

Kinerja ESG dan nilai perusahaan: Financial slack sebagai moderasi

Reynaldi Dharmawan, Aurora Angela^{ID*}

Program Studi Akuntansi, Universitas Kristen Maranatha, Bandung, Indonesia

AKURASI

77

Abstract

Firm value reflects market perceptions of a company's strategic decisions, including ESG performance and financial flexibility. This study examines the effect of ESG performance on firm value and investigates the moderating role of financial slack in the ESG–firm value relationship, which constitutes the novelty of this research. The sample comprises 106 firms listed on the Refinitiv Eikon during 2020–2024 with ESG scores. The results indicate that ESG performance does not have a significant effect on firm value, while financial slack has a positive and significant direct effect. However, the interaction between ESG performance and financial slack is not statistically significant, suggesting that financial slack does not strengthen the impact of ESG performance on firm value. These findings imply that financial flexibility plays a more immediate role in enhancing firm value than ESG performance within the observed period, and that excess financial resources do not necessarily increase the market's valuation of ESG activities.

Public interest statements

This study implications for companies indicate that ESG performance does not guarantee increased company value in the short term. However, ESG still needs to be considered as part of a long-term strategy, as it can contribute to reputation, operational sustainability, risk management, and future regulatory compliance. The implications for the public and investors indicate that investors cannot rely solely on ESG scores in making short-term investment decisions; portfolio selection should still consider fundamental factors such as profitability, liquidity, and funding structure.

Keywords: ESG, Firm Value, Financial Slack

Paper type: Research paper

✉ Corresponding:

Aurora Angela

Email: aurora.angela@maranatha.edu

Received 1/14/2026
Revised 3/25/2026
Accepted 3/31/2026
Online First 4/13/2026



AKURASI: Jurnal Riset
Akuntansi dan Keuangan,
Vol 8, No. 1, 2026, 77-92
eISSN 2685-2888



© The Author(s) 2026
This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).use.

Abstrak

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap keputusan strategis perusahaan, termasuk kinerja ESG dan fleksibilitas keuangan. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan serta menguji peran *financial slack* sebagai variabel moderasi, yang menjadi kebaruan penelitian ini. Sampel terdiri dari 106 perusahaan yang terdaftar di listing di Refinitiv Eikon selama periode 2020–2024 dan memiliki skor ESG. Penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *financial slack* berpengaruh positif dan signifikan secara langsung. Namun, interaksi antara kinerja ESG dan *financial slack* tidak signifikan, sehingga *financial slack* tidak memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa fleksibilitas keuangan lebih berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan kinerja ESG pada periode pengamatan, serta menunjukkan bahwa ketersediaan sumber daya keuangan tidak secara otomatis memperkuat respons pasar terhadap ESG.

Pertanyaan kepentingan publik

Implikasi penelitian bagi perusahaan menunjukkan bahwa kinerja ESG belum menjamin peningkatan nilai perusahaan dalam jangka pendek, namun ESG tetap perlu diperhatikan sebagai bagian dari strategi jangka panjang, karena dapat berkontribusi pada reputasi, keberlanjutan operasi, manajemen risiko, dan kepatuhan regulasi di masa mendatang. Implikasi bagi publik dan investor menunjukkan investor tidak dapat hanya bergantung pada skor ESG dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek, pemilihan portofolio sebaiknya tetap mempertimbangkan faktor fundamental seperti profitabilitas, likuiditas, dan struktur pendanaan.

Keywords: ESG, Nilai Perusahaan, *Financial Slack*

PENDAHULUAN

Perusahaan modern tidak lagi hanya dinilai berdasarkan kinerja laba semata, melainkan juga dari komitmen mereka terhadap keberlanjutan yang tercermin melalui ESG. ESG sendiri mencakup aspek kinerja perusahaan dalam menjaga lingkungan, memperhatikan tanggung jawab sosial, serta menerapkan tata kelola yang baik. Dalam beberapa tahun terakhir, ESG semakin dipandang sebagai indikator penting bagi keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya di Indonesia telah mengkaji nilai perusahaan dengan menggunakan variabel ESG. Misalnya, penelitian oleh *Husni Mubarak et al. (2025)* menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang perusahaan, yang mencerminkan keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan praktik keberlanjutan berbasis ESG menjadi indikator utama dalam menilai keberlanjutan jangka panjang, mengingat semakin tingginya perhatian terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola di kalangan investor dan manajemen. Temuan ini menunjukkan bahwa komitmen terhadap keberlanjutan melalui ESG menjadi sangat penting dalam mendukung kinerja perusahaan secara berkelanjutan.

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan perusahaan yang merefleksikan bagaimana investor dan pasar menilai kinerja perusahaan. Nilai arus kas ini dipengaruhi oleh faktor risiko dan reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa depan, sehingga semakin tinggi prospek arus kas yang diantisipasi, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (*Alwan & Risman, 2023*). Nilai perusahaan sendiri adalah indikator penting yang menggambarkan persepsi investor terhadap prospek dan keberhasilan perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Tobin's Q* dan *Price to Book Value (PBV)*, di mana keduanya mencerminkan bagaimana pasar menilai efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan menciptakan keuntungan (*Nurad awiyah et al., 2020*); (*Putri & Susanti, 2025*). Meskipun sejumlah penelitian menunjukkan pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan, temuan-temuan tersebut tidak

konsisten di seluruh sektor dan pasar. Sebagai contoh penelitian Itan et al. (2025) menunjukkan pengungkapan ESG yang berpengaruh positif terhadap reaksi pasar investor di . Temuan ini menunjukkan bahwa pasar pada umumnya menghargai transparansi ESG. Namun, karena penelitian ini fokus pada reaksi pasar secara keseluruhan tanpa membedakan respons antar sektor industri, masih terbuka pertanyaan tentang apakah pengaruh tersebut berlaku di berbagai konteks industri. Penelitian lain oleh Nuradawiyah et al. (2020) dan Talan et al. (2024) juga mengungkapkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan, seperti struktur modal dan kondisi keuangan lainnya. Penelitian Syarkani et al. (2024) juga menunjukkan ESG mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun efektivitasnya bergantung pada kondisi internal perusahaan. Inkonsistensi lainnya terlihat pada temuan oleh Truant et al. (2024) dan Khamisu & Paluri (2024), yang menunjukkan meskipun perusahaan dengan komitmen ESG yang tinggi dapat mengurangi risiko dan meningkatkan akses pendanaan, pengaruhnya terhadap kinerja pasar dan nilai perusahaan tidak selalu konsisten. Bisa dilihat bahwa faktor eksternal dan sumber daya keuangan internal perusahaan berperan penting dalam menentukan sejauh mana ESG dapat memengaruhi keberlanjutan jangka panjang.

