



**PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE
(ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN
FINANCIAL SLACK SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2022-2024)**

Savana Elga Felisha, Paulus Theodorus Basuki Hadiprajitno¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This research refers to previous studies that examine the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on financial performance, which show inconsistent results. This research aims to examine the effect of ESG disclosure on financial performance measured by Tobin's Q. In addition, this research also examines the role of financial slack in moderating the relationship between ESG disclosure and financial performance. The variables used in this research are environmental, social, and governance disclosure as the independent variables, financial performance as the dependent variable, and financial slack as the moderating variable. The research also includes ROA, firm size, and leverage as control variables.

Secondary data are used in this research and purposive sampling is applied as the sampling technique. The difference between this research and prior studies lies in the data source, sample coverage, and analytical method. This research focuses on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2022–2024, with ESG data obtained from Bloomberg, resulting in 119 selected samples. Data are analyzed using Partial Least Squares – Structural Equation Modeling (PLS-SEM) with SmartPLS 3, including descriptive statistical analysis, measurement model (outer model) and structural model (inner model) evaluation, and hypothesis testing through bootstrapping.

The results show that Environmental Disclosure has a positive and significant effect on Financial Performance. Social Disclosure and Governance Disclosure do not have a significant effect. Financial Slack does not moderate the effect of Environmental Disclosure, but it strengthens the effect of Social Disclosure, and weakens the effect of Governance Disclosure at a 10 percent significance level.

Keywords: *ESG Disclosure, Financial*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan digunakan untuk menyajikan informasi terkait kondisi keuangan, kinerja operasional, dan keberlanjutan perusahaan guna mendukung pengambilan keputusan investor, kreditor, maupun regulator (Tarigan & Samuel, 2015). Namun, dalam perkembangan dunia bisnis modern, penilaian perusahaan tidak lagi hanya didasarkan pada aspek finansial, tetapi juga aspek non-keuangan yang mencakup lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan atau *Environmental, Social, and Governance (ESG)* (Lubis & Rokhim, 2021).

Di Indonesia, penerapan keterbukaan ESG semakin diperkuat melalui regulasi OJK, khususnya POJK No.51/POJK.03/2017 yang mewajibkan penyusunan laporan

¹ Corresponding author

keberlanjutan, serta POJK No.55/POJK.04/2015 yang mengatur tata kelola perusahaan publik (GCG). Regulasi tersebut menegaskan bahwa transparansi ESG tidak hanya menjadi tuntutan moral, tetapi juga kewajiban institusional perusahaan publik. Meskipun demikian, implementasi ESG *disclosure* secara praktik masih belum optimal, khususnya di sektor manufaktur yang dinilai memiliki dampak lingkungan dan sosial terbesar, namun tingkat pengungkapan ESG-nya belum konsisten antar perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan ESG terhadap kinerja keuangan juga masih menunjukkan inkonsistensi hasil. Sejumlah studi menyatakan bahwa ESG dapat meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan karena memperkuat legitimasi dan kepercayaan stakeholder. Namun di sisi lain, terdapat temuan bahwa pengungkapan ESG tidak selalu berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan ketika pengungkapannya bersifat simbolik dan tidak mencerminkan implementasi yang substantif.

Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi hubungan ESG dan kinerja keuangan. Salah satu faktor yang diprediksi memiliki peran penting adalah *financial slack*, yaitu ketersediaan sumber daya dana perusahaan di luar kebutuhan operasional jangka pendek. Perusahaan dengan *financial slack* tinggi dinilai memiliki fleksibilitas lebih besar dalam mendanai aktivitas keberlanjutan yang dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan (Abdillah et al., 2023). Sebaliknya, perusahaan dengan slack rendah cenderung lebih berorientasi pada efisiensi jangka pendek sehingga alokasi untuk ESG menjadi kurang optimal.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q karena mampu merefleksikan persepsi pasar terhadap prospek nilai perusahaan, termasuk faktor non-keuangan yang tidak sepenuhnya tercermin dalam laba akuntansi. Berdasarkan adanya *research gap* terkait pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan, belum meratanya praktik pengungkapan ESG di sektor manufaktur, serta masih terbatasnya penelitian yang menempatkan *financial slack* sebagai variabel moderasi, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, dan Governance (ESG) Disclosure* terhadap kinerja keuangan, serta menguji peran *financial slack* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Penelitian menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan memiliki skor ESG pada Bloomberg periode 2022–2024.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

