finansial (*financial slack*) menjadi faktor penentu kinerja, karena perusahaan dengan sumber daya yang memadai dapat lebih fokus pada tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan menunjukkan kinerja unggul dalam bidang sosial dan lingkungan (Solikhin et al. 2022).

Natural Resource-Based View (NRBV)

Hart (1995) mengembangkan teori NRBV yang berfokus pada penerapan praktik lingkungan untuk mencapai keunggulan kompetitif berkelanjutan. Teori ini mengemukakan bahwa keunggulan kompetitif tercapai jika sumber daya perusahaan yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak dapat digantikan, terkait dengan kemampuan strategis seperti pencegahan polusi, pengelolaan produk, dan pembangunan berkelanjutan (Almada & Borges, 2018). Untuk mendukung keberlanjutan, perusahaan bergantung pada kemampuan mengelola dan mengalokasikan sumber Ibrahim & Larasati (2024) dan Lee (2012) menjelaskan bahwa cadangan finansial memperbaiki kinerja perusahaan karena: 1) berfungsi sebagai penyangga terhadap goncangan, 2) alat untuk menyelesaikan konflik, dan 3) fasilitator inovasi.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG semakin mendapatkan perhatian dalam bisnis dan keuangan internasional, merujuk pada praktik bisnis yang mendukung kelangsungan jangka panjang dengan memperhatikan dampak pada lingkungan, kesejahteraan sosial, dan tata kelola yang baik (Kong, 2023). Perusahaan yang mengintegrasikan aspek ESG dalam operasionalnya cenderung menunjukkan hasil optimal jangka panjang, termasuk pengurangan risiko lingkungan, peningkatan citra, daya tarik bagi investor, dan akses lebih baik ke pendanaan berkelanjutan (Minggu et al. 2023).

Corporate Financial Performance

Corporate financial performance mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan hasil dari pencapaian aktivitas yang telah dilakukan (Beaver, 1967). Pengungkapan nonkeuangan seperti ESG menjadi investasi untuk memenuhi kepentingan *stakeholder* dan diharapkan memberikan kontribusi positif pada kinerja perusahaan. Tindakan keberlanjutan yang diambil industri dapat meningkatkan permintaan

dan mempercepat pertumbuhan perusahaan, karena aksi keberlanjutan menarik perhatian *stakeholder*. Dukungan dari pemangku kepentingan berpengaruh pada kelangsungan hidup perusahaan (Buallay, 2019).

Financial Slack

Financial slack adalah keadaan di mana perusahaan memiliki cadangan kas atau sumber daya keuangan berlebih yang tidak digunakan untuk operasional inti kas (Xiao et al. 2021; Lin et al. 2020). Konsep ini didasarkan pada sumber daya finansial sebagai penopang, yang memungkinkan perusahaan untuk berkembang lebih (Jaber & Yasir, 2022). *Financial slack* merupakan sumber daya yang fleksibel dan dapat disalurkan untuk mendukung berbagai aktivitas strategis perusahaan, berkontribusi pada kesejahteraan perusahaan dalam jangka panjang (Lin et al. 2020).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah studi kuantitatif yang bertujuan menganalisis populasi atau sampel untuk memahami suatu fenomena (Ghozali, 2021). Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi dan bahan baku periode 2019-2023 dari Bursa Efek Indonesia, serta skor ESG dari basis data Bloomberg yang dikelola Universitas Diponegoro. Populasi mencakup semua perusahaan sektor energi dan bahan baku di Bursa Efek Indonesia selama periode tersebut, dengan sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan parameter tertentu.

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

Pengujian Hipotesis

Pada model 1, uji regresi linear berganda dilakukan untuk menguji hubungan antara variabel independen (X), kontrol (K), dan dependen (Y) (Ghozali, 2021) Model ini digunakan untuk mengukur pengaruh kinerja ESG dan variabel kontrol terhadap *corporate financial performance*. Model penelitian adalah sebagai berikut:

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

Model 2 menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), yang menguji hubungan dengan melibatkan variabel moderasi. Variabel moderasi dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan dependen (Priadana & Sunarsi, 2021). Uji ini dilakukan untuk melihat apakah *financial slack* memoderasi hubungan antara variabel utama. Mengacu pada penelitian (Jiang et al. 2021; Pertiwi & Hersugondo, 2023; Zahid et al. 2022), persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

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

Keterangan:

ROA = *Corporate Financial Performance*

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

ESG = *ESG Score Bloomberg*

FS = *Financial Slack* (Variabel Moderasi)