Salah satu faktor internal yang berperan penting adalah *financial slack*, *financial slack* merupakan cadangan sumber daya keuangan perusahaan yang tidak terikat oleh komitmen operasional dan dapat digunakan sesuai kebutuhan strategis perusahaan. Ini biasanya berupa likuiditas atau kas di atas kebutuhan operasional normal yang tersedia untuk mengambil peluang investasi, mengatasi ketidakpastian, dan menjalankan aktivitas strategis (*surplus financial resources*) tanpa mengganggu operasi sehari-hari (Tran et al., 2018). Eksistensi *slack* juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas untuk beradaptasi terhadap perubahan lingkungan dan risiko eksternal (Mao et al., 2023). Penelitian ini berfokus pada pemahaman peran *financial slack* dalam moderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Hal ini merupakan kebaruan metodologis karena penelitian yang menguji interaksi antara ESG dan *financial slack* sebagai variabel moderasi di pasar Indonesia masih sangat terbatas. Sebagian besar studi yang ada lebih banyak meneliti *financial slack* sebagai variabel moderasi dalam hubungan lain atau dalam konteks CSR, yang lebih luas daripada hanya ESG. Selain itu, penelitian terdahulu di Indonesia umumnya masih berfokus pada pengaruh langsung ESG atau *slack* terhadap kinerja keuangan (Margaret et al., 2025). Dengan menggunakan data terbaru dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Refinitiv Eikon, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan yang lebih komprehensif dan representatif tentang bagaimana kinerja ESG dan *financial slack* bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan menguji apakah *financial slack* dapat mempengaruhi hubungan antara ESG dan *firm value* di Indonesia.

Dari sisi teori, *stakeholder theory* menekankan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan agar mendapatkan legitimasi dan dukungan (Yoo, 2025). Sementara itu, *resource-based view* (RBV) menempatkan ESG *capability* dan *financial slack* sebagai sumber daya internal yang dapat menjadi keunggulan kompetitif apabila bernilai, langka, dan sulit ditiru (Yoo, 2025). Hal ini juga memberikan kontribusi penting dalam mengisi gap penelitian tentang bagaimana faktor internal perusahaan, seperti *financial slack*, berperan dalam memperkuat atau memperlemah dampak dari praktik ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan juga penelitian ini dapat digunakan oleh manajer perusahaan agar lebih memahami bagaimana pengelolaan kinerja ESG dan *firm value* dapat memengaruhi daya saing dan kinerja perusahaan. Dengan mengetahui pentingnya *financial slack*, perusahaan dapat merumuskan strategi keuangan yang lebih fleksibel untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian, penting untuk mempertimbangkan *financial slack* sebagai variabel moderasi yang dapat menjelaskan variasi dalam pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG dan *financial slack* terhadap nilai perusahaan serta menguji peran *financial slack* sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut pada perusahaan di pasar modal Indonesia. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi yang

efektif terkait implementasi ESG dan pengelolaan sumber daya keuangan. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan kinerja ESG dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Bagi regulator, penelitian ini diharapkan menjadi masukan dalam mendorong kebijakan yang mendukung praktik keberlanjutan perusahaan di Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Stakeholder Theory

Menurut Mahajan et al. (2023) *stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan yang dipengaruhi oleh aktivitasnya. Yoo (2025) menyatakan bahwa pengelolaan ESG merupakan wujud tanggung jawab perusahaan terhadap stakeholder untuk menjaga legitimasi dan kepercayaan publik. Dengan memenuhi ekspektasi sosial dan lingkungan dari stakeholder, perusahaan dapat meningkatkan reputasi serta mendapatkan dukungan berkelanjutan.

Resource-Based View

Valuable, Rare, Imitable, and non-Substituteable (VRIN) merupakan sumber daya internal yang dapat menjadi keunggulan kompetitif menurut teori *Resource-Based View* (Mailani et al., 2024). Dalam konteks ini, kapabilitas ESG dan *financial slack* merupakan sumber daya *imitable* yang memungkinkan perusahaan menciptakan nilai jangka panjang. ESG yang kuat dan kondisi keuangan yang fleksibel memungkinkan perusahaan mengimplementasikan strategi keberlanjutan secara efisien untuk meningkatkan nilai pasar

ESG

Konsep ESG mencakup tiga dimensi utama yang menjadi tolak ukur keberlanjutan perusahaan, yaitu *environment*, *social*, dan *governance*. Menurut Khamisu & Paluri (2024), Putri & Susanti (2025) ESG merupakan seperangkat prinsip yang mengukur sejauh mana perusahaan beroperasi secara bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Truant et al. (2024) menambahkan bahwa kinerja ESG yang baik berkontribusi langsung pada keunggulan strategis dan meningkatkan reputasi perusahaan di pasar. Aspek lingkungan (E) berkaitan dengan upaya dalam mengurangi dampak negatif terhadap ekosistem seperti efisiensi energi, emisi karbon, dan pengelolaan limbah (Talan et al., 2024). Aspek sosial (S) berkaitan dengan penilaian hubungan dengan karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lain termasuk keadilan kerja dan keselamatan (Yoo, 2025). Aspek tata kelola (G) berfokus pada transparansi, struktur dewan, dan akuntabilitas.