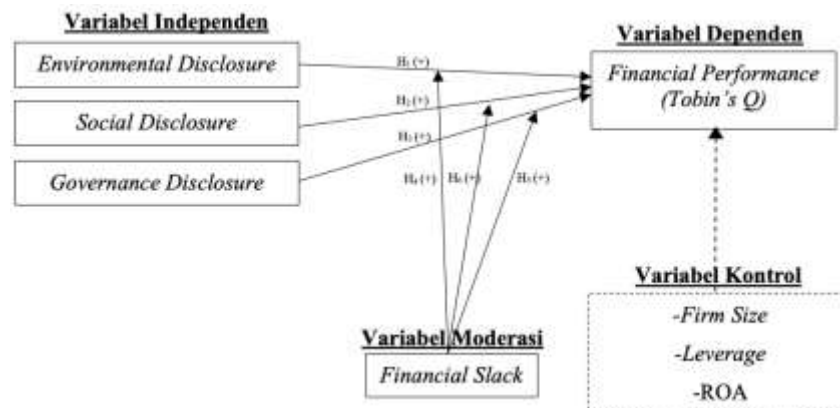
Stakeholder Theory

Stakeholder Theory menekankan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga pemangku kepentingan lainnya seperti investor, karyawan, regulator, dan masyarakat. Perusahaan yang mampu memenuhi ekspektasi *stakeholder* akan memperoleh legitimasi dan kepercayaan pasar, yang mendukung keberlanjutan jangka panjang.

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* menjadi salah satu mekanisme strategis perusahaan dalam merespons tuntutan *stakeholder* dan membangun kepercayaan publik (Lubis & Rokhim, 2021). Ketika ekspektasi tersebut tidak terpenuhi, perusahaan berisiko menghadapi penurunan reputasi dan respon pasar negatif.

Selain itu, implementasi ESG juga dipengaruhi oleh *financial slack*, yaitu fleksibilitas sumber daya keuangan yang memungkinkan perusahaan mendanai program keberlanjutan tanpa mengganggu operasional (Anita & Jessica, 2023). Namun, jika tidak dikelola dengan baik, *slack* dapat memicu inefisiensi dalam pengambilan keputusan.

Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan

Pengungkapan lingkungan mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola dampak operasional terhadap alam. Perusahaan yang transparan dalam isu lingkungan memperoleh legitimasi lebih kuat dari *stakeholder*, mengurangi risiko reputasi, dan meningkatkan kepercayaan pasar. Di Indonesia, tuntutan pengungkapan lingkungan semakin diperkuat oleh regulasi OJK, sehingga perusahaan dengan *environmental disclosure* yang baik berpotensi memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi. Penelitian terdahulu juga mendukung bahwa *environmental disclosure* berkontribusi positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

H1: *Environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosialnya menunjukkan kepedulian terhadap kesejahteraan *stakeholder* internal maupun eksternal, seperti karyawan, masyarakat, hingga konsumen. Hal ini memperkuat reputasi, meningkatkan loyalitas publik, dan memberi sinyal positif bagi investor. *Social disclosure* yang baik juga dapat menurunkan risiko sosial dan mendukung keberlanjutan usaha jangka panjang, yang pada akhirnya meningkatkan perusahaan.

H2: *Social disclosure* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan

Tata kelola perusahaan yang transparan dan akuntabel menjadi sinyal kualitas manajerial yang baik, serta menurunkan potensi konflik keagenan. *Governance disclosure* memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan dikelola secara etis dan profesional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak positif pada valuasi perusahaan. Implementasi *governance* yang kuat juga terbukti berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan.

H3: *Governance disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Financial Slack Memoderasi Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan

Environmental disclosure membutuhkan dukungan pendanaan yang besar, terutama untuk implementasi teknologi ramah lingkungan, pengelolaan limbah, dan efisiensi energi. Perusahaan dengan *financial slack* tinggi memiliki fleksibilitas sumber daya untuk mendanai program lingkungan tanpa menekan arus kas operasional, sehingga pengungkapan

lingkungan dapat dikonversi menjadi keunggulan kompetitif yang meningkatkan penilaian pasar. Sebaliknya, tanpa *slack* yang memadai, *environmental disclosure* berisiko menjadi simbolis dan tidak berdampak optimal terhadap kinerja keuangan.

H4: *Financial slack* memperkuat pengaruh positif *environmental disclosure* terhadap kinerja keuangan.

***Financial Slack* Memoderasi Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan**

Program sosial perusahaan sering kali bersifat jangka panjang dan tidak langsung menghasilkan keuntungan finansial. Oleh karena itu, hanya perusahaan dengan kelonggaran dana (*financial slack*) yang mampu menjalankan strategi sosial secara konsisten tanpa mengorbankan stabilitas operasional. Ketersediaan *slack* memungkinkan perusahaan memperluas aktivitas bertanggung jawab sosial, membangun legitimasi *stakeholder*, serta meningkatkan loyalitas publik, yang pada akhirnya memperkuat dampak *social disclosure* terhadap kinerja keuangan.

