

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bisnis global dalam beberapa dekade terakhir ini telah mengalami transformasi yang sangat signifikan. Prinsip klasik dari Milton Friedman di tahun 1970-an, yang mengemukakan bahwa "*the social responsibility of business is to increase its profits*" telah menjadi landasan utama bagi banyak korporasi selama puluhan tahun. Gagasan ini menempatkan pemegang saham sebagai satu-satunya fokus utama dalam membuat keputusan bisnis perusahaan, sedangkan dimensi sosial dan lingkungan dikesampingkan, bukan bagian dari tanggung jawab perusahaan. Namun, serentetan krisis global yang datang silih berganti mulai dari krisis moneter Asia tahun 1997, krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat tahun 2008, sampai merebaknya wabah COVID-19 pada tahun 2020 telah membuktikan rapuhnya fondasi strategi bisnis yang hanya mengutamakan profitabilitas jangka pendek (Morin, 2024).

Upaya menyikapi berbagai persoalan dasar tersebut, sektor bisnis global bertransformasi secara fundamental menuju paradigma *stakeholder capitalism*. Pandangan ini menekankan bahwa perusahaan kini harus bertanggung jawab tidak hanya kepada para investor atau pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*). *Stakeholder* ini mencakup para pekerja, masyarakat sekitar, mitra bisnis, pelanggan, serta lingkungan (Mhlana, 2022). Perubahan ini menegaskan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan telah bertransformasi dari sekadar kegiatan amal menjadi strategi bisnis fundamental

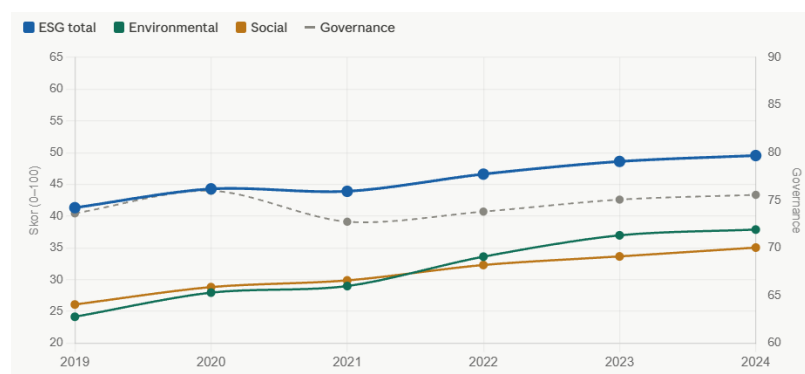
yang terintegrasi dalam kerangka penciptaan nilai perusahaan (Carroll, 2021).

Indonesia sebagai negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara (World Bank, 2025), saat ini tengah menghadapi dua tantangan utama yang mempengaruhi arah tata kelola perusahaan. Tantangan ini yaitu regulasi dalam negeri yang semakin ketat memaksa adanya transparansi dalam aspek keberlanjutan, serta standar *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang diperketat oleh investor institusi global sebagai syarat untuk mendapatkan akses modal. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan OJK Nomor 51/POJK. 03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan mewajibkan semua emiten dan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menyusun dan menerbitkan laporan keberlanjutan secara berkala. Kewajiban ini mulai berlaku secara penuh bagi semua emiten sejak tahun 2020. Regulasi ini diperkuat oleh dua fase Roadmap Keuangan Berkelanjutan OJK. Fase I (2015–2019) yang membangun fondasi kebijakan, dan Fase II (2021–2025) yang menekankan kewajiban pelaporan LST (Lingkungan, Sosial, Tata Kelola) serta pengembangan instrumen *green finance* (Indonesia.Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Regulasi ini menjadikan rentang waktu 2020-2024 sebagai periode awal kepatuhan penuh (*full compliance phase*), di mana performa lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan di Indonesia bisa diukur secara terstruktur.