DER = *Leverage* (Variabel Kontrol)

ESG*FS = Interaksi perkalian antara *ESG Score* dengan *Financial Slack*

ε = *Error term*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
ESG	83	29,18	75,76	56,643	11,313
ROA	83	-3,50	28,53	5,139	5,151
FS	83	80,59	565,48	199,671	99,761
DER	83	12,88	392,15	99,698	78,281
Valid N (<i>listwise</i>)	83				

Sumber: Data olahan (2025)

Kinerja ESG perusahaan rata-rata 56,643, menunjukkan sebagian besar perusahaan berada pada tahap menengah dalam penerapan keberlanjutan. Kinerja keuangan (CFP) rata-rata 5,139, mencerminkan laba positif di sektor energi dan bahan baku. *Financial slack* rata-rata 199,671, menggambarkan perbedaan kapasitas perusahaan dalam mengelola cadangan kas sebagai sumber daya strategis. Sementara itu, *leverage* rata-rata 99,698, menunjukkan variasi yang tinggi dalam rasio utang-ekuitas antar perusahaan.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
N	83
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,004 ^c

<i>Monte Carlo Sig. (2-tailed)</i>	<i>0,144^d</i>
------------------------------------	--------------------------

Sumber: Data olahan (2025)

Nilai signifikansi sebesar 0,144 yang lebih tinggi dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan jika data pada penelitian ini terdistribusi secara normal.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Coefficients</i>			
<i>Model</i>		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	ESG	0,954	1,048
	FS	0,785	1,275
	DER	0,798	1,254
<i>a. Dependent Variable: ROA</i>			

Sumber: Data olahan (2025)

Skor *Variance Inflation Factor* (VIF) juga terdapat pada ambang batas 10, pada rentang nilai antara 1,048 hingga 1,275. Berdasarkan parameter tersebut tidak adanya multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficient</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	6,666	11,479		0,581	0,564
	ESG	0,227	0,141	0,215	1,614	0,112
	FS	-0,048	0,025	-0,284	-1,938	0,058
	DER	-0,028	0,033	-0,121	-0,855	0,396
<i>a. Dependent Variable: U2I</i>						

Sumber: Data olahan (2025)

Signifikansi seluruh variabel lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

<i>Model Summary^b</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,500 ^a	0,250	0,221	4,546	2,002
<i>a. Predictors: (Constant), DER, ESG, FS</i>					
<i>b. Dependent Variable: ROA</i>					

Sumber: Data olahan (2025)

Observasi berikut tidak mengalami autokorelasi, karena nilai dU tabel < DW < 4-dU (1,718 < 2,002 < 2,282).

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis 1

- Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model Summary^b</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,498 ^a	0,248	0,229	4,522

Sumber: Data olahan (2025)

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan *adjusted R-square* sebesar 22,9%, artinya 22,9% variasi variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen, sementara 77,1% dipengaruhi faktor lain.

- Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji F

<i>ANOVA^a</i>						
	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	539,850	2	269,925	13,201	0,000 ^b
	<i>Residual</i>	1635,815	80	20,448		
	<i>Total</i>	2175,665	82			
<i>a, Dependent Variable: ROA</i>						
<i>b, Predictors: (Constant), ESG, DER</i>						

Sumber: Data olahan (2025)

Nilai F sebesar 13,201 dengan signifikansi $0,000 \leq 0,05$, yang menunjukkan bahwa kinerja ESG dan *leverage* memiliki pengaruh simultan terhadap CFP.

- Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji t

	<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Sig.</i>	Kesimpulan
		β	Std. Error		
1	<i>(Constant)</i>	2,495	2,462	0,314	
	ESG	0,105	0,044	0,020	Terdukung
	DER	-0,030	0,006	0,000	Terdukung

Sumber: Data olahan (2025)

Pada tabel 8, uji t menunjukkan kinerja ESG dengan koefisien 0,105 dan signifikansi 0,020 ($\leq 0,05$), yang berarti kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan pada CFP. Kesimpulannya, semakin baik kinerja ESG, semakin tinggi *corporate financial performance*, sehingga H1 terdukung.

Hasil Uji Hipotesis 2

- Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan Moderasi

<i>Model Summary^b</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,500 ^a	0,250	0,212	4,574

Sumber: Data olahan (2025)

Berdasarkan uji koefisien determinasi pada tabel 9, *adjusted R-Square* sebesar 0,212, yang berarti 21,2% variasi variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen, sementara 78,8% dipengaruhi faktor lain.

- Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 10. Hasil Uji F dengan Moderasi

<i>ANOVA^a</i>						
	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	543,928	4	135,982	6,500	0,000 ^b
	Residual	1631,737	78	20,920		
	Total	2175,665	82			
<i>a, Dependent Variable: ROA</i>						
<i>b, Predictors: (Constant), ESG, FS, DER, ESG_FS</i>						

Sumber: Data olahan (2025)

Berdasarkan tabel 10, skor F untuk model dengan moderasi (*financial slack*) adalah 6,500 dengan signifikansi 0,000 ($\leq 0,05$), yang menunjukkan bahwa *financial slack* berpengaruh signifikan secara simultan.

- Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Tabel 11. Hasil Uji t dengan Moderasi

	<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Sig.</i>	Kesimpulan
		β	Std. Error		
1	(Constant)	3,997	6,316	0,529	
	ESG	0,089	0,112	0,429	Tidak Terdukung
	FS	-0,008	0,028	0,787	Tidak Terdukung
	DER	-0,031	0,007	0,000	Terdukung
	ESG*FS	0,000	0,000	0,846	Tidak Terdukung

Sumber: Data olahan (2025)

Pada tabel 11, setelah *financial slack* dimasukkan sebagai variabel moderasi, dampak langsung kinerja ESG terhadap CFP menurun dengan koefisien 0,089 dan signifikansi 0,429 (lebih besar dari 0,05), menunjukkan bahwa ESG tidak lagi berpengaruh signifikan pada CFP. *Leverage* sebagai variabel kontrol memiliki signifikansi 0,000 ($\leq 0,05$), menunjukkan dampak negatif signifikan pada kinerja keuangan. Interaksi antara ESG dan *financial slack* (ESG*FS) menunjukkan koefisien

0,000 dan signifikansi 0,846 (lebih besar dari 0,05), yang berarti *financial slack* tidak memoderasi hubungan ESG dan kinerja keuangan. Oleh karena itu, H2 tidak terdukung.

Pengaruh Kinerja ESG terhadap *Corporate Financial Performance*

Berdasarkan uji t pada tabel 8, hipotesis pertama terdukung empiris, menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan pada *corporate financial performance*. Signifikansi 0,020 ($\leq 0,05$) dan koefisien beta 0,105 mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja ESG diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan. Temuan ini menegaskan bahwa kinerja ESG penting bagi investor dalam menilai prospek dan nilai perusahaan di sektor energi dan bahan baku yang terdaftar di BEI pada 2019-2023.

Hasil observasi yang menunjukkan dampak positif dan signifikan kinerja ESG pada *corporate financial performance* sejalan dengan teori pemangku kepentingan Freeman (1984), yang menyatakan bahwa industri bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada *stakeholder* seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, pemasok, dan lingkungan. Pengelolaan ESG yang baik membangun hubungan saling menguntungkan, memperbaiki reputasi perusahaan, memperkuat loyalitas pelanggan, menarik tenaga kerja berkualitas, dan mengurangi risiko sosial dan lingkungan (Gabriela & Prabowo, 2024). Semua ini berkontribusi pada efisiensi operasional dan kinerja keuangan. Kinerja ESG yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam bertanggung jawab sosial dan lingkungan, yang penting untuk menciptakan nilai jangka panjang dan keberlanjutan bisnis (Minggu et al. 2023).

Hasil riset berikut selaras pada observasi Albitar et al. (2020), Abdi et al. (2022), Zahroh & Hersugondo, (2021), Aydoğmuş et al. (2022), dan Gabriela & Prabowo (2024) yang menunjukkan jika kinerja ESG memiliki dampak positif signifikan pada *corporate financial performance*. Industri pada skor ESG yang tinggi dapat memperkuat reputasi perusahaan, peningkatan keyakinan investor serta konsumen, serta pemberian keuntungan kompetitif yang pada akhirnya mengoptimalkan *corporate financial performance*.

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

Berdasarkan uji t pada tabel 11 untuk model kedua, hipotesis kedua tidak terdukung. Koefisien beta sebesar 0,000 dengan signifikansi 0,846 menunjukkan bahwa *financial slack* tidak memoderasi hubungan kinerja ESG dan *corporate financial performance*. Meskipun perusahaan memiliki cadangan keuangan, mereka lebih fokus pada pengelolaan finansial jangka pendek, dan kinerja ESG yang tinggi sudah cukup berdampak langsung pada reputasi dan kinerja keuangan tanpa intervensi *financial slack*.