Penelitian Yoon et al. (2018) menunjukkan perusahaan dengan praktik tanggung jawab lingkungan dan social yang berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan di Korea, ini juga termasuk kategori *emerging market*. Selain itu, Patro et al. (2025) menunjukkan bahwa skor/pelaporan ESG berkaitan dengan *cost of equity* yang lebih rendah, dan peran auditor eksternal dapat memperkuat hubungan tersebut karena meningkatkan kredibilitas informasi, yang pada akhirnya menurunkan persepsi risiko investor.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di masa depan, berdasarkan harga pasar ekuitas dan utang yang dibandingkan dengan nilai total aset perusahaan (Angela & Oktavianti, 2025). Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menciptakan keuntungan masa depan. (Nuradawiyah et al., 2020) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* menggambarkan rasio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku aset perusahaan, sedangkan *Price to Book Value*

membandingkan nilai pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Dalam penelitian ini, *Tobin's Q* dipilih sebagai indikator utama untuk mengukur nilai perusahaan karena beberapa alasan yang menjadikannya relevan dan efektif. *Tobin's Q* membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai total asetnya, memberikan gambaran yang jelas tentang seberapa besar investor menghargai potensi perusahaan berdasarkan ekspektasi arus kas masa depan dan keputusan manajerial yang diterapkan (Cahyadi & Angela, 2025).

Poin ini sangat penting, karena nilai pasar sering kali mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kinerja jangka panjang perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kinerja ESG dan kondisi finansial perusahaan. Selain itu, dengan memasukkan komponen nilai ekuitas dan utang, *Tobin's Q* memberikan gambaran yang lebih jelas komprehensif tentang nilai perusahaan sementara PBV lebih cocok digunakan untuk menilai *firm value* berdasarkan nilai buku ekuitas yang lebih statis dan tidak mencerminkan dinamika pasar atau kinerja jangka panjang perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti ESG. Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa selain faktor keuangan seperti profitabilitas dan biaya modal, pengungkapan ESG dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Misalnya, Aboud & Diab (2018) membuktikan bahwa pengungkapan ESG mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Mesir. Lalu, Yoon et al. (2018) menunjukkan bahwa praktik CSR memberikan sinyal positif bagi investor dan memperkuat kepercayaan pasar.

Financial Slack

Financial slack didefinisikan oleh Tran et al., (2018) sebagai kelebihan sumber daya finansial yang tersedia bagi perusahaan untuk dimanfaatkan dalam aktivitas non-rutin, seperti investasi atau inovasi. Bentuk *slack* dapat berupa kas berlebih, modal kerja bersih, atau kapasitas pembiayaan yang masih longgar (Xu et al., 2015). Mao et al. (2023) menjelaskan bahwa *financial slack* berfungsi sebagai cadangan strategis yang memungkinkan perusahaan membiayai proyek jangka panjang tanpa mengganggu stabilitas operasional. Selain itu, perusahaan dengan *slack* yang tinggi dapat lebih fleksibel dalam mengambil peluang bisnis dan menghadapi krisis. Dalam konteks hubungan ESG dan kinerja perusahaan, *financial slack* memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan, karena ketersediaan dana membuat implementasi program keberlanjutan menjadi lebih optimal. Sementara itu, (Lin et al., 2020) menunjukkan bahwa perusahaan hanya dapat memperoleh manfaat penuh dari aktivitas ESG apabila memiliki sumber daya finansial yang memadai. Dengan demikian, *financial slack* berperan sebagai variabel moderasi yang menentukan sejauh mana strategi ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, *financial slack* dapat berfungsi sebagai variabel moderasi yang menentukan seberapa efektif strategi ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan (Xu et al., 2015).

Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan *stakeholder theory*, penerapan prinsip ESG merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap seluruh pemangku kepentingan untuk memperoleh legitimasi sosial dan menjaga kepercayaan publik (Mahajan et al., 2023; Yoo, 2025). ESG yang kuat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik, yang pada akhirnya meningkatkan reputasi dan persepsi positif investor di pasar modal. Menurut Ayu Pramitasari (2024) perusahaan yang berinvestasi pada praktik keberlanjutan akan memperoleh dukungan investor jangka panjang karena dianggap lebih mampu mengelola risiko non-keuangan. Penelitian, Yoon et al. (2018) juga menemukan bahwa kinerja ESG yang baik meningkatkan nilai pasar perusahaan di Korea melalui peningkatan kepercayaan investor. Temuan serupa disampaikan oleh Aboud & Diab (2018) yang menunjukkan bahwa dengan mengungkap ESG, hal ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Mesir.

Di Indonesia, Itan et al. (2025) menunjukkan bahwa ESG disclosure punya pengaruh positif terhadap abnormal return pada sektor tertentu, menandakan bahwa pasar mulai memperhatikan aspek keberlanjutan sebagai sinyal nilai perusahaan. Penelitian serupa oleh Hartono & Angela (2025) menegaskan bahwa penerapan dan pengungkapan ESG merupakan sinyal positif bagi investor karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan,

tata kelola yang baik, serta pengelolaan risiko jangka panjang. Perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memperoleh kepercayaan pasar yang lebih tinggi, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu Meilyani & Angela (2024) mendukung bahwa faktor tata kelola dan kinerja keuangan berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan, yang sejalan dengan peran ESG sebagai indikator keberlanjutan. Berdasarkan teori dan bukti empiris tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *financial slack* terhadap nilai perusahaan

Dari perspektif *Resource-Based View* (RBV), *slack* termasuk sumber daya internal yang bernilai, langka, dan sulit ditiru, sehingga dapat menjadi keunggulan kompetitif yang mendukung penciptaan nilai jangka panjang (Mailani et al., 2024). Beberapa studi menunjukkan bahwa *financial slack* memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Studi internasional oleh Liu et al. (2024) menunjukkan bahwa *slack resources* seperti cadangan kas berperan dalam menguatkan nilai pasar dari praktik produksi yang bertanggung jawab, yang relevan dalam konteks nilai perusahaan dan strategi berkelanjutan. Hasil penelitian Setianto & Kusumaputra (2019) juga mendukung pandangan ini, bahwa fleksibilitas keuangan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan karena memungkinkan perusahaan mengambil keputusan strategis yang menguntungkan. Menurut Mao et al. (2023), *financial slack* berfungsi sebagai cadangan strategis yang memungkinkan perusahaan beradaptasi terhadap ketidakpastian dan mengejar peluang pertumbuhan.

