

# KEBERLANJUTAN DAN PROFITABILITAS: *FINANCIAL SLACK* SEBAGAI MODERATOR HUBUNGAN *ENVIRONMENT, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)* DAN *FINANCIAL PERFORMANCE* PADA SEKTOR PERTAMBANGAN INDONESIA

Refiana Dwi Maghfiroh

Email: [refiana.dwi.febis@upnjatim.ac.id](mailto:refiana.dwi.febis@upnjatim.ac.id)

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran  
Jawa Timur

Jalan Raya Rungkut Madya, Gunung Anyar, Surabaya

## INFO ARTIKEL

### Riwayat Artikel:

Received: 2025-08-22

Revised: 2025-09-26

Accepted: 2025-10-03

### Kata Kunci:

ESG;

Kelonggaran\_Keuangan;

Kinerja\_Keuangan;

Pertambangan

### Keywords:

ESG; *Financial\_Slack*;

*Financial\_Performance*;

Mining

## ABSTRAK

Sejak tahun 2022, lonjakan kasus kerusakan ekologis dan kontroversial industri pertambangan di Indonesia telah meningkatkan tekanan yang massif dari masyarakat, investor, dan regulator. Kondisi ini secara fundamental mendorong perusahaan mengintegrasikan keberlanjutan ke dalam usahanya. Akibatnya, metrik ESG kini bukan lagi sekadar pertimbangan etika, melainkan menjadi faktor risiko dan peluang yang menentukan nilai perusahaan. Pada konteks yang menantang ini, kemampuan untuk menangani krisis dan mempertahankan profitabilitas menjadi fokus kritikal bagi perusahaan. Oleh karena itu, secara spesifik penelitian ini bertujuan menguji pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dengan menyelidiki peran *financial slack* sebagai variabel moderasi pada sektor pertambangan tahun 2022-2024. *Financial slack* dipandang sebagai strategi yang memungkinkan perusahaan menyeimbangkan tuntutan keberlanjutan tanpa mengorbankan imbal hasil finansial. Studi ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori kausal dengan desain eksplanatori kausal untuk menelaah hubungan ESG, *financial performance*, dan *financial slack*. Data yang digunakan berjenis sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi dari laporan tahunan dan skor ESG dengan SEM-PLS sebagai teknik analisis. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive yaitu perusahaan yang konsisten merilis laporan tahunan serta skor ESG dalam tiga tahun pengamatan, dan menghasilkan 36 perusahaan. Temuan mengungkapkan adanya hubungan positif yang nyata dan signifikan antara praktik ESG perusahaan dan *financial slack* terhadap *financial performance* perusahaan pertambangan Indonesia. Namun, *financial slack* tidak memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan *financial performance*.

## ABSTRACT

Since 2022, the surge of ecological degradation and the growing controversies surrounding the mining industry in Indonesia have intensified, mounting pressure from society, investors, and regulators. This situation has fundamentally compelled firms to embed sustainability into their business. Consequently, ESG metrics are no longer perceived merely as ethical considerations but have evolved into critical risk and opportunity factors that shape corporate value. Within this challenging landscape, the capacity to navigate crises while maintaining profitability has become a pivotal concern for mining companies. Against this backdrop, the present study specifically aims to examine the impact of ESG on financial performance by investigating the moderating role of *financial slack* in the mining sector during 2022–2024. *Financial slack* is considered a strategic buffer that enables firms to reconcile sustainability imperatives without compromising financial returns. This study employs a quantitative approach with a causal-explanatory design to explore the nexus among ESG, *financial performance*,

*and financial slack. The analysis relies on secondary data obtained from annual reports and ESG scores, applying SEM-PLS as the analytical technique. The sampling procedure used purposive sampling, selecting mining firms consistently publishing both annual reports and ESG disclosures over the three-year observation period, resulting in a final sample of 36 firms. The findings reveal a significant and positive relationship between ESG practices, financial slack, and the financial performance of Indonesian mining companies. However, financial slack does not moderate the relationship between ESG performance and financial outcomes.*

## PENDAHULUAN

Kerusakan lingkungan global saat ini telah berada pada tingkat yang mengkhawatirkan dan belum pernah terjadi sebelumnya. *Global Risk Report 2023* mendeskripsikan dan memproyeksikan bahwa dalam satu dekade kedepan, empat risiko terbesar dunia sebagai ancaman utama akan berkaitan erat dengan lingkungan, diantaranya adalah cuaca ekstem, perubahan kondisi bumi secara kritis, runtuhnya ekosistem dan hilangnya keanekaragaman hayati, serta penurunan ketersediaan sumber daya alam (Harususilo, 2024; IPCC, 2023). Selain itu, kegagalan mitigasi terhadap perubahan iklim, bencana alam yang semakin meningkat, krisis air dan pangan yang terus-menerus, serta melonjaknya biaya ekonomi merupakan dampak langsung dari aktivitas manusia, terutama bisnis. Dari berbagai industri yang berkontribusi, pertambangan adalah salah satu penyebab kasus yang paling menonjol. Namun di sisi lain juga memiliki peran penting dalam perekonomian nasional, baik dengan menyediakan lapangan kerja maupun meningkatkan pendapatan negara. Seringkali aktivitas pertambangan menyebabkan kerusakan dan kerugian dari penebangan liar dan mencemari sungai, pencemaran sungai, dan juga hilangnya lahan pertanian, tempat tinggal, dan bisnis (Hidayat et al., 2022; Supangat et al., 2023; World Resource Institute, 2020). Dampak serius ini tidak hanya terjadi pada ekosistem, tetapi juga memicu kekhawatiran sosial seperti penurunan kualitas kesehatan, kurangnya vitalitas ekonomi di masyarakat lokal, dan hilangnya kepercayaan oleh publik terhadap perusahaan, dan kemudian dapat menimbulkan risiko keuangan yang parah (Bansal & Clelland, 2004). Masalah ini kemudian diperparah ketika tata kelola perusahaan mengabaikan untuk mencegah tantangan lingkungan. Ini karena tata kelola yang buruk dapat merusak reputasi, menurunkan daya tarik bagi investor, serta ketidakmampuan untuk bertahan hidup. Di satu sisi, tata kelola yang transparan dan akuntabel dapat memberikan dasar bagi integrasi lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan, keseimbangan antara tujuan ekonomi dan keberlanjutan, serta kepercayaan *stakeholder* (Irshad et al., 2023).