H5: *Financial slack* memperkuat pengaruh positif *social disclosure* terhadap kinerja keuangan.

***Financial Slack* Memoderasi Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan**

Penerapan tata kelola perusahaan yang berkualitas membutuhkan investasi pada sistem audit, manajemen risiko, pelatihan, maupun penguatan kontrol internal. Perusahaan dengan *financial slack* yang tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk membiayai penerapan *governance* secara komprehensif, sehingga praktik tata kelola tidak hanya bersifat formalitas, tetapi memberikan dampak nyata pada peningkatan efisiensi dan kepercayaan investor. Dengan demikian, *slack* dapat memperkuat efek positif *governance disclosure* terhadap kinerja keuangan.

H6: *Financial slack* memperkuat pengaruh positif *governance disclosure* terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Menurut Sekaran & Bougie (2016), populasi merupakan sekumpulan individu, peristiwa, atau objek tertentu yang menjadi sasaran penelitian untuk ditarik suatu kesimpulan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan dan skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) selama tiga tahun, yaitu 2022, 2023, dan 2024.

Dalam penentuan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan sesuai kebutuhan penelitian. Adapun kriteria dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2022-2024.
2. Perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) oleh Bloomberg pada tahun 2022-2024.
3. Perusahaan yang memiliki informasi lengkap terkait variabel penelitian yang dibutuhkan.

Dalam penelitian diperoleh melalui metode *document review*, bersumber dari Bloomberg, situs resmi Bursa Efek Indonesia, serta website resmi perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan tiga kategori variabel, yaitu variabel independen, variabel dependen, variabel moderasi, serta variabel kontrol. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure*. Variabel dependen yang digunakan adalah Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan *Financial Slack* sebagai variabel moderasi, serta *Return on Assets (ROA)*, *Firm Size*, dan *Leverage* sebagai variabel kontrol. Pengukuran masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 1
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
Variabel Dependen Kinerja Keuangan	Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga keberlanjutan usaha. Penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai proksi karena dapat menggambarkan penilaian pasar terhadap aset dan prospek pertumbuhan perusahaan. Nilai Tobin's Q yang tinggi mengindikasikan persepsi positif investor terhadap kinerja perusahaan. (Safriani & Utomo, 2020)	$Tobin's\ Q = \frac{(MVE + Total\ Debt)}{Total\ Asset}$
Variabel Independen <i>Environmental Disclosure Score</i>	Pengungkapan lingkungan mencerminkan sejauh mana perusahaan mengkomunikasikan kebijakan, aktivitas, dan kinerja yang berkaitan dengan perlindungan lingkungan, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan upaya keberlanjutan lainnya. (Wang & Sarkis, 2017)	$EDS = \frac{\sum_{i=1}^i (Bobot \times Skor)}{Total\ Item\ Indikator}$
Variabel Independen <i>Social Disclosure Score</i>	Pengungkapan sosial menggambarkan sejauh mana perusahaan melaporkan tanggung jawab sosial terhadap karyawan, konsumen, masyarakat, serta komitmen terhadap hak asasi manusia dan praktik kerja yang adil. (Wang & Sarkis, 2017)	$SDS = \frac{\sum_{i=1}^i (Bobot \times Skor)}{Total\ Item\ Indikator}$
Variabel Independen <i>Governance Disclosure Score</i>	Pengungkapan tata kelola perusahaan menunjukkan transparansi dan akuntabilitas dalam praktik manajemen, struktur dewan, kebijakan audit, serta pemegang saham (Wang & Sarkis, 2017)	$GDS = \frac{\sum_{i=1}^i (Bobot \times Skor)}{Total\ Item\ Indikator}$
Variabel Moderasi <i>Financial Slack</i>	<i>Financial Slack</i> adalah ketersediaan sumber daya finansial yang memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk merespons perubahan lingkungan, berinovasi, dan berinvestasi pada kegiatan keberlanjutan. (Javid & Saleem, 2020)	$SLCK = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$
Variabel Kontrol <i>Firm Size</i>	Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat	

	memengaruhi kemampuan memperoleh sumber pendanaan, efisiensi operasional, serta reputasi perusahaan.	$Firm\ Size = Ln\ (Total\ Assets)$
Variabel Kontrol <i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman (<i>debt</i>) untuk membiayai asetnya dengan tujuan meningkatkan profitabilitas, namun juga menambah risiko keuangan.	$Leverage = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$
Variabel Kontrol <i>Return on Assets</i> (ROA)	ROA merupakan rasio profitabilitas yang mengukur efektivitas manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba bersih dari aktivitas operasional perusahaan.	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data pada variabel *Environmental, Social, Governance Disclosure, Financial Slack, Tobin's Q, ROA, Firm Size*, dan *Leverage*. Data sekunder diperoleh dari Bloomberg dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.