Dalam konteks Indonesia, penelitian oleh Jao et al. (2024) menemukan bahwa *financial slack* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022, menunjukkan bahwa cadangan sumber daya keuangan dapat meningkatkan penilaian pasar atas prospek perusahaan. Lin et al. (2020) menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai *slack* yang tinggi, mereka memiliki kemampuan yang lebih besar untuk berinovasi dan meningkatkan kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis kedua:

H2: *Financial slack* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

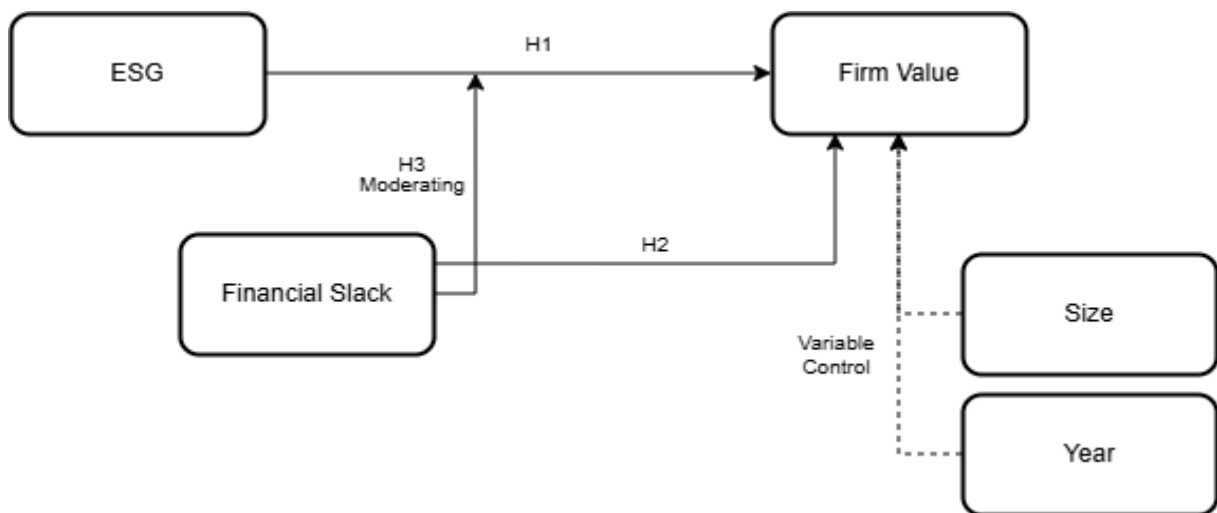
***Financial slack* memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan**

Hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan tidak selalu konsisten, karena efektivitas ESG sangat bergantung pada kemampuan perusahaan untuk mendanai implementasinya. Beberapa penelitian menjelaskan bahwa *financial slack* mempunyai dampak positif terhadap *firm value* dan memperkuat efek strategi seperti investasi keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Misalnya, Fuzhen Liu et al. (2024) menemukan bahwa *slack* keuangan yang tinggi memperkuat reaksi pasar terhadap praktik produksi yang bertanggung jawab, yang secara implisit mencerminkan nilai positif dari penerapan ESG. Selain itu, penelitian pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa *financial slack* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode 2020–2022, menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan dengan cadangan sumber daya keuangan lebih tinggi sebagai entitas yang lebih berharga. Menurut Lin et al. (2020), penerapan ESG dapat menghasilkan keunggulan kompetitif hanya jika didukung oleh sumber daya keuangan yang cukup. Ameyaw et al. (2023) menemukan bahwa *financial slack* memperkuat hubungan antara ESG dan *company performance*, karena likuiditas yang tinggi memungkinkan program keberlanjutan dijalankan lebih optimal. Hasil serupa juga disampaikan oleh Jaunanda & Putri (2025) bahwa perusahaan dengan *slack* tinggi cenderung mengungkapkan lebih banyak aktivitas lingkungan karena tidak tertekan oleh keterbatasan dana. Dengan demikian, perusahaan dengan *financial slack* tinggi akan lebih mampu mengalokasikan dana untuk kegiatan ESG tanpa mengorbankan profitabilitas jangka pendek.

Sebaliknya, perusahaan dengan *slack* rendah mungkin tidak dapat memanfaatkan potensi ESG secara optimal.

Temuan-temuan ini memperkuat argumen bahwa perusahaan dengan *slack* keuangan tinggi lebih mampu mendistribusikan sumber daya untuk praktik keberlanjutan dan strategi jangka panjang tanpa mengorbankan stabilitas operasional, sehingga mendukung peran *financial slack* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan nilai perusahaan Berdasarkan hal tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Financial slack* memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1: Model Penelitian

Tabel 1.

Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang memiliki skor ESG dari Refinitiv Eikon selama periode 2020-2024	106
Total Observasi Selama periode 2020-2024 (106 x 5)	530
Observasi yang tidak memiliki skor ESG lengkap	(86)
Total Sample yang mempunyai data lengkap (ESG, <i>FSlack</i> , <i>Total Asset</i>)	444

METODE PENELITIAN

Populasi dan prosedur

Populasi dalam riset adalah dari seluruh perusahaan *listing* di Indonesia berdasarkan Refinitiv Eikon. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, terdiri dari 106 perusahaan yang memiliki skor ESG di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari Refinitiv Eikon, perusahaan-perusahaan tersebut diamati selama periode lima tahun, yaitu dari tahun 2020 hingga 2024, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel. Penelitian ini menggunakan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang tersedia di refinitiv sebagai sumber data. Perusahaan yang tidak mengungkapkan skor ESG tidak akan dipilih sebagai sampel.

Variabel dependen nya adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen adalah skor ESG dan variabel moderasi adalah *financial slack*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *firm size* dan tahun.