Investasi keberlanjutan atau program tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dapat diukur melalui skor kinerja ESG. Program CSR merepresentasikan filosofi dan strategi tanggung jawab sosial perusahaan terhadap para pemangku kepentingan, sedangkan ESG merupakan kerangka pengukuran yang digunakan

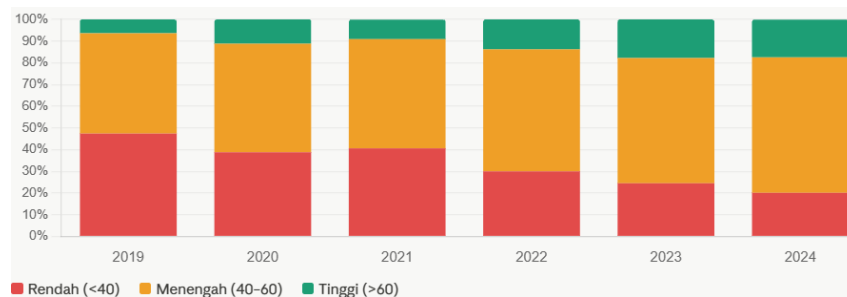
untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Oleh karena itu, ESG dapat dipandang sebagai instrumen pengukuran untuk mengoperasionalkan tujuan keberlanjutan yang secara konseptual berakar pada CSR (Seow, 2025). Skor pengungkapan ESG ini merepresentasikan kinerja atau performa ESG suatu perusahaan.

Data dari *Bloomberg ESG Disclosure Score* menunjukkan peningkatan pesat jumlah perusahaan yang dinilai ESG-nya, yang mana melonjak lebih dari dua kali lipat dari 78 entitas pada 2019 menjadi 163 entitas pada 2023. Hal ini mengindikasikan bahwa seiring dengan implementasi POJK 51/2017, transparansi informasi ESG di pasar modal Indonesia mengalami peningkatan yang nyata. Data ini juga mengungkapkan bahwa rata-rata skor ESG untuk perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten naik dari 41,33 poin pada tahun 2019 menjadi 49,54 poin pada tahun 2024. *Bloomberg* mencatat peningkatan total sebesar 19,85% dalam lima tahun. Meskipun tren ini menunjukkan perkembangan yang baik, masih terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja ESG antara berbagai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan dapat menghadapi tantangan ini dengan cara yang sama.



Gambar 1.1 Grafik Rata – Rata Skor ESG Bloomberg

Sumber: Data Olahan Penulis (2026)



Gambar 1.2 Grafik Distribusi Skor ESG Bloomberg

Sumber: Data Olahan Penulis (2026)

Kesenjangan dalam kinerja ESG ini berdampak secara finansial dan tidak bisa diabaikan. Awal tahun 2023, proyek smelter aluminium yang dimiliki oleh PT Adaro Energy Indonesia Tbk di Kalimantan Utara gagal mendapatkan pendanaan dari kelompok bank multinasional seperti *Standard Chartered* dan DBS karena desain proyek yang dinilai tidak sejalan dengan komitmen terhadap iklim global (BankTrack, 2025). Periode yang sama pada tahun 2022 - 2024, PT Astra Agro Lestari Tbk mengalami boikot rantai pasok oleh konsorsium perusahaan produk konsumen cepat saji (FMCG) internasional termasuk *Nestlé*, *PandG*, dan *L'Oréal* akibat dugaan adanya konflik agraria dan pelanggaran hak asasi manusia dalam konsesi anak perusahaannya di Sulawesi Tengah (Business & Human Rights Resource Centre, 2024). Fenomena ini menunjukkan bahwa ketidakmampuan dalam mengelola kinerja ESG bukan lagi sekadar ancaman terhadap reputasi, tetapi dapat menjadi risiko yang serius bagi keberlangsungan operasional dan akses kepada dana perusahaan.