Pengujian hubungan langsung dan efek moderasi dilakukan menggunakan *Partial Least Square–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan SmartPLS 3. Metode ini dipilih karena berbasis varian, mampu menguji model struktural dan pengukuran secara simultan, tidak mensyaratkan normalitas data, serta stabil untuk model kompleks dan moderasi (J. Hair & Alamer, 2022).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan memaparkan proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan serta hasil pengolahan data penelitian. Analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel, kemudian dilanjutkan dengan pengujian model menggunakan metode *Partial Least Square–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) melalui perangkat lunak SmartPLS 3, yang digunakan untuk menilai hubungan antar variabel sekaligus menguji hipotesis, termasuk efek moderasi *financial slack*.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel dengan mempertimbangkan ketersediaan data ESG pada terminal Bloomberg. Langkah–langkah pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2024	1.032
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkap <i>environmental disclosure score, social disclosure score, dan governance disclosure score</i> pada tahun 2022	(289)

3.	Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan <i>environmental disclosure score</i> , <i>social disclosure score</i> , dan <i>governance disclosure score</i> pada tahun 2023	(289)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan <i>environmental disclosure score</i> , <i>social disclosure score</i> , dan <i>governance disclosure score</i> pada tahun 2024	(335)
Total sampel studi bersih		119

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif berupa nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari seluruh variabel penelitian. *Environmental Disclosure* (ENV DISC) memiliki nilai minimum 0,920 (PT Lautan Luas Tbk, 2023) dan maksimum 76,930 (PT Timah Tbk, 2023), dengan mean 40,925 dan standar deviasi 17,837, menunjukkan variasi pengungkapan lingkungan yang cukup terdistribusi antar perusahaan.

Social Disclosure (SOC DISC) memiliki nilai minimum 12,060 (PT Trias Sentosa Tbk, 2022) dan maksimum 64,450 (PT Timah Tbk, 2024), dengan mean 33,479 dan standar deviasi 10,732, mengindikasikan tingkat variasi yang moderat.

Governance Disclosure (GOV DISC) mencatat nilai minimum 37,150 (J Resources Asia Pasifik Tbk, 2022–2023) dan maksimum 96,810 (PT Merdeka Copper Gold Tbk, 2022–2023), dengan mean 74,154 dan standar deviasi 14,733, menunjukkan pengungkapan tata kelola yang cenderung tinggi namun masih bervariasi antar perusahaan.

Untuk kinerja keuangan, Tobin's Q memiliki nilai minimum 0,472 dan maksimum 10,570, dengan mean 1,523 dan standar deviasi 1,469, yang menggambarkan adanya perbedaan valuasi pasar yang cukup lebar antar perusahaan.

Variabel moderasi *Financial Slack* (SLACK) menunjukkan nilai minimum 0,085 dan maksimum 9,525, dengan mean 2,045 serta standar deviasi 1,587, menandakan ketersediaan sumber daya keuangan yang bervariasi antar perusahaan.

Pada variabel kontrol, *Firm Size* (SIZE) memiliki rentang 27,499–33,730, mean 30,580, dan standar deviasi 1,284, menunjukkan ukuran perusahaan cenderung homogen. *Leverage* (LEV) berada pada rentang 0,001–1,157 dengan mean 0,234 dan standar deviasi 0,190, yang menunjukkan penggunaan utang relatif rendah dengan variasi moderat. Terakhir, *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai minimum –0,191 dan maksimum 0,287, dengan mean 0,063 serta standar deviasi 0,069, menggambarkan adanya perusahaan dengan kinerja profitabilitas negatif maupun sangat baik selama periode observasi.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Env Disc	119	0,920	76,930	40,925	17,837
Soc Disc	119	12,060	64,810	33,479	10,732
Gov Disc	119	37,150	96,810	74,154	14,733
Tobin's Q	119	0,472	10,570	1,523	1,469
SLCK	119	0,085	9,525	2,045	1,587
SIZE	119	27,499	33,730	30,580	1,284
LEV	119	0,001	1,157	0,234	0,190
ROA	119	-0,191	0,287	0,063	0,069

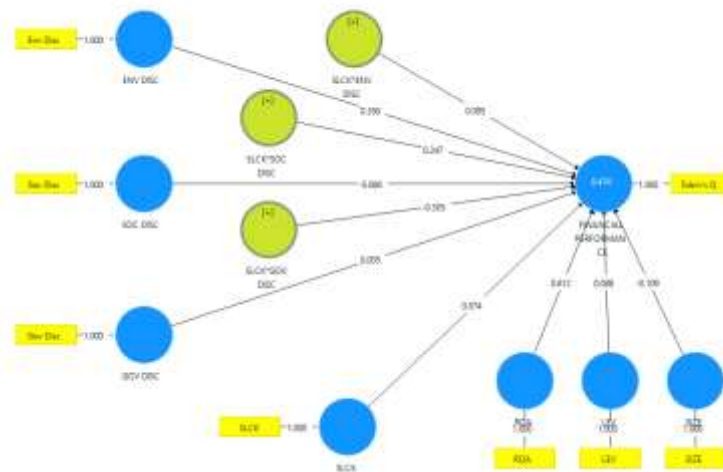
Sumber: Data sekunder diolah dengan SmartPLS 3, 2025.

Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Pengujian *outer model* dilakukan untuk memastikan bahwa indikator mampu merepresentasikan konstruk dengan baik melalui uji validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas konsistensi internal. Kriteria yang digunakan adalah nilai *outer loading* > 0,70 dan *t-statistic* > 1,96 pada tingkat signifikansi 5%. Hasil pengujian

menggunakan SmartPLS 3 menunjukkan bahwa seluruh indikator telah memenuhi kriteria validitas dan reliabilitas, sehingga tidak ada indikator yang dieliminasi dan model pengukuran dinyatakan layak untuk dianalisis pada tahap selanjutnya. Tampilan *outer model* disajikan pada gambar berikut.

Gambar 1
Model Pengukuran Penelitian



Uji Nilai Muatan Indikator (*Outer Loadings*)

Pengujian *outer model* dilakukan menggunakan nilai *outer loading* dengan kriteria > 0,70 untuk menyatakan indikator valid. Hasil pengujian menunjukkan seluruh indikator *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, *Financial Performance* (Tobin's Q), *Financial Slack*, *Firm Size*, *Leverage*, dan ROA memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000, yang jauh di atas batas minimal. Konstruk interaksi (Financial Slack*ENV, SOC, dan GOV) juga menunjukkan nilai > 0,70, sehingga dinyatakan valid. Dengan demikian, seluruh indikator valid dan tidak ada yang dieliminasi.

Tabel 4
Nilai Outer Loadings

	ENV DISC	SOC DISC	GOV DISC	FINANCIAL PERFORMANCE (TOBIN'S Q)	SLCK	SLCK*E NV DISC	SLCK*S OC DISC	SLCK* GOV DISC	SIZE	LEV	ROA
ENV DISC	1,000										
SOC DISC		1,000									
GOV DISC			1,000								
TOBIN'S Q				1,000							
SLCK					1,000						
ENV DISC*SLCK						0,781					
SOC DISC*SLCK							0,824				
GOV DISC*SLCK								1,095			
SIZE									1,000		
LEV										1,000	
ROA											1,000

Uji Reliabilitas Konsistensi Internal (*Internal Consistency Reliability*)

Uji reliabilitas dilakukan menggunakan *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* dengan ambang batas > 0,70 (J. F. Hair et al., 2022). Hasil menunjukkan seluruh konstruk memiliki nilai 1,000, jauh di atas standar minimum, yang menandakan konsistensi internal

sangat tinggi. Dengan demikian, seluruh variabel dinyatakan reliabel dan layak digunakan dalam pengujian model struktural.

Tabel 5
Perhitungan Uji Reliabilitas Konsistensi Internal

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Hasil
ENV DISC	1.000	1.000	Reliabel
SOC DISC	1.000	1.000	Reliabel
GOV DISC	1.000	1.000	Reliabel
TOBIN'S Q	1.000	1.000	Reliabel
SLCK	1.000	1.000	Reliabel
FINANCIALSLACK*ENVIRONMENTAL DISCLOSURE	1.000	1.000	Reliabel
FINANCIALSLACK*SOCIAL DISCLOSURE	1.000	1.000	Reliabel
FINANCIALSLACK*GOVERNANCE DISCLOSURE	1.000	1.000	Reliabel
SIZE	1.000	1.000	Reliabel
LEV	1.000	1.000	Reliabel
ROA	1.000	1.000	Reliabel

Uji Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

Validitas konvergen diuji menggunakan *Average Variance Extracted* (AVE) dengan ambang > 0,50 (J. F. Hair et al., 2022). Hasil menunjukkan seluruh konstruk memiliki nilai AVE = 1,000, jauh di atas batas minimum, menandakan setiap indikator mampu merepresentasikan konstruknya dengan sangat baik. Dengan demikian, model memenuhi validitas konvergen dan dinyatakan valid untuk analisis selanjutnya.