Tabel 2.
Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
Nilai Perusahaan	$Tobin's Q = (Market Value Equity + Debt) / Total Asset$ Cerminan penilaian pasar terhadap perusahaan (Angela & Oktavianti, 2025);(Zega & Angela, 2025)
Skor ESG	$ESG Scores (1-100)$ Skor pengungkapan environmental, social, and governance dari Refinitiv (Hartono & Angela, 2025)
<i>Financial Slack</i>	$Slack = Kas \& setara kas / Total Aset$ Tingkat asset likuid, seperti uang tunai tanpa komitmen apa pun (Masyhur & Thamrin, 2025)
Ukuran perusahaan	$Firm Size = Ln (Total Asset)$ Jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. (Angela & Oktavianti, 2025)
Tahun	Dummy Tahun (2020-2024) Variabel kontrol untuk menangkap pengaruh waktu selama periode penelitian.

Analisis Data

Data penelitian ini diolah menggunakan bantuan Stata versi 17 dengan metode analisis regresi data panel. Analisis dilakukan secara bertahap, dimulai dari statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan pengujian asumsi pada data panel. Selanjutnya, dilakukan pengujian model regresi data panel menggunakan *Fixed Effects Model* (FEM) dan *Random Effects Model* (REM), yang kemudian dibandingkan melalui uji Hausman untuk menentukan model yang paling layak. Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan hasil estimasi model terpilih. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TOBIN_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 (ESG \times FS)_{it} + \beta_4 LNTA_{it}$$

Deskripsi:

- Tobin's Q* : *Firm Value*
- ESG : *ESG Score*
- FS : *Financial Slack*
- LNTA : *Firm Size*
- YEAR : *Tahun*

HASIL DAN DISKUSI

Analisis Deskriptif Statistik

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data dari setiap variabel penelitian dan memahami distribusi serta variasi data sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut. Hasil analisis deskriptif disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 3.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (TOBIN)	444	0.0944	42.9332	1.4293	2.6309
ESG	444	11.0807	88.5893	50.8228	18.1559
<i>Financial Slack (FS)</i>	444	0.009	0.5417	0.1151	0.0911
<i>Size (Ln Total Aset)</i>	444	12.4005	21.6100	17.5041	1.5689

Sumber: Hasil Olahdata Stata 17

Hasil output Tabel 3 menunjukkan nilai mean *Tobin's Q* sebesar 1,43 yang menunjukkan secara umum perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai asetnya. Skor ESG memiliki rata-rata 50.822 dengan variasi yang cukup besar, mengindikasikan perbedaan tingkat implementasi ESG antar perusahaan. *Financial slack* memiliki nilai rata-rata 0,11 yang relatif kecil.

Tabel 4.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas		Prob > z			
Shapiro-Wilk W test		0.11405		Data terdistribusi normal	
	Adj chi2(2)	Prob > Chi2			
Skewness and kurtosis tests	4,27	0,1180		Data terdistribusi normal	
Shapiro-Francia W' test		Prob > z		Data terdistribusi normal	
		0,13500			
Uji Multikolinearitas		VIF	1/VIF		
	ESG	1,52	0.32777	Data tidak mengalami	
	FS	1,14	0.09401	multikolinearitas	
	LNTA	1,47	0.67469		
	Mean VIF	1,38			
Uji Heteroskedastisitas	Chi-square	Prob > χ^2			
	0,085	0,3577		Data tidak mengalami heteroskedastisitas	
Uji Autokorelasi	Prob > z	N(runs)			
	0	170		Data tidak mengalami autokorelasi	

Sumber: Hasil Olah Data Stata 17

Tabel 4 menunjukkan bahwa rata rata uji normalitas memiliki nilai di atas 0,05 yang berarti data tersebut terdistribusi normal, lalu variabel independen memiliki nilai VIF < 10, hal ini

menunjukkan model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,3577. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi menggunakan *Run Test* menunjukkan nilai run 170 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, dapat model regresi data panel tidak mengalami autokorelasi.

Tabel 5.

Hasil Uji Hausman

Variabel	FEM	REM	Difference	Std. Err
ESG	-0.4516	-0.7983	0.3466	0.0906
FS	2.018868	3.372803	-1.3539	0.2733
LNTA	-0.4651	-0.2600	-0.2051	-0.2051
ESGxFS	-0.0254	-0.0456	0.0201	0.0051
Chi-square (χ^2)	38,56			
Prob > χ^2	0,0000			

Sumber: Hasil Olah Data Stata 17

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 5 diperoleh nilai Prob > χ^2 sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan koefisien yang sistematis antara model *Fixed Effects* dan *Random Effects*. Dengan demikian, model *Fixed Effects* secara statistik lebih tepat digunakan.

Hypothesis testing

Berdasarkan hasil uji Hausman, model regresi yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah FEM

Tabel 6.

Pengujian Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	t-stat	Sig
ESG	-0.4516	-1.42	0,156
FS	2.0188	2,47	0,014
ESGxFS	-0.0254	-1,40	0,163
Cons	15.9367	2,99	0,003
LNTA	Kontrol		<i>Included</i>
YEAR	Kontrol		<i>Included</i>
R-squared within			0,1818
Uji F			0,0000

Sumber: Hasil Olahdata Stata 17

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel kinerja ESG memiliki nilai signifikansi sebesar 0,156 > 0,05. Hasil nya kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Dengan demikian, H1 ditolak

Selanjutnya, variabel *financial slack* (FS) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,014 < 0,05. Koefisien *financial slack* bernilai positif (2.0188), yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat *financial slack*, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil ini signifikan secara statistik, menunjukkan bahwa *financial slack* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, H2 diterima

Hasil pengujian terhadap variabel interaksi antara kinerja ESG dan *financial slack* ($ESG \times FS$) menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,163 > 0$. Hasil ini menunjukkan bahwa H3 ditolak.

Berdasarkan hasil uji F, model regresi menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, yang berarti bahwa seluruh variabel independen dalam model secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan hubungan antara kinerja ESG, *financial slack*, dan nilai perusahaan.