Temuan ini bertentangan dengan teori *Natural Resource-Based View* (NRBV) oleh Hart (1995), yang menekankan pengelolaan sumber daya alam dan lingkungan sebagai keunggulan kompetitif berkelanjutan. Seharusnya, *financial slack* dimanfaatkan untuk mendukung efisiensi operasional dan inovasi ramah lingkungan, namun kenyataannya perusahaan lebih fokus pada tujuan jangka pendek dan efisiensi operasional daripada investasi pada keberlanjutan, sehingga fokus investasi jangka pendek hanya mengejar laba pada periode yang akan datang tanpa memerhatikan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang (Modi & Cantor, 2021).

Di Indonesia, pelaporan ESG masih dianggap kewajiban normatif dan belum terintegrasi secara sistematis seperti di negara maju (Pratiwi, 2025). Banyak perusahaan menjalankan pelaporan ESG hanya sebagai pencitraan/*window dressing* tanpa integrasi dalam strategi bisnis jangka panjang. *Financial slack* belum diposisikan sebagai aset strategis untuk ESG, melainkan dianggap biaya jangka pendek tanpa keuntungan finansial langsung, sehingga tidak mendukung inisiatif ESG yang substansial dan menciptakan nilai berkelanjutan.

Sebagian besar pelaporan ESG perusahaan energi dan bahan baku tidak konsisten tiap tahun, tanpa strategi jelas atau fokus pada isu material yang relevan. *ESG disclosure* yang lemah tercermin dari skor ESG rendah, menunjukkan kurangnya keseriusan dalam membangun kapabilitas berbasis sumber daya alam. Perusahaan kecil hingga menengah memiliki *financial slack* terbatas, sehingga kapasitas mereka untuk mengembangkan inisiatif keberlanjutan juga rendah.

Hal berikut selaras pada observasi Singh et al. (2023) menunjukkan jika *financial slack* tidak bisa melakukan moderasi pengaruh kinerja ESG pada CFP. Industri menggunakan *financial slack* cenderung mengalokasikan sumber daya untuk proyek jangka pendek yang lebih menguntungkan secara finansial, daripada inisiatif ESG yang tidak memberikan imbal hasil langsung. Selain itu, alokasi sumber daya berlebih untuk proyek ESG sering kali bersifat simbolis dan tidak substansial, yang dapat menyebabkan masalah keuangan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil analisis menunjukkan kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap CFP, di mana semakin tinggi kinerja ESG, semakin besar potensi laba perusahaan, sesuai teori stakeholder. Pengelolaan ESG yang baik memperkuat hubungan dengan *stakeholder*, meningkatkan reputasi, dan mengurangi risiko, yang berkontribusi pada peningkatan CFP.

Namun, *financial slack* tidak memoderasi pengaruh ESG terhadap CFP, karena perusahaan lebih fokus pada keuangan jangka pendek daripada inisiatif ESG, bertentangan dengan teori NRBV yang menekankan pengelolaan sumber daya alam strategis sebagai keunggulan kompetitif. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap CFP, menunjukkan ketergantungan pada utang mengurangi profitabilitas.

Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya mencakup perluasan populasi dan rentang waktu untuk hasil yang lebih akurat mengenai pengaruh ESG dan *financial slack* terhadap CFP. Disarankan juga menggunakan skor ESG dari penyedia data lain untuk analisis yang lebih variatif. Dari sisi perusahaan, penting untuk memperkuat kapasitas dan pemahaman ESG di seluruh level organisasi melalui pelatihan, kebijakan pelaporan ESG yang lebih baik, dan integrasi ESG dalam strategi perusahaan, khususnya di sektor energi dan bahan baku, untuk meningkatkan kinerja keuangan dan hubungan dengan pemangku kepentingan.