Tabel 6
Perhitungan Uji Validitas Konvergen

	NILAI AVE	HASIL
ENV DISC	1.000	Valid
SOC DISC	1.000	Valid
GOV DISC	1.000	Valid
TOBIN'S Q	1.000	Valid
SLCK	1.000	Valid
FINANCIALSLACK*ENVIRONMENTAL DISCLOSURE	1.000	Valid
FINANCIALSLACK*SOCIAL DISCLOSURE	1.000	Valid
FINANCIALSLACK*GOVERNANCE DISCLOSURE	1.000	Valid
SIZE	1.000	Valid
LEV	1.000	Valid
ROA	1.000	Valid

Uji Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Validitas diskriminan diuji menggunakan *Fornell-Larcker Criterion* dan *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT) dengan kriteria nilai akar AVE harus lebih tinggi dibanding korelasi antar konstruk serta nilai HTMT < 0,90 (J. Hair & Alamer, 2022). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh nilai akar AVE lebih besar dibandingkan korelasi antar konstruk, sehingga model memenuhi kriteria *Fornell-Larcker*. Selanjutnya, seluruh nilai HTMT berada di bawah 0,90, dengan nilai tertinggi 0,609 (hubungan antara *Environmental Disclosure* dan *Social Disclosure*), yang menunjukkan tidak adanya pelanggaran validitas diskriminan. Dengan demikian, seluruh konstruk terbukti berbeda secara empiris dan layak digunakan untuk analisis model struktural.

Tabel 7
Fornell-Larcker Criterion

	ENV DISC	FINANCIAL PERFORMANCE (TOBIN'S Q)	GOV DISC	LEV	ROA	SIZE	SLCK	SLCK *ENV DISC	SLCK* GOV DISC	SLCK*S OC DISC	SOC DISC
ENV DISC	1,000										
FINANCIAL PERFORMANCE	0,244	1,000									
GOV DISC	0,456	0,178	1,000								
LEV	-0,115	-0,161	-0,109	1,000							
ROA	-0,006	0,579	0,152	-0,418	1,000						
SIZE	0,204	-0,039	0,378	0,003	-0,023	1,000					
SLCK	0,180	0,129	0,253	-0,452	0,271	0,042	1,000				
SLCK*ENV DISC	-0,065	0,012	0,155	-0,086	0,084	-0,012	0,654	1,000			
SLCK*GOV DISC	0,111	0,099	-0,058	-0,210	0,006	-0,108	0,654	0,695	1,000		
SLCK*SOC DISC	0,047	0,103	-0,110	-0,016	-0,037	-0,053	0,271	0,506	0,454	1,000	
SOC DISC	0,609	0,243	0,646	-0,236	0,164	0,025	0,184	0,049	-0,083	0,050	1,000

Tabel 8
Heterorait-Monotrait Ratio

	ENV DISC	FINANCIAL PERFORMANCE (TOBIN'S Q)	GOV DISC	LEV	ROA	SIZE	SLCK	SLCK *ENV DISC	SLCK* GOV DISC	SLCK*S OC DISC	SOC DISC
ENV DISC	0,										
FINANCIAL PERFORMANCE	0,456	0,178									
GOV DISC	-0,115	-0,161	-0,109								
LEV	-0,006	0,579	0,152	-0,418							
ROA	0,204	-0,039	0,378	0,003	-0,023						
SIZE	0,180	0,129	0,253	-0,452	0,271	0,042					
SLCK	-0,065	0,012	0,155	-0,086	0,084	-0,012	0,654				
SLCK*ENV DISC	0,111	0,099	-0,058	-0,210	0,006	-0,108	0,654	0,695			
SLCK*GOV DISC	0,047	0,103	-0,110	-0,016	-0,037	-0,053	0,271	0,506	0,454		
SLCK*SOC DISC	0,609	0,243	0,646	-0,236	0,164	0,025	0,184	0,049	-0,083	0,050	

Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Analisis *inner model* dilakukan menggunakan SmartPLS 3 dengan teknik *bootstrapping* untuk menguji signifikansi dan kekuatan hubungan antar variabel. Tahap ini digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam model struktural penelitian.

Uji Kolinearitas Model Struktural (*Collinearity*)

Uji kolinearitas dilakukan untuk memastikan tidak adanya korelasi tinggi antar konstruk prediktor yang dapat menyebabkan estimasi jalur menjadi bias. Model dinyatakan bebas dari masalah kolinearitas apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 5.