Selanjutnya, nilai koefisien determinasi (*R-squared within*) sebesar 0,1818 menunjukkan bahwa variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi perubahan nilai perusahaan sebesar 18,18%, sedangkan sisanya 81,82% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Zulianto & Aisjah (2025) penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*, karena investor di pasar modal Indonesia masih lebih berfokus pada indikator keuangan konvensional dibandingkan aspek keberlanjutan. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh penelitian pada sektor perbankan Indonesia yang menemukan bahwa pengungkapan ESG belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan, mengindikasikan bahwa ESG belum sepenuhnya dipersepsikan sebagai faktor penentu nilai pasar (Reynaldo Hutauruk & Mentari, 2025). Studi komparatif Indonesia dan Malaysia oleh Fauza & Yenti (2025) juga menunjukkan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di kedua negara, yang mengindikasikan bahwa respons investor terhadap ESG masih belum konsisten di pasar berkembang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mengimplementasikan prinsip-prinsip ESG, hal tersebut tidak secara langsung meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diukur dengan indikator seperti *Tobin's Q* atau *Price to Book Value*. Meskipun pendekatan ESG dapat membantu perusahaan dalam mengelola risiko non-keuangan, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan cenderung terbatas atau bahkan tidak terdeteksi dalam pasar saham. Hal ini mungkin terjadi karena investor sering kali lebih fokus pada kinerja keuangan jangka pendek atau faktor-faktor lain seperti profitabilitas, struktur modal, dan proyeksi pertumbuhan. Selain itu, meskipun ESG dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan mengurangi risiko jangka panjang, pasar mungkin belum sepenuhnya merespons penerapan ESG sebagai nilai tambah langsung bagi nilai perusahaan. Aspek lingkungan yang berfokus pada pengurangan emisi atau tanggung jawab sosial dapat diabaikan oleh pasar jika tidak terlihat menghasilkan keuntungan langsung dalam waktu dekat. Begitu juga dengan tata kelola yang baik, meskipun meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, dampaknya terhadap nilai perusahaan masih belum cukup terlihat bagi sebagian besar investor. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa meskipun integrasi ESG dalam strategi bisnis merupakan langkah penting dalam mendukung keberlanjutan perusahaan, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan belum cukup signifikan untuk meningkatkan persepsi pasar secara langsung dalam jangka pendek. Implikasi praktis dari hasil ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak dapat hanya mengandalkan implementasi ESG sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka pendek. Perusahaan perlu mengintegrasikan praktik ESG dengan kinerja keuangan yang kuat serta mengkomunikasikan dampak ekonominya secara lebih jelas ke investor, agar pasar dapat memahami bagaimana aktivitas ESG berkontribusi terhadap peningkatan prospek perusahaan jangka panjang.

Pengaruh *Financial Slack* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *financial slack* berpengaruh signifikan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan temuan empiris yang menunjukkan *financial slack* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, misalnya Nazwir & Raharja (2024) serta (Anita & Jessica, 2023), yang

sama-sama menemukan pengaruh positif *financial slack* terhadap nilai keuangan perusahaan. Secara lebih umum, meta-analisis juga menunjukkan bahwa berbagai tipe slack seperti *available*, *recoverable*, *potential* memiliki hubungan positif dengan *firm value*, meskipun kekuatannya dapat dipengaruhi oleh konteks dan desain penelitian. Di sisi lain, hasil ini tidak sejalan dengan Welly & Hermanto (2025) yang menemukan *financial slack* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; perbedaan ini dapat dipicu oleh variasi subsektor energi, periode observasi, proksi *slack* yang digunakan, maupun kondisi peluang investasi yang berbeda antar sampel. Perbedaan hasil ini sangat mungkin dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel, periode pengamatan, proksi *financial slack* yang digunakan, serta cara perusahaan memanfaatkan *slack*. Jika *slack* pada sampel penelitian lebih dominan dipertahankan sebagai cadangan stabilitas dan tidak dioptimalkan untuk investasi produktif, maka kontribusinya terhadap kinerja keuangan cenderung tidak muncul secara signifikan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ketersediaan sumber daya keuangan yang longgar seperti cadangan kas atau likuiditas, modal kerja, atau *free cash flow* dapat menjadi dorongan bagi perusahaan untuk menjaga kelancaran operasi dan juga memberi fleksibilitas dalam mengambil peluang investasi yang menguntungkan tanpa ketergantungan tinggi pada pendanaan eksternal. Dalam perspektif *resource-based view* (RBV), cadangan sumber daya semacam ini dapat memperkuat kemampuan perusahaan mengelola risiko dan memanfaatkan peluang, sehingga pada akhirnya mendorong perbaikan indikator kinerja keuangan. Namun, manfaat *slack* juga sangat bergantung pada kualitas pengelolaan manajerial, *slack* yang dikelola secara disiplin cenderung lebih mudah didistribusikan menjadi kinerja yang lebih baik, terutama ketika perusahaan memiliki *investment opportunity set* yang memadai. Implikasi praktis dari temuan ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perlu mengelola *financial slack* secara optimal sebagai sumber daya strategis, dialokasikan pada investasi yang produktif seperti ekspansi usaha atau inovasi.

***Financial slack* memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *financial slack* tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh kinerja esg terhadap nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan temuan yang menunjukkan bahwa pada ukuran berbasis pasar seperti *Tobin's Q*, interaksi tertentu dapat menjadi tidak kuat karena valuasi banyak dipengaruhi sentimen dan faktor eksternal (Rayendra & Dhani, 2025). Secara konseptual, kondisi ini juga dapat dijelaskan melalui perspektif *agency* dan *signaling*. *Financial slack* dapat membuka ruang investasi jangka panjang, tetapi dalam praktiknya *slack* juga bisa dialokasikan untuk prioritas lain seperti ekspansi, efisiensi operasional, atau bahkan keputusan manajerial yang tidak selalu berorientasi pada peningkatan value. Jika implementasi ESG masih dipersepsikan sebagai pemenuhan kepatuhan atau belum konsisten, maka *slack* yang besar tidak otomatis mengubah ESG menjadi sinyal yang kuat bagi pasar. Pada studi lain di sektor pertambangan Indonesia, misalnya, ditemukan bahwa *financial slack* tidak memoderasi hubungan ESG dan financial outcomes, menguatkan gagasan bahwa sumber daya longgar tidak selalu menjadi solusi yang efektif untuk menghasilkan dampak ESG yang terukur. Selain itu, temuan bahwa sebagian interaksi pilar ESG dengan *financial slack* tidak signifikan juga muncul pada konteks perusahaan manufaktur Indonesia, yang menegaskan pentingnya kualitas implementasi dan konteks industri, bukan sekadar ketersediaan *slack*.

Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan *financial slack* belum tentu memperkuat atau melemahkan hubungan antara ESG dan nilai perusahaan secara nyata. Artinya, perusahaan dengan tingkat *financial slack* yang lebih tinggi tidak otomatis mampu mengubah cara pasar menilai manfaat ESG menjadi peningkatan nilai perusahaan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah pasar atau investor belum sepenuhnya menerjemahkan aktivitas ESG sebagai *value driver* yang langsung terlihat pada valuasi, sehingga tambahan fleksibilitas keuangan tidak cukup menggeser persepsi investor. Tidak signifikannya peran moderasi menunjukkan bahwa ketersediaan sumber daya keuangan tidak otomatis memperkuat dampak ESG di mata pasar artinya, meskipun *slack* meningkatkan nilai perusahaan secara langsung,

investor belum tentu melihat *slack* sebagai faktor yang memperbesar kontribusi kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, temuan ini mendukung pandangan bahwa *financial slack* meningkatkan respons pasar secara langsung, tetapi tidak sepenuhnya mendukung asumsi bahwa *slack* akan memperkuat hubungan ESG–nilai perusahaan. Implikasi praktis dari temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat mengandalkan ketersediaan *financial slack* sebagai faktor yang secara otomatis memperkuat dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Perusahaan perlu memastikan bahwa implementasi ESG dilakukan secara substansial dan terintegrasi dengan strategi bisnis, bukan sekedar bentuk kepatuhan. Perusahaan juga perlu meningkatkan kualitas komunikasi dan pelaporan ESG agar pasar dapat memahami kontribusi ESG sebagai strategi jangka panjang.

SIMPULAN

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan lalu *financial slack* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya menjadikan kinerja ESG sebagai faktor utama dalam penilaian nilai perusahaan selama periode pengamatan. Investor cenderung lebih memprioritaskan aspek keuangan jangka pendek dan stabilitas kinerja keuangan dibandingkan informasi ESG. *Financial slack* yang dimiliki perusahaan mampu didistribusikan menjadi peningkatan nilai perusahaan karena memberi ruang bagi perusahaan untuk menjaga stabilitas operasional, meningkatkan fleksibilitas pendanaan, serta memperkuat kemampuan merespons peluang dan risiko, sehingga dinilai positif oleh investor.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang terutama terletak pada ketersediaan data. Secara khusus, masih banyak perusahaan yang belum memiliki skor ESG, sehingga sampel penelitian menjadi terbatas pada perusahaan-perusahaan yang telah diterbitkan skor ESG oleh penyedia data. Kondisi ini berpotensi menimbulkan sample bias karena karakteristik perusahaan yang memiliki skor ESG bisa berbeda dengan perusahaan yang belum memiliki skor ESG.

Saran

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan mempertimbangkan penambahan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, leverage, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan. Penggunaan variabel moderasi alternatif, seperti likuiditas, cash holding, atau corporate governance, juga dapat dipertimbangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Referensi

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Alwan, R., & Risman, A. (2023). Determinants of Firm's Value through Capital Structure, Financial Performance, and Company Growth. *Indikator : Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 81-89. <https://doi.org/10.22441/indikator.v7i2.18585>
- Ameyaw, F., Ramakrishnan, S., & Jayamana, J. (2023). Sustainability reporting and corporate financial performance: Moderating effect of financial slack resource. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(4), 2225–8329. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i4/19233>

- Angela, A., & Oktavianti. (2025). Determinants of Firm Value in Indonesia: The Role of Financial Performance as Moderation. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 15(4), 882-899. <https://doi.org/10.22219/jrak.v15i4.41576>
- Anita, & Jessica. (2023). Corporate Social Responsibility dan Kinerja Perusahaan: Financial Slack sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2771-2784. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1830>
- Ayu Pramitasari, D. (2024). ESG Investing: Evaluating the Financial Performance of Sustainable Portfolios. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship*, 12(04), 332-340. <https://doi.org/10.26418/ejme.v12i3.85319>
- Cahyadi, A., & Angela, A. (2025). Pengaruh Intellectual Capital, Cost of Capital, Dan Women On Board Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Teknologi Di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JURKAMI)*, 10(1). <https://doi.org/10.31932/jpe.v10i1.4413>
- Fauza, T., & Yenti, R. R. (2025). A comparative analysis of the influence of ESG performance and controversy on firm value: A comparison of companies in Indonesia and Malaysia. *LITERACY: International Scientific Journals of Social, Education, Humanities*, 4(3), 125-135. <https://doi.org/10.56910/literacy.v4i3.2986>
- Hartono, L. A., & Angela, A. (2025). Green Accounting, ESG, Komisaris Independen dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan. *Universitas Muhammadiyah Cirebon*, 12(3), 453-469. <https://doi.org/10.32534/jpk.v12i3.7462>
- Husni Mubarak, A., & Widianingsih, R. (2025). Pengaruh kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) terhadap penilaian keberlanjutan perusahaan (CSA). *Seminar Nasional Penelitian dan Pengabdian pada Masyarakat (SENAPAS)*, 3(1), 80-86. <https://doi.org/10.24002/senapas.v3i1.12602>
- Hutauruk, J. R., Rahmiati, R., & Mentari, T. (2025). Analysis of ESG disclosure on the firm value in banking sector IDX 2020-2023. *Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 7(1), 100-110. <https://doi.org/10.26618/inv.v7i1.16941>
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*, 6(347), 1-19. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Jao, R., Holly, A., Mardiana, A., & Natasya Atmakusuma, C. (2024). The Mediating Role of Carbon Emission Disclosure on The Relationship Between Financial Slack and Firm Value. *CURRENT Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini* 5(3), 407-422. <https://doi.org/10.31258/jc>
- Jaunanda, M., & Putri, C. N. (2025). Financial Slack and Environmental Performance On Carbon Disclosure In Indonesia and Malaysia Mining Companies. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 29(2), 215-229. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2025.v9.i1.6938>
- Khamisu, M. S., & Paluri, R. A. (2024). Emerging trends of environmental social and governance (ESG) disclosure research. In *Cleaner Production Letters* (5(3), 122-135. <https://doi.org/10.1016/j.clpl.2024.100079>
- 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>
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. *Journal of Business Research*, 166, 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>
- Mailani, D., Hulu, M. Z. T., Simamora, M. R., & Kesuma, S. A. (2024). Resource-Based View Theory to Achieve a Sustainable Competitive Advantage of the Firm: Systematic Literature Review.