Mempertimbangkan tingkat kompleksitas dalam tantangan yang ada pada faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola, perusahaan dituntut untuk memiliki integrasi keberlanjutan kedalam strategi bisnisnya melalui penerapan kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Kerangka kerja ESG sebagai bentuk kepatuhan terhadap peraturan serta memandu penilaian kinerja dan dampak perusahaan, secara finansial atau non-finansial (Chen & Xie, 2022; Liu et al., 2022; Olofsson et al., 2021). Praktiknya, penerapan ESG yang konsisten dan terfokus dapat berkontribusi untuk mengurangi asimetri informasi, mengurangi biaya modal, serta membentuk reputasi menjadi lebih baik. Hasilnya akan mengarah pada loyalitas pelanggan, akses yang lebih luas ke pasar modal dan keunggulan kompetitif (Clark et al., 2015; Fatemi et al., 2018; Huang, 2019; Siew et al., 2016; Velte, 2019; Weber, 2014). Pendekatan ini semakin relevan mengingat meningkatnya pengetahuan publik dan tekanan dari semua pemangku kepentingan untuk setiap pelaku usaha dan atau perusahaan yang ingin dilihat melakukan tanggung jawabnya secara transparan, akuntabel, etis, lingkungan dan cara yang bertanggung jawab secara sosial.

Banyak penelitian telah mengungkapkan bahwa ESG dan *financial performance* menunjukkan korelasinya secara positif. Implikasi dari ESG yang efektif dapat memberikan sinyal baik dan membantu memberikan keputusan investasi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai saham serta profitabilitas pada sebuah perusahaan (Ademi & Klungseth, 2022; Kalani et al., 2024; López-Toro, 2021; Miralles-Quirós et al., 2019; Rasyad et al., 2024; Zhao et al., 2018). Ini juga dapat menunjukkan fakta bahwa ketika ESG diterapkan dengan benar, maka dapat memiliki efek samping yang potensial berupa membangun reputasi yang baik, membuka pasar tambahan untuk modal dan daya saing di mana pesaing tidak dapat menduplikasi begitu saja. Meskipun demikian, studi ini juga menemukan inkonsistensi. Menurut penelitian lain, implementasi ESG tidak memiliki konsekuensi besar sehubungan dengan kinerja keuangan (Halbritter & Dorfleitner, 2015; Shobhwani & Lodha, 2023). Bahkan ada bukti bahwa fokus yang terlalu agresif pada aspek ESG menciptakan gesekan operasional dan menurunkan efisiensi perusahaan, terutama jika implementasinya memakai lencana desain buruk (Gholami et al., 2022). Hasil yang beragam menunjukkan bahwa kualitas implementasi ESG adalah seberapa baik penerapan ESG mencerminkan atau terkait dengan strategi perusahaan secara keseluruhan dan kemampuan perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara ambisi keberlanjutannya dengan pencapaian keuangan.

Efektivitas implementasi ESG sering kali melibatkan bantuan keuangan sebagai salah satu faktor dalam mempertahankan inisiatif sosial, sehingga *financial slack* dapat menjadi

faktor penting. Kelonggaran keuangan atau *financial slack*, yang didefinisikan sebagai sumber daya tambahan di atas kebutuhan operasional saat ini, dapat disebut aset likuid yang dapat tersedia untuk digunakan jika menghadapi ketidakpastian atau peluang (F. Mousa & Reed, 2013; F. T. Mousa & Chowdhury, 2014; Patzelt et al., 2008). Dengan demikian, semakin banyak cadangan keuangan yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk dapat menyumbangkan uang sebagai investasi dalam proyek keberlanjutan, yang kemudian mampu meningkatkan keterlibatan pemangku kepentingan dan mengurangi risiko yang terkait dengan kegiatan operasi (Aini et al., 2022; Yoo et al., 2021). Pada negara berkembang seperti Indonesia, dan khususnya sektor pertambangan, di mana praktik ESG dalam masalah lingkungan paling ketat, *financial slack* dapat menjadi penyangga yang memungkinkan inisiatif ESG dilakukan tanpa berdampak langsung pada profitabilitas organisasi. Dengan demikian, pada saat yang sama, meningkatkan daya tarik bagi para pemangku kepentingan (Deng, 2024; Jermias & Yigit, 2023; Vanacker et al., 2013; Wu & Chen, 2024; Yudhanti & Roida, 2022). Hal ini menyiratkan bahwa *financial slack* dapat membantu memperkuat kinerja ESG yang positif dan memungkinkan perusahaan untuk bertahan lebih baik di masa-masa krusial. Namun, studi yang dilakukan oleh Grisales & Aguilera-Caracuel (2019) menunjukkan bahwa memiliki lebih banyak *financial slack* justru melemahkan dampak ESG terhadap kinerja pada aspek keuangan di perusahaan multinasional yang beroperasi di negara berkembang di Amerika Latin. Sebaliknya Inayati et al. (2025), menunjukkan bahwa *financial slack* bertindak sebagai moderator positif dari hubungan antara ESG dan *firm performance* di sektor manufaktur Indonesia selama periode 2018–2022. Studi ini memperlihatkan kesenjangan penelitian yang cukup besar, karena mendukung bukti empiris tentang peran moderator yang dimainkan oleh konteks perusahaan, termasuk afiliasi industri dan lokasi geografis, sehubungan dengan efek moderasi *financial slack*.