Tabel 9
Hasil Uji Multikolinearitas *Outer Model*

Variabel	VIF	Kesimpulan
ENVIRONMENTAL DISCLOSURE	1.000	Diterima
FINANCIAL SLACK	1.000	Diterima
FINANCIAL SLACK*ENVIRONMENTAL DISCLOSURE	1.000	Diterima
FINANCIAL SLACK*SOCIAL DISCLOSURE	1.000	Diterima
FINANCIAL SLACK*GOVERNANCE DISCLOSURE	1.000	Diterima
FIRM SIZE	1.000	Diterima
GOVERNANCE DISCLOSURE	1.000	Diterima
LEVERAGE	1.000	Diterima
ROA	1.000	Diterima
SOCIAL DISCLOSURE	1.000	Diterima
TOBIN'S (FINANCIAL PERFORMANCE)	1.000	Diterima

Tabel 10
Hasil Uji VIF Inner Model

Variabel	VIF	Kesimpulan
ENV DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	2.153	Diterima
GOV DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	2.370	Diterima
LEV -> FINANCIAL PERFORMANCE	1.666	Diterima
ROA -> FINANCIAL PERFORMANCE	1.308	Diterima
SIZE -> FINANCIAL PERFORMANCE	1.203	Diterima
SLCK -> FINANCIAL PERFORMANCE	3.044	Diterima
SLCK*ENV DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	3.536	Diterima
SLCK*GOV DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	3.182	Diterima
SLCK*SOC DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	1.573	Diterima
SOC DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	2.616	Diterima

Uji Nilai Kekuatan (R^2)

Kemampuan prediktif model dinilai dengan R^2 . Hasil menunjukkan R^2 sebesar 0,474, berarti model mampu menjelaskan 47,4% variasi variabel dependen, sedangkan 52,6% dipengaruhi faktor lain. Mengacu pada Hair et al. (2022), nilai ini termasuk kategori sedang.

Tabel 11
Hasil Uji VIF Inner Model

	R^2	R Square Adjusted	Interpretasi
Financial Performance	0.474	0.425	Sedang

Uji Nilai Kekuatan Prediktif (Q^2)

Uji relevansi prediktif (Q^2) digunakan untuk menilai kemampuan prediksi model, dengan kriteria $Q^2 > 0$ menunjukkan model memiliki relevansi prediktif. Hasil uji menunjukkan nilai Q^2 sebesar 0,360, yang menandakan model memiliki kemampuan prediksi pada tingkat sedang dan dinilai cukup relevan dalam memprediksi variabel dependen.

Tabel 12
Hasil Uji Predictive Value

	Q^2
Financial Performance	0.360

Pengujian Hipotesis

Pengaruh antar variabel dinyatakan signifikan apabila nilai t -statistic $> 1,96$ atau p value $< 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Arah hubungan ditentukan oleh nilai koefisien jalur, di mana nilai positif menunjukkan pengaruh searah, sedangkan negatif menunjukkan pengaruh berlawanan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan koefisien jalur 0,350, t statistics 3,283, dan p value 0,001. Temuan ini menunjukkan bahwa transparansi lingkungan meningkatkan kepercayaan *stakeholder*, menurunkan risiko reputasi, dan membentuk persepsi pasar yang lebih baik, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sesuai *stakeholder theory*. Sebaliknya, *Social Disclosure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan koefisien jalur -0,086, t statistics 0,673, dan p value 0,501, serta *Governance Disclosure* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, dengan koefisien jalur 0,005, t statistics 0,030, dan p value 0,976. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan sosial

dan governance masih bersifat formalitas dan belum berdampak nyata pada kinerja perusahaan.

Hasil moderasi menunjukkan bahwa *Financial Slack* tidak memperkuat pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap kinerja keuangan, dengan koefisien jalur 0,095, *t statistics* 0,442, dan *p value* 0,659. Sementara itu, moderasi *Financial Slack* terhadap *Social Disclosure* bersifat positif dan mendekati signifikan pada tingkat 10 persen, dengan koefisien jalur 0,247, *t statistics* 1,910, dan *p value* 0,057, menandakan bahwa cadangan dana memungkinkan perusahaan mendanai program sosial secara lebih kredibel dan konsisten. Sebaliknya, moderasi *Financial Slack* terhadap *Governance Disclosure* negatif dan mendekati signifikan, dengan koefisien jalur -0,305, *t statistics* 1,861, dan *p value* 0,063, menunjukkan bahwa slack tinggi dapat melemahkan disiplin tata kelola.

Variabel kontrol menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* tidak signifikan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan, dengan koefisien jalur 0,612 dan *p value* kurang dari 0,001, menegaskan bahwa profitabilitas merupakan faktor terkuat yang memengaruhi kinerja keuangan. Secara keseluruhan, hanya *Environmental Disclosure* yang berdampak signifikan terhadap kinerja, sementara pengungkapan sosial dan *governance* belum menjadi sinyal ekonomi yang nyata, dan *Financial Slack* dapat memperkuat program sosial tetapi berpotensi melemahkan tata kelola jika tidak dikelola dengan baik.