- International Journal of Entrepreneurship and Sustainability Studies*, 4(1), 1-15. <https://doi.org/10.31098/ijeass.v4i1.2002>
- Mao, Y., Li, P., & Li, Y. (2023). The relationship between slack resources and organizational resilience: The moderating role of dual learning. *Heliyon*, 9(7), 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e14044>
- Margaret, I., Verwaal, E., & Schoubben, F. (2025). Financial slack and corporate social performance of Asian multinational corporations: An institutional difference hypothesis perspective. *Asia Pacific Journal of Management*. <https://doi.org/10.1007/s10490-025-10030-8>
- Masyhur, M. A., & Thamrin, K. M. H. (2025). Firm value: Analysis of capital structure, capital intensity, and cash holding in transportation and logistics listed companies. *International Journal of Business, Economics and Management*, 8(3), 186-201. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v8n3.2419>
- Meilyani, M., & Angela, A. (2024). Pengaruh Cost Of Capital, Financial Performance, Dan Board Gender Diversity Terhadap Company Value The Effect Of Cost Of Capital, Financial Performance, And Board Gender Diversity On Company Value. *Current Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 5(3), 373-387. <https://doi.org/10.31258/current.5.3.373-387>
- Nazwir, P. W., & Raharja, S. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Financial Slack terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 13(2), 670-683. <http://dx.doi.org/10.30588/jmp.v13i2.1546>
- Nuradawiyah, A., Susilawati, S., & Muhammadiyah Jakarta, S. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Memperngaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45). *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 218-232. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Patro, A., Mishra, G., & Lee, C.-H. (2025). The impact of ESG reporting on the cost of equity capital in India: The moderating role of external auditors. *IIMB Management Review*, 37(4), 100615. <https://doi:10.1016/j.iimb.2025.100615>
- Prayogo, E., Angela, A., Natalia, M., & Meiliu, H. (2024). Analysis the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure, earnings management and CEO narcissism on firm value. *Journal of Accounting and Sustainability (JASA)* 2511, 8(2), 387-395. <https://doi.org/10.36555/jasa.v8i2.2511>
- Putri, R. D., & Susanti, D. (2025). Pengaruh pengungkapan ESG, earning per share, dan book value per share terhadap harga saham pada perusahaan indeks IDX30 (2020-2023). *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(3), 251-262. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v7i3.1712>
- Raydenra, A., & Hendranastiti, N. D. (2025). Esg dimensions and corporate performance -financial slack as a moderating variable: Evidence from emerging markets. *Morfai Journal*, 5(4), 1866-1884. <https://doi.org/10.54443/morfai.v5i4.3101>
- Setianto, R. H., & Kusumaputra, A. (2019). *Corporate financial flexibility, investment activities, and cash holding: Evidence from Indonesia*. *Indonesian Capital Market Review*, 9(2). <https://doi.org/10.21002/icmr.v9i2.7470>
- Singh, A., Verma, S., & Shome, S. (2023). ESG-CFP relationship: exploring the moderating role of financial slack. *International Journal of Emerging Markets*, 20(1). <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2022-0536>
- Syarkani, Y., Subu, M. A., & Waluyo, I. (2024). Impact of ESG Performance on Firm Value: A Comparison of Emerging and Developed Markets. *Commercium: Journal of Business and Management Impact of ESG Performance on Firm Value: A Comparison of Emerging and Developed Markets*. 3, 240-255. <https://doi.org/10.61978/commercium>

- Talan, G., Sharma, G. D., Pareira, V., & Muschert, G. W. (2024). From ESG to holistic value addition: Rethinking sustainable investment from the lens of stakeholder theory. *International Review of Economics and Finance*, 190(1), 45–62. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103530>
- Tran, K. T., Nguyen, P. V., & Nguyen, L. M. (2018). The role of financial slack, employee creative self-efficacy and learning orientation in innovation and organizational performance. *Administrative Sciences*, 8(4), 1–32. <https://doi.org/10.3390/admsci8040082>
- Truant, E., Borlatto, E., Crocco, E., & Sahore, N. (2024). Environmental, social and governance issues in supply chains. A systematic review for strategic performance. In *Journal of Cleaner Production* 415, 137–152. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.140024>
- Welly, W., & Hermanto, H. (2025). The Effect of Capital Structure, Firm Age, Firm Size, Asset Structure, Liquidity, Financial Slack, Asset Productivity, and Operating Profit Margin on Profitability. *Journal of Tourism Economics and Policy*, 5(3), 538–551. <https://doi.org/10.38142/jtep.v5i3.1454>
- Xu, E., Yang, H., Quan, J. M., & Lu, Y. (2015). Organizational slack and corporate social performance: Empirical evidence from China's public firms. *Asia Pacific Journal of Management*, 32(1), 181–198. <https://doi.org/10.1007/s10490-014-9401-0>
- Yoo, B. C. (2025). Exploring Stakeholder and Organizational Influences on ESG Management in the Logistics Sector. *Sustainability (Switzerland)* 4243, 17(9), 1–23. <https://doi.org/10.3390/su17094243>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10), 1–10. <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Zega, Y. C. K., & Angela, A. (2025). Pengaruh green accounting, kinerja lingkungan, dan woman on board terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JURKAMI)*, 10(2), 644–656. <https://doi.org/10.31932/jpe.v10i2.4971>
- Zulianto, A., & Aisjah, S. (2025). Sustainability and profitability: Does ESG disclosure influence firm value? *Jurnal Manajemen dan Riset Kontemporer*, 2(1), 45–58. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2025.04.1.02>

Ethics declarations

Funding

The research was personally funded by the Author.

Availability of data and materials

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

Competing interests

No potential competing interest was reported by the authors