Peran Arus Kas Aktivitas Operasi dalam Memperkuat Hubungan ESG dan Kinerja Perusahaan

Meilani Intan Pertiwi^{1*}, Ardhana Reswari Hasna Pratista², Irnin Miladdyana Airyq³,
Kholidil Amin⁴

¹Prodi S1 Akuntansi, Universitas Negeri Semarang, Jawa Tengah, 50229, Indonesia
intanmeilani05@mail.unnes.ac.id

²Prodi S1 Akuntansi, Universitas Negeri Semarang, Jawa Tengah, 50229, Indonesia
ardhanareswari@mail.unnes.ac.id

³Prodi S1 Akuntansi, Universitas Negeri Semarang, Jawa Tengah, 50229, Indonesia
rinmiladdyana@mail.unnes.ac.id

⁴Prodi S1 Ilmu Komunikasi, Universitas Diponegoro, Tembalang, Semarang, Jawa Tengah, 50229, Indonesia.
kholidilamin@live.undip.ac.id

Abstract

This study delves into the role of environmental, social, and government (ESG) in company performance. In addition, this study also examines the role of operational cash flow in strengthening the relationship between ESG and company performance. Based on the results of previous research, operational cash flow is strong capital for companies before making long-term investments in ESG. This research model was tested using multiple regression analysis with qualitative data. The sample of this study was companies from all sectors in Indonesia in the 2020-2024 period, using the purposive sampling method. The number of samples obtained in this study was 263 observations. The results of this study are that social responsibility and governance practices affect company performance. Operational cash flow strengthens the relationship between environmental impact and company performance. This finding indicates that environmental impact in Indonesia does not affect company performance because it does not have strict regulatory pressure. However, environmental impact will significantly affect company performance if the company's operational cash flow is substantial.

Keywords: *Kinerja Keberlanjutan, ESG, Kinerja Perusahaan, Arus Kas Operasional, Dampak Lingkungan, Praktik Tata Kelola*

1. Pendahuluan

Kinerja keberlanjutan merupakan faktor penting yang mengukur kinerja perusahaan. Kinerja keberlanjutan yang diukur menggunakan indikator *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dianggap merepresentasikan upaya perusahaan dalam menciptakan praktik bisnis yang bertanggung jawab (Qu & Zhang, 2023). Perusahaan yang unggul dalam praktik ESG cenderung memperoleh reputasi yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih murah, loyalitas pelanggan yang tinggi, hingga efisiensi operasional (Joshi & Joshi, 2024). Hubungan kinerja keberlanjutan serta kinerja perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia dengan menganalisis pada sektor tertentu ataupun menguji pada seluruh sektor. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda karena kurangnya tekanan pada regulasi nasional (Bazillier et al., 2017) dan kategori negara berkembang yang berfokus pada

laba jangka pendek (Chen & Xie, 2022). Oleh karena itu, hingga saat ini pengamatan terkait kinerja keberlanjutan masih terus dilakukan untuk melihat perkembangan implementasi kinerja keberlanjutan.

Penelitian sebelumnya juga berfokus pada pengujian skor ESG secara simultan, namun penelitian ini akan menekankan adanya pengujian secara parsial untuk melihat masing-masing pengaruh pada kinerja perusahaan. Investor meyakini bahwa perusahaan yang berinvestasi pada kinerja keberlanjutan cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik (Hussain et al., 2024; Oza & Patekar, 2024). Namun perlu dipahami bahwa pengungkapan ESG membutuhkan alokasi sumber daya yang besar khususnya pada tahap awal pengimplementasian ESG (AlHares et al., 2023).

Pada penelitian sebelumnya studi terkait ESG masih berfokus pada negara maju

sedangkan penelitian di negara berkembang memiliki hasil inkonklusif. Hasil tersebut dipengaruhi oleh lemahnya tekanan regulasi serta dominasi prestasi laba jangka pendek (Bazillier et al., 2017; Chen & Xie, 2022). Penelitian sebelumnya umumnya menguji pengaruh ESG secara simultan, tanpa membedah kontribusi masing-masing dimensi.