Tabel 13
Hasil Uji Path Analysis

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
ENV DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	0.350	0.358	0.107	3.283	0.001
SOC DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	-0.086	-0.092	0.127	0.673	0.501
GOV DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	0.005	-0.012	0.152	0.030	0.976
SLCK -> FINANCIAL PERFORMANCE	0.074	0.089	0.183	0.402	0.688
SLCK*ENV DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	0.095	0.128	0.214	0.442	0.659
SLCK*SOC DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	0.247	0.270	0.129	1.910	0.057
SLCK*GOV DISC -> FINANCIAL PERFORMANCE	-0.305	-0.348	0.164	1.861	0.063
SIZE -> FINANCIAL PERFORMANCE	-0.109	-0.107	0.072	1.512	0.131
LEV -> FINANCIAL PERFORMANCE	0.088	0.079	0.087	1.013	0.312
ROA -> FINANCIAL PERFORMANCE	0.612	0.609	0.118	5.187	0.000

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q, dengan *Financial Slack* sebagai variabel moderasi, serta ROA, ukuran perusahaan, dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Sampel terdiri dari 119 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, dianalisis menggunakan SmartPLS 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara *Social Disclosure* berpengaruh negatif dan *Governance Disclosure* positif, keduanya tidak signifikan, menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dan tata kelola masih bersifat formalitas. *Financial Slack* memperlemah hubungan *Environmental Disclosure*, memperkuat hubungan *Social Disclosure* pada tingkat signifikansi 10%, dan cenderung memperlemah hubungan *Governance Disclosure*, menunjukkan bahwa cadangan dana dapat memperkuat atau melemahkan efek ESG tergantung pada penggunaannya. Secara keseluruhan, hanya *Environmental Disclosure* yang berdampak nyata terhadap kinerja keuangan, sementara pengungkapan sosial dan *governance* masih perlu dikembangkan untuk memberikan nilai ekonomi yang jelas.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Pengungkapan ESG antar perusahaan manufaktur relatif homogen, sehingga variasi data terbatas dan dapat memengaruhi kekuatan analisis.
2. Data ESG tidak lengkap, terutama untuk tahun 2024, karena banyak emiten belum mengungkapkan ESG secara konsisten dan database Bloomberg hanya memuat sebagian data.
3. Rentang waktu penelitian hanya tiga tahun (2022–2024), sehingga hasil belum sepenuhnya mencerminkan kondisi jangka panjang.

Saran

Berdasarkan temuan dan kesimpulan dari penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan yaitu:

1. Menambah jumlah sampel, memperluas cakupan perusahaan, dan memperpanjang periode penelitian agar hasil penelitian lebih representative dan variatif.
2. Menggunakan data ESG yang lebih lengkap serta menambahkan variabel pendukung agar analisis pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan menjadi lebih komprehensif.



REFERENSI

- Abdillah, P., Regytha, S., & Gunawan, A. (2023). *Does Financial Slack Moderate Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on Firm Performance?*
- 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>
- Christy, E., & Sofie. (2023). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445.
<https://doi.org/10.1002/smj.750>
- Hair, J., & Alamer, A. (2022). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example. *Research Methods in Applied Linguistics*, 1(3).
<https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027>
- Hair, J. F., Tomas, G., Hult, M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*.
<https://www.researchgate.net/publication/354331182>
- Javid, S., & Saleem, I. (2020). *Financial Slack and Firm's Performance: Does Ownership Structure Matters?* <https://doi.org/10.34091/AJSS.13.1.18>
- Lubis, M. F. F., & Rokhim, R. (2021). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Competitive Advantage on Companies Performance as An Implementation of Sustainable Economic Growth in Indonesia for Period of 2015-2019. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 940(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012059>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE, AND CONTROVERSIES ON FIRMS' VALUE: EVIDENCE FROM ASIA. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a neo-institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 468–494.
<https://doi.org/10.1111/corg.12026>
- Purwitasari, D., Sumardi, & Larasati, M. (2023). Pengaruh Tingkat Risiko Environmental Social Governance (ESG) dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan Pada Indeks IDXESGL Tahun 2020-2022. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 522–529.
<https://doi.org/10.37034/infec.v5i2.255>



- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sanjaya, S., & Rizky, M. F. (2018). *Analisis Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Taspen (Persero) Medan*.
- Sarfraz, M., Ivascu, L., Artene, A. E., Bobitan, N., Dumitrescu, D., Bogdan, O., & Burca, V. (2023). The relationship between firms' financial performance and performance measures of circular economy sustainability: an investigation of the G7 countries. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 36(1), 2545–2572. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2101019>
- 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>
- Tarigan, J., & Samuel, H. (2015). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 16(2). <https://doi.org/10.9744/jak.16.2.88-101>
- Ullah, H., Jan Kakakhel, S., Muhammad Naeem, st, Hamid Ullah, nd, & Shahid Jan, rd. (2022). *The Impact of ESG Practices on Firm Performance: Evidence From Emerging Countries*. <http://www.ashwinanokha.com/IJEB.php>
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607–1616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.142>