Berdasarkan fenomena yang dijelaskan, kesenjangan penelitian, dan urgensi topik, penelitian ini ingin mengeksplorasi hubungan antara pengungkapan ESG dan *financial performance*, dengan variabel moderasi *financial slack* untuk perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia antara tahun 2022 dan 2024. Strategi ini berbeda dari banyak literatur sebelumnya karena mengkonseptualisasikan kapasitas sumber daya keuangan sebagai elemen moderator, yang berpotensi memfasilitasi ataupun mengurangi hubungan ESG. Mengintegrasikan informasi non-keuangan dan keuangan dimaksudkan untuk memberikan wawasan tentang proses yang mendorong kinerja keuangan perusahaan, menyoroti pendekatan komprehensif yang menangkap sifat multi-segi dari upaya keberlanjutan perusahaan

Pendekatan ini sangat relevan mengingat keterlibatan industri pertambangan yang rumit dengan eksploitasi sumber daya alam, dampak sosial, dan pertimbangan etis seputar operasinya. Dinamika sosial-lingkungan pertambangan yang unik menggarisbawahi kebutuhan mendesak akan langkah-langkah keberlanjutan yang efektif. Periode studi dari 2022 hingga 2024 memberikan lensa kontemporer untuk menilai dinamika ini dalam konteks keuangan yang berkembang pesat. Implikasi dari penelitian ini selain memberikan kontribusi akademis juga menawarkan rekomendasi praktis untuk manajer dalam sektor pertambangan. Dengan menyoroti peran keterlibatan ESG dan *financial slack* dalam meningkatkan performa keuangan, ini mendorong penyelarasan strategis antara praktik berkelanjutan dan pengambilan keputusan keuangan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkaya literatur yang ada tetapi juga berfungsi untuk memandu perusahaan pertambangan dalam menyeimbangkan profitabilitas dengan keberlanjutan dalam kerangka operasionalnya.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif menggunakan pendekatan eksplanatori kausal yang digunakan dengan maksud untuk menjelaskan arah sebab-akibat. Tujuan utamanya adalah untuk menganalisis pengaruh ESG pada *financial performance* dan untuk mengidentifikasi peran moderasi *financial slack*. Populasi penelitian ini terdiri dari 80 perusahaan sektor pertambangan yang tercatat secara terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2022-2024. Anggota perusahaan dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dari perusahaan yang telah memenuhi kriteria spesifik berikut untuk masing-masing perusahaan:

1. Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan tahunan tahun 2022-2024.
2. Perusahaan sektor pertambangan dengan skor ESG yang tersedia pada tahun 2022, 2023, dan 2024.

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan tersebut, perusahaan yang dipilih sebagai sampel untuk penelitian ini adalah 108 sampel dari 36 perusahaan pertambangan. Data penelitian ini berjenis sekunder yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dari laporan tahunan, yang dapat diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan skor ESG diperoleh dari situs web S&P Global ESG Scores ([www.spglobal.com](http://www.spglobal.com)). *Structural Equation Model Partial Least Square* (SEM-PLS) digunakan untuk analisis data serta untuk menguji hipotesis penelitian secara statistik dengan memanfaatkan SmartPLS 3.0 sebagai perangkat

lunak statistik. Variabel yang dipertimbangkan dalam analisis ini adalah *Financial performance* sebagai variabel endogen (Y), ESG sebagai variabel eksogen (X), dan *Financial Slack* sebagai variabel moderasi (Z). Tabel 1 akan memberikan informasi terkait definisi operasional serta pengukuran tiap variabel yang digunakan pada penelitian ini.

**Tabel 1. Pengertian dan Indikator Operasional**

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Sumber
<i>Financial performance</i>	<i>Financial performance</i> adalah ukuran kemahiran perusahaan dalam mengelola sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan dan menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingannya.	$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$	(Fu & Li, 2023; Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019; Velte, 2021)
<i>Environment, Social, and Governance (ESG)</i>	ESG adalah kerangka kerja multidimensi dari praktik etika dan keberlanjutan perusahaan, yang mencakup tiga dimensi utama: lingkungan, sosial, dan tata kelola.	Skor pengungkapan ESG yang dirilis oleh S&P Global	(Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019; Inayati et al., 2025; Shin et al., 2023; Velte, 2021)
<i>Financial Slack</i>	<i>Financial slack</i> adalah ketersediaan kekayaan finansial berlebih, khususnya dalam bentuk aset likuid yang tidak terpakai, yang dapat digunakan untuk mencapai tujuan organisasi.	$Slack = \frac{Current Assets}{Current Liabilities}$	(Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019; Inayati et al., 2025)

Sumber: Peneliti (2025)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 2 menampilkan analisis statistik deskriptif data perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2022 hingga 2024, dengan total sampel 108 pengamatan berdasarkan karakteristik dan variabilitasnya.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
ESG	108	10.00	81.58	51.64	1.43
<i>Financial Slack</i>	108	0.02	6.97	2.19	0.13
<i>Financial Performance</i>	108	-25.99	59.25	11.71	1.34

Sumber: analisis data, SmartPLS (2025)

Variabel ESG memiliki rata-rata 51,64 dan standar deviasi 1,43. Ini menunjukkan tingkat spread yang cukup tinggi dengan sebagian besar perusahaan memiliki skor ESG yang cukup baik, yang ditunjukkan di atas 50. Kedua, variabel *financial slack* memiliki rata-rata 2,19 dan standar deviasi 1,36. Ini menunjukkan bahwa, meskipun beberapa dispersi terjadi, perbedaan modal keuangan tidak besar. Ini juga menyiratkan bahwa sebagian dari beberapa perusahaan memiliki cadangan keuangan kurang dari rata-rata sampel. Di sisi lain, *financial performance* memiliki rata-rata 11,71 dan standar deviasi 1,34. Jadi kami dapat menegaskan bahwa ada perbedaan substansial dalam kinerja keuangan di antara perusahaan dalam sampel.