Persebaran skor pengungkapan ESG perusahaan-perusahaan Indonesia yang bervariasi begitu lebar hingga fakta kasus bahwa raksasa korporat seperti PT Adaro Energy Indonesia Tbk dan PT Astra Agro Lestari Tbk terbebani oleh sanksi pasar yang signifikan, secara inheren menimbulkan pertanyaan mendasar berupa faktor internal apa saja yang memengaruhi kapabilitas dan komitmen perusahaan dalam mengalokasikan dana untuk program keberlanjutan atau peningkatan kinerja ESG? Pertanyaan ini menjadi fokus utama penelitian yang sedang berkembang pesat di bidang keuangan, keberlanjutan maupun tata kelola. Berbagai faktor yang diidentifikasi mulai dari ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur tata kelola, hingga tekanan pemangku kepentingan (Heubeck & Ahrens, 2025; Roodkk., 2025). Berdasarkan penelitian – penelitian terdahulu, di antara seluruh faktor yang diidentifikasi tersebut, sumber daya keuangan berlebih atau dikenal dengan *financial slack* telah terbukti secara empiris menjadi syarat dasar untuk menjalankan program keberlanjutan seperti CSR (Heubeck & Ahrens, 2025; Tewari & Bhattacharya, 2023).

Financial slack diartikan sebagai kelebihan sumber daya keuangan yang tersedia melampaui kebutuhan operasional minimum perusahaan (Braune, 2026; Sheng & An, 2024). *Financial slack* secara teoritis memungkinkan para manajer bisa leluasa dalam mengalokasikan dana pada proyek- proyek strategis seperti CSR, yang memerlukan waktu pengembalian jangka panjang serta tingkat ketidakpastian tinggi (Heubeck & Ahrens, 2025; Ma & Appolloni, 2025). Akan tetapi, dalam penelitian-penelitian terbaru menunjukkan bahwa pengaruh antara *financial slack* dan kinerja ESG sangatlah kompleks dan membentuk pola non

linear. Perspektif *slack resource theory* menyatakan bahwa sumber daya finansial berlebih membebaskan perusahaan dari tekanan keberlangsungan hidup jangka pendek, sehingga memberikan keleluasaan bagi perusahaan dalam inisiatif program sosial dan lingkungan (Heubeck & Ahrens, 2025). Sementara itu, perspektif *agency theory* menunjukkan bahwa kelimpahan dana justru berisiko memicu tindakan oportunistik dari manajer (biaya keagenan), di mana dana tersebut dapat disalahgunakan untuk kepentingan pribadi para agen atau proyek tidak efektif, alih-alih untuk mendanai inisiatif ESG yang menghasilkan nilai bagi para pemangku kepentingan (Braune, 2026; Sheng & An, 2024).

Jika mengulas data distribusi skor ESG dan kasus PT Adaro Energy Indonesia Tbk serta PT Astra Agro Lestari Tbk, fenomena ini patut ditelaah melalui perspektif teoretis *financial slack*. Sebagai raksasa korporat, kedua perusahaan ini semestinya memiliki cadangan modal yang melimpah (*financial slack* tinggi) untuk mendanai investasi keberlanjutan sesuai prediksi *slack resource theory*. Akan tetapi, ketidakmampuan perusahaan - perusahaan tersebut mencapai standar ESG justru memberi sinyal berjalannya pola yang berkebalikan seperti dugaan *agency theory*, dimana surplus kas tanpa kontrol ketat memungkinkan disalahgunakan untuk kepentingan jangka pendek manajerial, daripada diinvestasikan pada proyek keberlanjutan berjangka panjang. Konflik di antara dua lensa teoretis inilah yang mendasari pengujian empiris atas korelasi *financial slack* dan performa ESG secara mendalam, bukan sekadar asumsi linear.