Beberapa studi menyebut bahwa investasi pada ESG membutuhkan pengeluaran besar terutama di awal penerapan, yang bisa berdampak negatif terhadap arus kas (AlHares et al., 2023). Namun, hanya sedikit penelitian yang mengeksplorasi peran arus kas sebagai faktor penting dalam menentukan efektivitas implementasi ESG. Oleh karena itu, penelitian ini akan mengeksplorasi pengujian ESG terhadap kinerja perusahaan serta menggunakan arus kas operasional perusahaan sebagai moderator dalam hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah penelitian sebelumnya yang tidak mempertimbangkan kesiapan modal perusahaan berupa arus kas dalam pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merepresentasikan seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya demi menciptakan nilai bagi para pemegang saham serta pihak berkepentingan lainnya. Dalam penelitian ini, peneliti memilih *Return on Assets* (RoA) sebagai indikator kinerja karena RoA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan asetnya untuk memperoleh keuntungan. (Fariyanti et al., 2018; Kayakus et al., 2023). RoA juga sangat dipengaruhi oleh struktur keuangan perusahaan (E. Filatov, 2019; E. A. Filatov & Guseva, 2023). Oleh karena itu peneliti berkeyakinan bahwa RoA merupakan alat ukur yang tepat dalam kinerja perusahaan (Hutchison & Cox, 2007; Strouhal et al., 2018).

2.2 Kinerja Keberlanjutan

Kinerja keberlanjutan merujuk pada kemampuan serta upaya perusahaan untuk mengelola dan meningkatkan dampaknya terhadap lingkungan, masyarakat, dan praktik tata kelolanya sendiri (Rajesh & Rajendran, 2020; Sahin et al., 2022). Skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin diakui sebagai indikator penting kinerja keberlanjutan suatu perusahaan. Skor ESG mengukur seberapa baik kinerja perusahaan pada tiga bidang utama yaitu dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola (Jung & Lee, 2022; Meiden C. & Silaban A, 2023). Skor ini digunakan untuk menilai keberlanjutan dan dampak etika dari investasi jangka panjang di suatu perusahaan.

2.3 Arus Kas Operasional

Arus kas operasional merupakan uang tunai yang dihasilkan oleh kegiatan utama atau *core business* suatu perusahaan. Arus kas operasional atau *operating cash flow* (OCF) merupakan indikator penting dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk mempertahankan dan memperluas operasinya tanpa bergantung pada pendanaan eksternal (Assagaf et al., 2021). Menurut Bandopadhyay et al. (2012) arus kas operasional dianggap sebagai salah satu parameter terpenting untuk mengukur kesehatan keuangan atau kinerja perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Banyak penelitian telah menunjukkan bahwa skor ESG yang tinggi berkorelasi positif dengan kinerja keuangan. Misalnya, perusahaan dengan skor ESG yang kuat cenderung memiliki laba atas aset (ROA) yang lebih baik (Aslan Çetin et al., 2024; Bernardes et al., 2024; Eskantar et al., 2021). Faktor ESG dapat memengaruhi profitabilitas dan daya tarik perusahaan secara signifikan bagi investor. Peningkatan kinerja ESG dapat menghasilkan hasil keuangan yang lebih baik, seperti laba atas aset (ROA).

Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Pengungkapan dampak lingkungan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
- H2: Pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
- H3: Pengungkapan praktik tata kelola berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Arus kas operasional merupakan penentu utama likuiditas dan stabilitas keuangan perusahaan. Hal ini memengaruhi kemampuan perusahaan untuk menjaga kinerja perusahaan (Assagaf et al., 2021; Lorenc & Kustra, 2019). Arus kas operasional akan mengukur kemampuan pendanaan perusahaan dalam membiayai penerapan ESG. Arus kas yang stabil dan cenderung kuat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk membiayai inisiatif ESG tanpa mengorbankan operasional utama. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas yang lemah mungkin mengalami kesulitan dalam merealisasikan strategi ESG secara optimal atau hanya menjadikannya simbolis (*greenwashing*), sehingga dampak ESG terhadap kinerja perusahaan pun menjadi kurang signifikan. Oleh karena itu berikut hipotesis pada penelitian ini:

- H4: Arus kas operasional memperkuat hubungan pengungkapan dampak lingkungan dan kinerja perusahaan.
- H5: Arus kas operasional memperkuat hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial dan kinerja perusahaan.
- H6: Arus kas operasional memperkuat hubungan pengungkapan praktik tata kelola dan kinerja perusahaan.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal untuk menganalisis pengaruh pengungkapan dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan, serta mengevaluasi peran arus kas operasional sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan merupakan

data sekunder yang diperoleh dari Thomson Reuters Eikon untuk periode 2020–2024. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang memiliki skor ESG dalam basis data Thomson Reuters Eikon. Tabel 1 menunjukkan pemilihan sampel pada penelitian ini dan Tabel 2. menyediakan data variabel yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 1. Penentuan sampel

Keterangan	Jumlah observasi 2020-2024
Jumlah perusahaan yang terdaftar pada database Thomson Reuters Eikon	4.377
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki skor ESG	(4.114)
Sampel	263

Sumber: Data Olahan, 2025

Tabel 2. Operasional Variabel

Nama Variabel	Deskripsi Variabel	Sumber
Variabel Dependen		
Kinerja Perusahaan	$Return\ on\ Assets\ (RoA) = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	(Doorasamy, 2016; Fariyanti et al., 2018; Kayakus et al., 2023)
Variabel Independen		
Pengungkapan tanggung jawab lingkungan	Skor dampak lingkungan pada ESG (ENV)	(Jung & Lee, 2022; Meiden C. & Silaban A, 2023; Rajesh & Rajendran, 2020; Sahin et al., 2022)
Pengungkapan tanggung jawab sosial	Skor tanggung jawab sosial pada ESG (SOC)	
Tata kelola perusahaan	Skor praktik tata kelola pada ESG (GOV)	
Variabel Moderator		
Arus kas operasional	<i>Cash Flow from Operating (CFO)</i>	(Assagaf et al., 2021; Bandopadhyay et al., 2012)
Variabel Kontrol		
Ukuran dewan direksi perusahaan	<i>Board size (BS)</i> (Jumlah dewan direksi perusahaan)	(Boussenna, 2020)
Ukuran perusahaan	<i>Firm size (LNFS)</i> (Ukuran perusahaan yang)	(Agrawal et al., 2022)

Nama Variabel	Deskripsi Variabel	Sumber
Variabel Dependen		
	diperoleh dari total aset	
Usia perusahaan	Age (AGE) Usia perusahaan	(Agrawal et al., 2022)

Sumber: Data Olahan, 2025

Berdasarkan penjelasan pada perumusan hipotesis dan metodologi penelitian, maka berikut adalah model penelitian ini yang terbagi dalam dua model untuk menjawab 6 (enam) hipotesis penelitian.

Model 1

$$RoA = \beta_0 + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 BS + \beta_5 LNFA + \beta_6 AGE + \varepsilon$$

Model 2

$$RoA = \beta_0 + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 BS + \beta_5 LNFA + \beta_6 AGE + \beta_7 LGCFO + \beta_8 ENV * LGCFO + \beta_9 SOC * LGCFO + \beta_{10} GOV * LGCFO + \varepsilon$$

4. Pembahasan dan Hasil

Tabel 3. menunjukkan deskripsi sampel yang digunakan pada penelitian ini dengan menunjukkan data terkecil, terbesar, rata-rata, dan standar deviasi. Data pada tabel 3. dihimpun oleh peneliti dari *website* revinitif eikon yang merupakan database informasi keuangan dan pasar global.

Tabel 3. Hasil analisis deskriptif

Var.	N	Min	Max	Mean	Stdv.
RoA	263	-0.20	0.72	0.07	0.10
ENV	263	0.00	89.17	37.67	24.40
SOC	263	5.25	95.88	54.08	23.18
GOV	263	2.98	94.01	49.96	22.97
BS	263	2.00	21.00	6.19	2.38
LNFA	263	17.03	25.25	22.02	1.46
AGE	263	10.00	129.00	48.74	24.44
LGCFO	263	13.39	22.93	19.59	1.54

Sumber: Data Olahan, 2025

Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 263 observasi. Nilai kinerja perusahaan yang diukur menggunakan RoA memiliki rentang data -0.20 hingga 0.72 dengan nilai tengah 0.07. Pengungkapan tanggung jawab sosial yang diukur menggunakan skor *environmental* pada ESG menunjukkan rentang data 0.00 hingga 89.17 dengan nilai tengah 37.67. Pengungkapan tanggung jawab sosial yang diukur menggunakan skor sosial pada ESG menunjukkan rentang data 5.25 hingga

95.88 dengan nilai tengah 54.09. Nilai tata kelola perusahaan memiliki rentang nilai 2.98 hingga 94.01 dengan nilai tengah 49.96.