### Validitas dan Reliabilitas

Uji *convergent validity* dilakukan untuk memastikan bahwa item dalam setiap konstruksi mengukur konsep yang sama. Semua nilai faktor pemuatan indikator berada di atas ambang batas yang disarankan. Dengan demikian, disimpulkan bahwa setiap item memiliki korelasi yang kuat dengan konstruksi latennya. Hasil *composite reliability* menegaskan bahwa semua nilai adalah 1.00 dan telah melebihi nilai minimum yang diperlukan yakni 0,7. Oleh karena itu, itu berarti konsistensi internalnya tinggi. Juga, dicatat bahwa semua rentang nilai AVE adalah 1.00, yang telah melebihi nilai minimum 0.5. Dengan demikian, hal ini mengindikasikan bahwa varians dari setiap konstruksi sepenuhnya dijelaskan oleh item yang mengukurnya. Secara keseluruhan, temuan ini membuktikan bahwa model validitas konvergen telah terpenuhi.

Selanjutnya, uji validitas diskriminan dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konstruksi memiliki karakteristik yang berbeda dari konstruksi lainnya. Tes ini, yang mengacu pada Fornell dan Larcker, yang membandingkan akar kuadrat konstruksi AVE dengan korelasi antara konstruksi. Menurut analisis akar kuadrat dari nilai AVE dari semua konstruksi selalu lebih besar dari kuadrat korelasi dengan konstruksi lain. Oleh karena itu, bukti menunjukkan bahwa setiap variabel dalam model ini unik dan tidak tumpang tindih secara signifikan dengan variabel lain. Dengan demikian, validitas diskriminan model divalidasi. Tabel 3 dan 4 akan memberikan hasil analisa dari pegujian *convergent validity* dan *discriminant validity*.

**Table 3. Convergent Validity**

Constructs	Items	Factor Loading	Composite Reliability	AVE
ESG	ESG Score	1.000	1.000	1.000
Financial Slack	Current Assets/Current Liabilities	1.000	1.000	1.000
Financial Performance	Return on Assets	1.000	1.000	1.000
Moderating Effect	ESG*Financial Slack	1.000	1.000	1.000

Sumber: analisis data, SmartPLS (2025)

**Table 4. Discriminant Validity**

	ESG	Financial Performance	Financial Slack	Moderating Effect
ESG	1.000			
Financial Performance	0.241	1.000		
Financial Slack	0.262	0.233	1.000	
Moderating Effect	-0.063	0.008	0.067	1.000

Sumber: analisis data, SmartPLS (2025)

Berdasarkan hasil analisis, semua indikator dalam model pengukuran memiliki *factor loading*, *composite reliability*, dan nilai AVE 1.000, yang menunjukkan validitas sempurna. Kondisi ini merupakan konsekuensi matematis yang terjadi karena setiap konstruksi diukur menggunakan satu indikator sehingga varians kesalahan menjadi nol. Variabel *financial performance* yang diukur menggunakan ROA, dan *financial slack* yang diukur dengan membagi ketersediaan aset lancar dengan kewajiban jangka pendek yang diperoleh dari laporan keuangan, serta ESG yang diperoleh melalui skor ESG pada laman S&P Global, dikonstruksi sebagai konstruk indikator tunggal. Penggunaan *single-item constructs* dibenarkan karena jenis variabel-variabel tersebut merupakan ukuran objektif dan formatif yang diperoleh dari data sekunder dan bukan berasal dari survey atau alasan subjektif. Adapun Hair et al. (2023), menyatakan bahwa dalam kasus konstruksi tunggal, validitas konvergen dan pengujian keandalan internal tidak diperlukan menggunakan pendekatan ekspektasi teoretis, karena seluruh varians indikator dijelaskan oleh konstruksi itu sendiri. Diamantopoulos et al. (2012) juga menegaskan bahwa PLS dapat digunakan dengan indikator tunggal yang merupakan ukuran objektif yang jelas seperti data keuangan atau skor yang tidak berasal dari alasan tertentu. Oleh karena itu, model pengukuran ini dapat dianggap valid.

### Penilaian Structural Model

Evaluasi model struktural bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel dan signifikansi hipotesis. Tabel 5 menunjukkan hasil akurasi prediktif model diukur menggunakan nilai *R-square* yang disesuaikan.

**Table 5. Model's Predictive Accuracy**

	R Square	Adjusted R Square
Financial Performance	0.089	0.063

Sumber: analisis data, SmartPLS (2025)

Berdasarkan pengukuran, model ini menyumbang 6,3% dari varians yang dijelaskan dalam variabel *financial performance*. Oleh karena itu, model ini memiliki kemampuan

prediksi yang relatif lemah. Hal ini mungkin disebabkan karena ESG dianalisis sebagai prediktor utama dan *financial slack* sebagai moderator, tanpa variabel lain yang relevan dengan kinerja keuangan, seperti ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan pendapatan, harga komoditas, dan kondisi pasar. Literatur empiris menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kombinasi kompleks dari faktor internal dan eksternal (Roberts & Dowling, 2002; Waddock & Graves, 1997). Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa manfaat ESG pada *firm financial outcomes* seringkali muncul secara bertahap melalui reputasi, efisiensi operasional, atau hubungan pemangku kepentingan, bukan dalam waktu singkat (Friede et al., 2015; Orlitzky et al., 2003). Sehingga kurun waktu penelitian selama tiga tahun dan data tahunan mungkin berdampak pada kemampuan yang tidak terlalu kuat.

Untuk menguji hipotesis dan signifikansi hubungan, teknik *bootstrapping* digunakan, seperti yang direkomendasikan oleh Hair et al. (2023). Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada Tabel 6.