DAFTAR REFERENSI

- Abbott, W. F., & Monsen, R. J. (1979). On the measurement of corporate social responsibility: Self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement. *The Academy of Management Journal*, 22(3).
- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: The moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Almada, L., & Borges, R. (2018). Sustainable competitive advantage needs green human resource practices: A framework for environmental management. *Revista de Administração Contemporânea*, 22(3), 424–442. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2018170345>
- Anita, A., & Jessica, J. (2023). Corporate social responsibility dan kinerja perusahaan: Financial slack sebagai variabel moderasi. *Owner*, 7(3), 2771–2784. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1830>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa İstanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2011). *Behavioral corporate finance: An updated survey*. <http://www.nber.org/papers/w17333>

- Beaver, W. H. (1967). Financial ratios as predictors of failure. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Carnes, C. M., Xu, K., Sirmon, D. G., & Karadag, R. (2019). How competitive action mediates the resource slack–performance relationship: A meta-analytic approach. *Journal of Management Studies*, 56(1), 57–90. <https://doi.org/10.1111/joms.12391>
- Farnham, K. (2023). ESG scores and ratings: What they are, why they matter. *Diligent*. <https://www.diligent.com/resources/blog/esg-risk-scores?>
- Freeman, R. E. (1984). *A stakeholder approach to strategic management*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Gabriela, N., Jatmiko, T., & Prabowo, W. (2024). Pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel mediasi (Studi empiris pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grisales, E. D., & Caracuel, J. A. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of Multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *The Academy of Management Review*, 20(4), 986–1014.
- Ibrahim, R. D. B., & Larasati, I. P. (2024). Slack resources dan corporate sustainability performance. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 22(1), 1–21.
- Jaber, F. H., & Yasir, M. H. (2022). The reflection of accounting and financial slack on investment decision with fintech as mediator: Applied study in Iraqi fintech companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26, 1–14.
- Jiang, L., Cherian, J., Sial, M. S., Wan, P., Filipe, J. A., Mata, M. N., & Chen, X. (2021). The moderating role of CSR in board gender diversity and firm financial performance: Empirical evidence from an emerging economy. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 2354–2373. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1863829>
- Kong, W. (2023). The impact of ESG performance on debt financing costs: Evidence from Chinese family business. *Finance Research Letters*, 55(PB), 103949. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103949>
- Lee, S. (2012). Corporate governance, financial slack and firm performance: A comparative study between US and UK. *Seoul Journal of Business*, 18(1).

- Lin, W. L., Ho, J. A., Ng, S. I., & Lee, C. (2020). Does corporate social responsibility lead to improved firm performance? The hidden role of financial slack. *Social Responsibility Journal*, 16(7), 957–982. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2018-0259>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, social dan governance (ESG) dan kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Modi, S. B., & Cantor, D. E. (2021). How coopetition influences environmental performance: Role of financial slack, leverage, and leanness. *Production and Operations Management*, 30(7), 2046–2068. <https://doi.org/10.1111/poms.13344>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Business & Society*, 42(3), 403–441. <https://doi.org/10.1177/0007650303257400>
- Pertiwi, L. R. B., & Hersugondo, H. (2023). Pengaruh kinerja environmental, social, governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan dengan kendala keuangan sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2020). *Diponegoro Journal of Management*, 12(1).
- Pratiwi, I. (2025). Grey area peraturan ESG di Indonesia. *Pratama Institute*. <https://pratamainstitute.com/grey-area-peraturan-esg-di-indonesia/>
- Rahayu. (2020). *Kinerja keuangan perusahaan*. Jakarta: Penerbit Program Pascasarjana Universitas Prof. Moestopo (Beragama).
- Setiawati, A., & Hidayat, T. (2023). The influence of environmental, social, governance (ESG) disclosures on financial performance. *International Journal of Sustainability in Management*, 8(2), 112–125.
- Singh, A., Verma, S., & Shome, S. (2023). ESG-CFP relationship: Exploring the moderating role of financial slack. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2022-0536>
- Solikhin, A., Idham, K., & Yuliusman. (2022). Peran corporate social responsibility dalam hubungan financial slack terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018–2021. *Jurnal Akuntansi*, 14(2), 130–143.
- Utami, R. P., & Muslih, M. (2022). The effect of total asset turnover ratio, return on asset, and dividend policy on the investment opportunity set (IOS). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(6), 1–15.
- Xiao, L., Bai, M., Qin, Y., Xiong, L., & Yang, L. (2021). Financial slack and inefficient investment decisions in China. *Managerial and Decision Economics*, 42(4), 920–941. <https://doi.org/10.1002/mde.3282>
- Yoo, S., Lee, S., Kim, S., Jang, S., & Cho, D. (2022). Training and development investment and financial performance: The bidirectional relationship and the moderating effect of financial slack. *Human Resource Development Quarterly*, 33(2), 115–136. <https://doi.org/10.1002/hrdq.21449>

- Zahid, R. M. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2022). The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies. *Borsa Istanbul Review*, 22, S200–S212. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.011>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). 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*, 10(4).