Selain dampak terhadap kinerja ESG, isu pengelolaan sumber daya keuangan berlebih atau *financial slack* juga membawa risiko serius bagi

perusahaan-perusahaan di Indonesia jika tidak dalam pengawasan atau pengelolaan yang baik. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), yang merupakan salah satu sampel penelitian ini telah memberikan contoh nyata. Laporan investigasi independen Ernst and Young mengungkapkan dugaan aliran dana Rp 1,78 triliun melalui berbagai skema dari Grup AISA kepada pihak-pihak yang diduga terafiliasi dengan manajemen lama. Kejadian ini akhirnya berujung pada hukuman pidana bagi dua mantan direktur perusahaan pada tahun 2021 (CNBC Indonesia, 2019). Kasus ini menegaskan bahwa kelebihan sumber daya keuangan, tanpa pengawasan dan tata kelola yang kuat, rentan disalahgunakan oleh manajemen, sesuai dengan teori keagenan tentang biaya keagenan dari arus kas bebas (M. C. Jensen, 1986). Fenomena ini menunjukkan bahwa *financial slack* bukan hanya penentu kinerja ESG, tetapi juga masalah manajemen likuiditas yang membutuhkan kajian lebih lanjut.

Kesenjangan teoritis juga turut tercermin pada temuan empiris yang beragam dari penelitian-penelitian terdahulu. Temuan - temuan ini sangat dipengaruhi oleh lingkungan institusional tempat perusahaan beraktivitas (Roodkk., 2025). Penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Nasdaq-100 di Amerika Serikat menemukan pola pengaruh berbentuk U terbalik (*inverted U-shape*) antara sumber daya berlebih atau menganggur (*slack resources*) dan kinerja ESG, di mana *slack* memiliki efek positif pada tingkat rendah namun negatif ketika melampaui ambang batas tertentu (Heubeck & Ahrens, 2025). Temuan pola U terbalik yang serupa juga tercatat pada sektor manufaktur di Tiongkok (Sheng & An, 2024).

Sebaliknya, penelitian pasar negara berkembang di Asia justru memperlihatkan pola berbeda (Margaret dkk., 2025). Penelitian oleh (Tewari & Bhattacharya, 2023) pada perusahaan – perusahaan besar di India menemukan adanya pengaruh non-linear berbentuk U. Biaya pendanaan eksternal yang tinggi di negara berkembang mengakibatkan manajer cenderung memprioritaskan kelangsungan hidup, yang mendorong penahanan modal saat sumber daya slack masih sedikit (efek negatif) dan beralih ke orientasi strategis untuk menginvestasikan sumber daya dalam inisiatif ESG sebagai strategi non-pasar, ketika cadangan *financial slack* telah melampaui batas aman tertentu (efek positif). Indonesia sebagai negara berkembang dengan karakteristik kelembagaan yang berbeda dengan India atau negara-negara maju tentu menyajikan sebuah latar belakang pengujian yang sangat relevan namun belum banyak diteliti.

Kajian mengenai keterkaitan antara *financial slack* dan kinerja ESG terus berkembang, namun masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian penting yang belum terselesaikan. Pertama, penelitian tentang pola pengaruh *financial slack* dan kinerja ESG masih cukup langka dengan temuan yang bervariasi berupa bentuk linear, *U-shaped* seperti yang ditemukan di India (Tewari & Bhattacharya, 2023), atau justru *U-shaped* terbalik seperti temuan di negara maju (Heubeck & Ahrens, 2025). Karakteristik kelembagaan Indonesia yang berbeda termasuk POJK 51/2017 yang lebih rinci membuat temuan penelitian global tersebut tidak dapat digeneralisasi dalam konteks di Indonesia. Terkait konteks penelitian di Indonesia, peneliti hanya menemukan dua artikel terakreditasi yang membahas pengaruh *financial slack* dan kinerja ESG dengan hasil temuan yang inkonsisten berupa pola

linear positif bahkan tidak signifikan (Sasmita dkk., 2025; Tista dkk., 2021).

Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh *financial slack* terhadap *Corporate Social Performance (CSP)* di India (Tewari & Bhattacharya, 2023) memiliki sistem tata kelola perusahaan sangat berbeda dari Indonesia. Indonesia menerapkan *two-tier board system* dengan pemisahan antara dewan komisaris dan dewan direksi, berbeda dengan *one-tier board system* di India. Perbedaan struktur ini secara teoretis berdampak perbedaan dewan dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap alokasi sumber daya.

Ketiga, penelitian sebelumnya menggunakan data CSR berbasis survei atau peringkat lokal (seperti Karmayog di India). Sementara, dalam penelitian ini memakai data *Bloomberg ESG Disclosure Score* yang berskala internasional, terstandarisasi, dan mencakup aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola secara mendalam sehingga menghasilkan ukuran kinerja ESG yang lebih objektif dan dapat dibandingkan secara global (Zhang dkk., 2026).

Penelitian ini memberikan kontribusi kebaharuan yang jelas untuk menjawab kesenjangan penelitian sebelumnya. Secara teoritis, penelitian ini menguji asumsi pengaruh dengan model kurvilinear antara *financial slack* dan kinerja ESG dalam lanskap ekonomi berkembang dengan standar regulasi keberlanjutan disesuaikan dengan konteks Indonesia. Penelitian ini mengusung model kurvilinear sebagai kebaharuan atas penelitian sebelumnya yang memandang pola pengaruh *financial slack* dan kinerja ESG dalam asumsi linear, dimana asumsi linear ini terlalu kaku untuk menjelaskan dampak tersebut. Sebagai bukti empiris, penelitian memanfaatkan data *Bloomberg ESG Score* yang objektif

dan terverifikasi independen yang cukup jarang digunakan di Indonesia sehingga dapat mengisi celah data yang selama ini menjadi keterbatasan penelitian. Terakhir, penelitian ini akan memperkaya khazanah keuangan berkelanjutan di wilayah Asia Tenggara yang masih minim literatur.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh non-linear antara ketersediaan *financial slack* dan *ESG Disclosure*?

1.3 Tujuan

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh *financial slack* terhadap *ESG Disclosure* pada perusahaan sektor non-keuangan di Indonesia periode 2020 -2024.

1.4 Manfaat

1. Bagi penulis, penelitian ini bermanfaat dalam menambah wawasan dan pemahaman penulis mengenai pengaturan *financial slack* terhadap inisiatif ESG. Selain itu, penelitian ini juga meningkatkan pemahaman penulis terhadap pentingnya transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam mendukung pembangunan berkelanjutan.
2. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang akuntansi, khususnya terkait penggunaan *financial slack* untuk inisiatif ESG. Penelitian ini juga memperkaya kajian empiris yang mengintegrasikan perspektif teori *stakeholder*, teori keagenan, dan teori *slack resource* dalam konteks ekonomi di negara berkembang seperti Indonesia.
3. Bagi perguruan tinggi, hasil penelitian ini dapat memperkaya referensi dan literatur akademik di lingkungan perguruan tinggi, khususnya pada mata kuliah

akuntansi keberlanjutan, *sustainability reporting*, dan tata kelola perusahaan. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi mahasiswa yang hendak mengkaji topik terkait investasi keberlanjutan (ESG), sumber daya perusahaan.

4. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan menjadi referensi dan bahan perbandingan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji penggunaan sumber daya berlebih (*slack resource*) untuk investasi keberlanjutan dan faktor-faktor tata kelola perusahaan lainnya. Selain itu, penelitian ini dapat membuka peluang pengembangan variabel tambahan, perluasan sektor penelitian, maupun penggunaan metode analisis yang berbeda untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.
5. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini mengusulkan saran dan masukan khususnya bagi jajaran manajerial, mengenai pentingnya manajemen likuiditas untuk mengalokasikan *financial slack* bagi inisiatif keberlanjutan yang dapat meningkatkan nilai jangka panjang perusahaan dan meredam risiko hukuman pasar (*market punishment*).