Table 6. Structure Model Analysis

Hypothesis	Relationships	Orgininal Sample	T-statistics	P Value
H1	ESG → Financial Performance	0.063	2.422	0.016
H2	Financial Slack → Financial Performance	0.182	2.048	0.041
H3	ESG*Financial Slack → Financial Performance	0.007	0.074	0.941

Source: data analysis, SmartPLS (2025)

Mengacu pada hasil pengujian, ESG secara positif dan signifikan mempengaruhi *financial performance*, sehingga H1 diterima. Kesimpulan ini didukung oleh koefisien positif *oriiginal sample*, dan *p-value* di bawah tingkat signifikansi 0,05, serta nilai t statistik di atas nilai t-tabel 2,422. Selain itu, hasil analisis juga menunjukkan bahwa H2 dapat diterima. *Financial performance* secara signifikan positif dipengaruhi oleh *financial slack*, di mana nilai *original sample* adalah 0,182, *p-value* di bawah tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar 0,041, dan nilai t-statistik di atas nilai t-tabel yakni 2,048. Sementara itu, uji H3 menemukan bahwa *financial slack* tidak memoderasi hubungan ESG terhadap *financial performance*. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* 0,941, yang lebih besar dari 0,05, dan nilai t-statistik 0,074, yang lebih kecil dari nilai t-tabel 1,659. Dengan demikian, *financial slack* adalah prediktor moderasi karena hanya bertindak sebagai variabel independen dalam model yang dibentuk.

## Pembahasan

### Pengaruh positif ESG terhadap *Financial Performance*

Dari hasilnya, dapat ditentukan bahwa peringkat ESG yang tinggi mempengaruhi tingkat hasil keuangan perusahaan, hal itu menunjukkan keterkaitan yang signifikan dan positif dari dua faktor. Secara umum, temuan tersebut mendukung *legitimacy*, *stakeholder*, dan *signalling theory* yang mengusulkan pengungkapan yang kuat memastikan komitmen dan tugas perusahaan terhadap masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola. Informasi ini menyiratkan informasi positif kepada pemangku kepentingan dan dapat menarik calon investor, jika mereka menjual saham tambahan atau meningkatkan kewajiban. Kecukupan modal perusahaan akan membaik, dan tentu saja, itu mampu mengurangi utang perusahaan untuk membiayai kembali kebutuhan modal kerja yang hilang. Penelitian sebelumnya telah lebih lanjut memvalidasi hubungan yang menguntungkan antara praktik ESG dan *financial performance* ini, sehingga praktik ESG berkualitas tinggi yang diukur dengan skor ESG yang lebih tinggi secara signifikan terkait dengan hasil keuangan yang lebih baik (Chouaibi, 2022; Liu et al., 2022). Studi yang ada menunjukkan bahwa keterlibatan pemangku kepentingan dan perhatian terhadap kegiatan ESG telah lama dikaitkan dengan kinerja keuangan yang lebih baik, seperti yang disarankan oleh perusahaan dengan reputasi yang kredibel, praktik manajemen risiko yang lebih besar, atau peningkatan efisiensi (Huang, 2019; Zhou et al., 2022). Selain itu, perusahaan dengan skor ESG yang kuat biasanya menerima modal berbiaya lebih rendah, karena komitmen yang jelas terhadap tanggung jawab ESG memberi investor dan kreditur lebih banyak kepercayaan pada perusahaan. Efek ini juga dapat meningkatkan efisiensi operasional dan loyalitas pelanggan, yang pada gilirannya menciptakan nilai jangka panjang juga (Bonacorsi et al., 2024; Fu & Li, 2023; Velte, 2021). Temuan ini menunjukkan perlunya mengintegrasikan kebijakan ESG dalam tata kelola perusahaan. Hal ini menyiratkan bahwa perusahaan secara proaktif mengadopsi praktik berkelanjutan dan etis di semua aspek bisnis lebih mungkin untuk melihat hasil keuangan yang lebih baik dan ketahanan yang lebih besar terhadap guncangan eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa investasi ESG tidak hanya berguna untuk meningkatkan interpretasi dan persepsi sosial yang terkait dengan perusahaan tetapi juga profitabilitas keuangan jangka panjang, yang akan mengarah pada mendapatkan keunggulan kompetitif di industrinya (Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019)

### Pengaruh positif *Financial Slack* terhadap *Financial Performance*

Hasil analisis menunjukkan dampak positif dan signifikan; Ini menunjukkan bahwa surplus sumber daya dalam organisasi tertentu dapat secara signifikan meningkatkan

keuntungan keuangan. Temuan ini konsisten dengan teori pensinyalan yang berpendapat bahwa penyediaan jumlah sumber daya keuangan perusahaan dapat menandakan kinerja yang optimal kepada pemangku kepentingan, sehingga merangsang profitabilitas perusahaan. *Financial slack* yang lebih tinggi menunjukkan lebih banyak fleksibilitas keuangan untuk memasuki proyek investasi positif yang diharapkan dan oleh karena itu mengarah pada probabilitas yang lebih tinggi untuk kinerja keuangan yang lebih baik. Sebuah studi oleh An et al. (2025) juga menyoroti hubungan langsung yang serupa antara *financial slack* dan *financial performance*. Dimungkinkan untuk melihat hasil yang sama mengenai kegiatan inovasi perusahaan. Menggunakan modal cadangan atau sumber daya keuangan yang tersedia untuk mendanai proyek-proyek yang mendorong nilai dan berpotensi meningkatkan prospek perusahaan, yang pada gilirannya mendapat manfaat dari peningkatan kinerja keuangan. Ini menegaskan bahwa *financial slack* bukan hanya bantalan tetapi juga pendorong inovasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. (Gao et al., 2023; Guo, Bo, et al., 2020; Guo, Zou, et al., 2020). Sebaliknya, perusahaan yang menderita kekurangan modal akan berjuang untuk membiayai operasi mereka, dan hasil keuangan mereka akan menurun. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki sumber daya keuangan yang memadai lebih cenderung menerapkan program peningkatan kinerja dalam rangka mencapai keberlanjutan bisnis (Budiarto & Pramudiati, 2018)