Jumlah dewan direksi pada perusahaan yang diobservasi memiliki sedikitnya 2 dewan dan jumlah dewan terbanyak yaitu 21 dewan. Rata-rata jumlah dewan direksi pada sampel sebanyak 6-7 orang. Ukuran perusahaan yang tercermin dalam nilai total aset (FS) diukur menggunakan logaritma natural dengan tujuan menstabilkan varian dalam regresi. Sampel pada penelitian ini memiliki rentang usia 10 hingga 129 tahun dan rata-rata sampel memiliki usia 48.74 tahun. Jumlah kas dari aktivitas operasi (CFO) ditransformasi menggunakan logaritma dengan tujuan menyederhanakan eksponensial atau rasio. Nilai standar deviasi pada variabel independen, dependen, kontrol, dan moderator lebih kecil dibanding nilai rata-rata. Hal ini menjelaskan bahwa data akan memiliki model regresi yang lebih kuat karena data bersifat homogen atau data tidak terlalu menyimpang dari nilai tengahnya.

Pada tahap selanjutnya peneliti menentukan model regresi yang tepat dengan melakukan uji Chow dan Hausman pada e-views. Hasil kedua uji tersebut tertuang pada Tabel 4 dan 5. yang menunjukkan nilai cross-section F pada uji Chow dan nilai cross-section random pada uji Hausman.

Tabel 4. Uji Chow

Model	Statistic	d.f	Prob	Decision
1	6.70	80,175	0.00	Fixed Effect Model (FEM)
2	4.93	65,148	0.00	Fixed Effect Model (FEM)

Sumber: Data Olahan, 2025

Tabel 5. Uji Hausman

Model	Chi-sq Statistic	Chi-sq d.f	Prob	Decision
1	6.70	80,175	0.00	Fixed Effect Model (FEM)

2	4.93	65,148	0.00	Fixed Effect Model (FEM)
---	------	--------	------	--------------------------

Sumber: Data Olahan, 2025

Berdasarkan hasil uji Chow dan Hausman pada tabel 4 dan 5 dapat disimpulkan bahwa pengujian regresi pada kedua model akan dilakukan menggunakan pendekatan *fixed effect model* (FEM).

Tabel 6. Analisis Model 1

Var	Coef.	Prob.	Decision
C	-1.265911	0.0116	
EN	-0.000469	0.2961	H1 Ditolak
V	-0.001404	0.0118	H2 Diterima
SO	0.000912	0.0293	H3 Diterima
C	0.005999	0.0752	
GO	0.000459	0.7654	
V	0.060164	0.0164	
BS			
LNF			
S			
AG			
E			
R-squared			0.782486
Adjusted R-squared			0.675593
F-statistic			7.320302
Prob(F-statistic)			0.000000
Durbin-Watson stat			2.034189

Sumber: Data Olahan, 2025

Berdasarkan tabel 6. diketahui bahwa H1 ditolak karena nilai probabilitas statistik yang dihasilkan adalah 0.2961, sedangkan H2 dan H3 pada penelitian ini diterima karena nilai probabilitas yang dihasilkan secara beruntun adalah 0.0118 dan 0.0293. Arah koefisien pada hubungan variabel sosial pada kinerja perusahaan adalah negatif senilai -0.001404. Nilai koefisien ini menjelaskan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel sosial akan menyebabkan penurunan sebesar 0.001404 satuan pada variabel, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Arah koefisien pada hubungan variabel tata kelola pada kinerja perusahaan adalah positif senilai 0.000912. Koefisien regresi sebesar 0.000912 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel tata kelola akan meningkatkan variabel kinerja perusahaan sebesar 0.000912 satuan,

dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.