### **Peran *Financial Slack* dalam Memoderasi Efek antara ESG dan *Financial Performance***

Hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa memiliki kelebihan likuiditas tidak dapat memoderasi hubungan ESG dan *financial performance*. Temuan ini tidak konsisten dengan teori pemangku kepentingan, *signalling*, dan *legitimacy*, yang menunjukkan bahwa sumber daya keuangan yang substansial dapat mendukung strategi dan praktik ESG-nya, sehingga menghasilkan peningkatan *financial performance*. ESG adalah upaya strategis bagi perusahaan untuk membangun citra positif dengan *stakeholder*, dengan tujuan meningkatkan profitabilitas dan keberlanjutan bisnis, tujuan yang secara teoritis harus dapat dicapai dengan *financial resources* yang cukup. Mencapai tujuan ini secara teoritis harus layak dilakukan oleh bisnis dengan sumber daya keuangan yang memadai untuk dialokasikan menuju upaya strategis seperti ESG, yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan jangka panjang dan tahan guncangan bisnis di masa depan terhadap masa-masa yang bergejolak. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki *financial slack* yang jauh lebih luas, nilainya tidak akan meningkat dari sumber daya tersebut jika manajemen tidak memiliki kemampuan untuk memanfaatkan aset likuidnya secara efisien. Jika *financial slack*

tidak dikelola dan dimobilisasi secara strategis, dapat menahan pertumbuhan sehingga tidak menciptakan pengembalian yang sepadan bagi perusahaan (Mishina et al., 2004). Sebuah kajian yang dilakukan oleh Gao et al. (2023) juga mendukung temuan yang menunjukkan bahwa *financial slack* dapat menghambat hubungan antara ESG dan *financial performance*. Laporan ESG tidak lengkap atau tidak relevan bagi pemangku kepentingan ketika tidak disertai dengan konteks yang tepat, yang menyebabkan kurangnya pemahaman. Akibatnya, meskipun ketersediaan keuangan yang memadai menghasilkan pemberdayaan hasil pendapatan perusahaan, kontrol yang efektif akan tetap dibutuhkan, karena jika tidak, pemborosan sumber daya akan tetap lazim. Temuan yang tidak konsisten di bidang ini sering dikaitkan dengan berbagai alasan, seperti kondisi lingkungan yang dinamis, yang tidak ada yang beroperasi secara eksklusif melalui *financial slack*. Kelonggaran perusahaan yang tinggi tidak selalu menggunakan kelebihan modal ini untuk meningkatkan perilaku ESG. Selanjutnya, Singh et al. (2025) menyatakan bahwa faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, jenis industri, dan konteks ekonomi dapat menjelaskan mengapa sumber daya keuangan yang tidak digunakan tidak berperan dalam memoderasi hubungan ESG dan *financial performance*. Velte (2021) menunjukkan bahwa pengaruh ESG lebih baik terhadap *financial performance* oleh faktor-faktor seperti komitmen CEO. Aspek kepemimpinan ini sangat penting karena memiliki komitmen yang lebih luas terhadap ESG sebagai tujuan strategis, yang menghasilkan keuntungan finansial.

### KESIMPULAN DAN SARAN

Analisis menyeluruh menyoroti persimpangan parameter *Environment, Social, and Governance* (ESG) dan *financial performance* dalam perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2022 hingga 2024. Temuan ini mengungkapkan korelasi positif oleh inisiatif ESG dan *financial performance* yang menekankan bahwa perusahaan yang secara aktif terlibat dalam praktik ESG kemungkinan akan mengalami hasil keuangan yang lebih baik. Selain itu, *financial slack* juga berkontribusi positif terhadap *financial performance*. Namun, temuan yang menarik adalah bahwa *financial slack* tidak berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan *financial performance*. Hal ini menunjukkan bahwa praktik ESG dan *financial slack* secara independen memperkuat *financial performance*. Sedangkan *financial slack* tidak meningkatkan efektivitas inisiatif ESG terhadap *financial performance*. Hasil ini menyiratkan bahwa meskipun perusahaan memiliki *financial slack*, tanpa kemampuan manajemen dan tindakan yang optimal dalam praktik ESG, maka tidak akan berdampak pada *firm financial performance*.

Implikasi dari temuan ini signifikan bagi strategi dan tata kelola perusahaan. Pertama, organisasi di sektor pertambangan dan industri yang lebih luas harus mengakui nilai intrinsik dari mengintegrasikan pertimbangan ESG ke dalam kerangka strategis mereka. Oleh karena itu, perusahaan pertambangan harus memprioritaskan strategi ESG holistik yang dapat menumbuhkan tidak hanya lisensi sosial untuk beroperasi tetapi juga keuntungan finansial yang nyata. Implikasi manajerial yang diambil dari penelitian ini merekomendasikan agar perusahaan pertambangan secara aktif meningkatkan kerangka kerja ESG mereka sambil juga mempertahankan sediaan sumber daya keuangan yang memadai untuk melindungi dari risiko operasional. Strategi-strategi ini dapat meningkatkan ketahanan dan kemampuan beradaptasi dalam hal keuangan, terutama dalam kondisi pasar yang bergejolak. Selain itu, sangat penting bagi manajer untuk memahami bahwa meskipun *financial slack* bermanfaat, itu tidak memperkuat efek praktik ESG. Oleh karena itu, perusahaan harus menghindari mengandalkan *financial slack* saja sebagai penyangga atau penambah untuk inisiatif ESG.

Keterbatasan penelitian juga dapat menjadi perhatian khusus, studi ini secara geografis terbatas pada perusahaan yang terdaftar di BEI, yang dapat membatasi generalisasi temuan ke yurisdiksi atau industri lain. Selain itu, jangka waktu yang singkat dari tahun 2022 hingga 2024 mungkin tidak menangkap implikasi jangka panjang dari praktik ESG terhadap *financial performance*, karena upaya keberlanjutan sering kali mewujudkan dampaknya dalam jangka waktu yang lama. Terakhir, ESG sebagai variabel independen dan *financial slack* sebagai moderator, tanpa mempertimbangkan faktor relevan lainnya yang mempengaruhi *financial performance*.

Dalam upaya penelitian di masa depan, disarankan untuk mengeksplorasi variabel moderasi lain atau berpotensi menyelidiki peran transformasi digital dan budaya organisasi dalam nexus kinerja ESG-keuangan. Selain itu, penelitian di masa depan harus bertujuan untuk memperluas ruang lingkup geografis atau dimensi longitudinal, sehingga memperkaya wacana seputar ESG dan *financial performance*. Wawasan ini tidak hanya dapat memberikan pemahaman yang lebih luas tentang dinamika yang bermain, tetapi juga mengungkap jalur tambahan di mana organisasi dapat meningkatkan praktik keberlanjutan dan kinerja keuangan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ademi, B., & Klungseth, N. J. (2022). Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 421–449. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006>

- Aini, K. N., Murtiningsih, R., Baroroh, N., & Jati, K. W. (2022). The Effect of Financial Slack, Institutional Ownership, Media Exposure on Carbon Emission Disclosure with Solvability Ratio as a Moderating Variable. *Proceedings of the 2nd International Conference of Strategic Issues on Economics, Business and, Education (ICoSIEBE 2021)*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220104.022>
- An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, 73(PA), 102584. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584>
- Bansal, T., & Clelland, I. (2004). Talking trash: Legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment. *Academy of Management Journal*, 47, 93–103. <https://doi.org/10.2307/20159562>
- Bonacorsi, L., Cerasi, V., Galfrascoli, P., & Manera, M. (2024). ESG Factors and Firms' Credit Risk. *Journal of Climate Finance*, 6, 100032. <https://doi.org/10.1016/j.jclimf.2024.100032>
- Budiarto, D. S., & Pramudiati, N. (2018). Does Technology Improve SMEs Business Success? Empirical Research on Indonesian SMEs. *Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), p115. <https://doi.org/10.30560/jems.v1n2p115>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83(May), 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Chouaibi, S. (2022). Exploring the moderating role of social and ethical practices in the relationship between environmental disclosure and financial performance: evidence from esg companies. *Sustainability Switzerland*, 14(1). <https://doi.org/10.3390/su14010209>
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance* (Issue March). University of Oxford, Arabesque Partners. <http://ssrn.com/abstract=2508281> HOWSUSTAINABILITYCANDRIVEFINANCIAL OUTPERFORMANCE Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2508281>
- Deng, J. (2024). The Relation between ESG Performance and Financial Performance: Evidence from Healthcare Firms. *Highlights in Business, Economics and Management*, 37, 148–153. <https://doi.org/10.54097/1ceqex46>
- Diamantopoulos, A., Sarstedt, M., Fuchs, C., Wilczynski, P., & Kaiser, S. (2012). Guidelines for choosing between multi-item and single-item scales for construct measurement: a predictive validity perspective. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40(3), 434–449. <https://doi.org/10.1007/s11747-011-0300-3>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Fu, T., & Li, J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- Gao, S., Meng, F., Wang, W., & Chen, W. (2023). Does ESG always improve corporate performance? Evidence from firm life cycle perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1105077>

- Gholami, A., Murray, P. A., & Sands, J. (2022). Environmental, Social, Governance & Financial Performance Disclosure for Large Firms: Is This Different for SME Firms? *Sustainability*, 14(10), 6019. <https://doi.org/10.3390/su14106019>
- Grisales, E. A. D., & Aguilera-Caracuel, J. (2019). 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>
- Guo, F., Bo, Q., Tong, X., & Zhang, X. (2020). A paradoxical view of speed and quality on operational outcome: An empirical investigation of innovation in high-tech small and medium-sized enterprises. *International Journal of Production Economics*, 229, 107780. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107780>
- Guo, F., Zou, B., Zhang, X., Bo, Q., & Li, K. (2020). Financial slack and firm performance of SMMEs in China: Moderating effects of government subsidies and market-supporting institutions. *International Journal of Production Economics*, 223, 107530. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2019.107530>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2023). Review of Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R: A Workbook. In *Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal* (Vol. 30, Issue 1). <https://doi.org/10.1080/10705511.2022.2108813>
- Halbritter, G., & Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility — where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, 26(1), 25–35. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2015.03.004>
- Harususilo, Y. E. (2024). *Marsh Indonesia: Isu Lingkungan Jadi Catatan Penting “Risiko Global 2024.”* Kompas. <https://lestari.kompas.com/read/2024/08/21/100000086/marsh-indonesia--isu-lingkungan-jadi-catatan-penting-risiko-global-2024->
- Hidayat, A. S., Rajiani, I., & Arisanty, D. (2022). Sustainability of Floodplain Wetland Fisheries of Rural Indonesia: Does Culture Enhance Livelihood Resilience? *Sustainability*, 14(21), 14461. <https://doi.org/10.3390/su142114461>
- Huang, D. (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Activity and Firm Performance: A Review and Consolidation. *Accounting and Finance*, 61(1), 335–360. <https://doi.org/10.1111/acfi.12569>
- 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>
- IPCC. (2023). *Urgent Climate Action Can Secure A Liveable Future For All* (Issue March). [https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/press/IPCC\\_AR6\\_SYR\\_PressRelease\\_en.pdf](https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/press/IPCC_AR6_SYR_PressRelease_en.pdf)
- Irshad, A. ur R., Safdar, N., Younas, Z. I., & Manzoor, W. (2023). Impact of Corporate Governance on Firms’ Environmental Performance: Case Study of Environmental Sustainability-Based Business Scenarios. *Sustainability*, 15(10), 7775. <https://doi.org/10.3390/su15107775>
- Jermias, J., & Yigit, F. (2023). Investigating the effects of innovation intensity and lenders’ monitoring on the relation between financial slack and performance. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 19(3), 494–512. <https://doi.org/10.1108/JAOC-05-2022-0078>
- Kalani, R., Sengupta, A., & Didwania, M. (2024). The Impact of ESG Techniques on ROIC and EPS for Manufacturing Firms: Research From Listed Companies in India. *Migration Letters*, 21(S6), 362–380. <https://doi.org/10.59670/ml.v21is6.7920>

- Liu, Y., Kim, C. Y., Lee, E. H., & Yoo, J. W. (2022). Relationship between Sustainable Management Activities and Financial Performance: Mediating Effects of Non-Financial Performance and Moderating Effects of Institutional Environment. *Sustainability*, 14(3), 1168. <https://doi.org/10.3390/su14031168>
- López-Toro, A. (2021). Influence of ESGC indicators on financial performance of listed pharmaceutical companies alberto. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(9). <https://doi.org/10.3390/ijerph18094556>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Redondo-Hernández, J. (2019). The impact of environmental, social, and governance performance on stock prices: Evidence from the banking industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1446–1456. <https://doi.org/10.1002/csr.1759>
- Mishina, Y., Pollock, T. G., & Porac, J. F. (2004). Are more resources always better for growth? Resource stickiness in market and product expansion. *Strategic Management Journal*, 25(12), 1179–1197. <https://doi.org/10.1002/smj.424>
- Mousa, F., & Reed, R. (2013). The Impact of Slack Resources on High-Tech IPOs. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(5), 1123–1147. <https://doi.org/10.1111/etap.12001>
- Mousa, F. T., & Chowdhury, J. (2014). The relationship between organizational slack and innovation: revisited. *American Journal of Business*, 29(1), 26–42. <https://doi.org/10.1108/AJB-06-2013-0036>
- Olofsson, P., Råholm, A., Uddin, G. S., Troster, V., & Kang, S. H. (2021). Ethical and unethical investments under extreme market conditions. *International Review of Financial Analysis*, 78, 101952. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101952>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Patzelt, H., Shepherd, D. A., Deeds, D., & Bradley, S. W. (2008). Financial Slack and Venture Managers' Decisions to Seek a New Alliance. *Journal of Business Venturing*, 23(4), 465–481. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2007.06.001>
- Rasyad, R. K., Afgani, K. F., & Ali, Q. (2024). Effects of ESG on Firm Performance and Firm Value: A Study of Indonesian and Malaysian Listed Companies. *Journal Integration of Management Studies*, 2(1), 1–17. <https://doi.org/10.58229/jims.v1i2.118>
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1077–1093. <https://doi.org/10.1002/smj.274>
- Shin, J., Moon, J. J., & Kang, J. (2023). Where Does ESG Pay? The Role of National Culture in Moderating the Relationship Between ESG Performance and Financial Performance. *International Business Review*, 32(3), 102071. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2022.102071>
- Shobhwani, K., & Lodha, S. (2023). Impact of ESG Risk Scores on Firm Performance: An Empirical Analysis of NSE-100 Companies. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 19(1), 7–18. <https://doi.org/10.1177/2319510X231170910>
- Siew, R. Y. J., Balatbat, M. C. A., & Carmichael, D. G. (2016). The impact of ESG disclosures and institutional ownership on market information asymmetry. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 432–448. <https://doi.org/10.1080/16081625.2016.1170100>
- 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>

- Supangat, A. B., Basuki, T. M., Indrajaya, Y., Setiawan, O., Wahyuningrum, N., Purwanto, Putra, P. B., Savitri, E., Indrawati, D. R., Auliyani, D., Nandini, R., Pramono, I. B., Nugroho, A. W., Wuryanta, A., Adi, R. N., Harjadi, B., Cahyono, S. A., Lastiantoro, C. Y., Handayani, W., ... Anggraeni, I. (2023). Sustainable Management for Healthy and Productive Watersheds in Indonesia. *Land*, 12(11), 1963. <https://doi.org/10.3390/land12111963>
- Vanacker, T., Collewaert, V., & Paeleman, I. (2013). The Relationship between Slack Resources and the Performance of Entrepreneurial Firms: The Role of Venture Capital and Angel Investors. *Journal of Management Studies*, 50(6), 1070–1096. <https://doi.org/10.1111/joms.12026>
- Velte, P. (2019). Does CEO Power Moderate the Link Between ESG Performance and Financial Performance? *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/mrr-04-2019-0182>
- Velte, P. (2021). Environmental performance, carbon performance and earnings management: Empirical evidence for the European capital market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 42–53. <https://doi.org/10.1002/csr.2030>
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319. <http://www.jstor.org/stable/3088143>
- Weber, O. (2014). Environmental, Social and Governance Reporting in China. *Business Strategy and the Environment*, 23(5), 303–317. <https://doi.org/10.1002/bse.1785>
- World Resource Institute. (2020). 2020 Annual Report WRI Indonesia. In *World Resource Institute*. [https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/789019/000156459020034944/msft-10k\\_20200630.htm](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/789019/000156459020034944/msft-10k_20200630.htm)
- Wu, Z., & Chen, S. (2024). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance Improve Financial Institutions' Efficiency? Evidence from China. *Mathematics*, 12(9), 1369. <https://doi.org/10.3390/math12091369>
- 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/10.1002/hrdq.21449>
- Yudhanti, C. B. H., & Roida, H. Y. (2022). The Role of Moderation in The Company's Age on Financial Slack's Relationship to Company Performance. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 15(1), 11. <https://doi.org/10.35384/jime.v15i1.297>
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China's Listed Power Generation Companies. *Sustainability*, 10(8), 2607. <https://doi.org/10.3390/su10082607>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable Development, ESG Performance and Company Market Value: Mediating Effect of Financial Performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>