Nilai R-square yang dihasilkan pada model 1 sebesar 0.782486 yang berarti variabel independen dan variabel kontrol pada model ini menjelaskan sebesar 78.24% atas variabel dependen kinerja perusahaan. Sebesar 21.76% variabel kinerja perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang sangat baik. Nilai Durbin-Watson model ini menunjukkan nilai 2.034189 yang mengindikasikan bahwa model tidak mengandung autokorelasi.

Tabel 7. Analisis Model 2

Var.	Coef.	Prob.	Decision
C	-1.0871	0.0557	
ENV	-0.0192	0.0011	
SOC	0.0069	0.2119	
GOV	0.0094	0.0895	
BS	0.0062	0.0552	
LNFS	0.0003	0.8334	
AGE	0.0087	0.7206	
LGCFO	0.0482	0.0129	
ENV*CFO	0.0009	0.0013	H4 Diterima
SOC*CFO	-0.0004	0.1542	H5 Ditolak
GOV*CFO	-0.0004	0.1104	H6 Ditolak
R-squared			0.826399
Adjusted R-squared			0.738426
F-statistic			9.393729
Prob(F-statistic)			0.000000
Durbin-Watson stat			2.018124

Sumber: Data Olahan, 2025

Berdasarkan tabel 7. diketahui bahwa H4 diterima sedangkan H5 dan H6 ditolak. Kesimpulan tersebut tercermin pada nilai probabilitas yang dihasilkan. Probabilitas H4 sebesar 0.0013 lebih kecil dari nilai 0.05 sehingga variabel arus kas operasional perusahaan memperkuat hubungan variabel lingkungan dan kinerja perusahaan. Probabilitas H5 dan H6 menunjukkan nilai 0.1542 dan 0.1104 dimana nilai tersebut lebih besar dibanding nilai alpha 0.05 sehingga pada analisis ini variabel arus kas operasional tidak dapat memperkuat hubungan sosial dan tata kelola terhadap kinerja perusahaan. Nilai koefisien pada H4 sebesar 0.000965 yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada interaksi

variabel arus kas operasional dan lingkungan akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0.000965 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.

Nilai R-square yang dihasilkan pada model 2 sebesar 0.826399 yang berarti variabel independen dan variabel kontrol pada model ini menjelaskan sebesar 82.63% atas variabel dependen kinerja perusahaan. Sebesar 17.37% variabel kinerja perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang sangat baik. Nilai Durbin-Watson model ini menunjukkan nilai 2.018124 yang mengindikasikan bahwa model tidak mengandung autokorelasi.

Uji parsial pada tabel 6 menunjukkan bahwa pengungkapan dampak lingkungan memiliki nilai probabilitas 0.2961 sehingga dampak lingkungan secara individual tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Nilai probabilitas tanggung jawab sosial dan praktik tata kelola masing-masing menunjukkan nilai 0.0118 dan 0.0293 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara individual tanggung jawab sosial dan praktik tata kelola berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Uji simultan juga dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui pengaruh ESG secara bersamaan dan menghasilkan nilai probabilitas 0.0000 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pengungkapan dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

4.1 Pengungkapan dampak lingkungan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 6, pengungkapan tanggung jawab lingkungan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Zheng (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi cenderung

memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Hasil penelitian ini dapat terjadi karena peneliti melakukan analisis pada seluruh sektor di Indonesia. Perusahaan dengan dampak lingkungan yang signifikan akan membutuhkan pengungkapan tanggung jawab lingkungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan pada sektor dengan dampak lingkungan yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan di Indonesia tidak memiliki tekanan regulasi yang signifikan oleh pemerintah. Hal ini dibuktikan dengan rendahnya jumlah perusahaan yang memiliki laporan keberlanjutan. Berikut tabel 8 menunjukkan persentase jumlah perusahaan yang memiliki nilai ESG di Indonesia pada masing-masing sektor dan tahun.

Tabel 8. Persentase jumlah perusahaan yang melaporkan ESG di Indonesia tahun 2024

Sektor	Tahun 2024
Basic Materials	8.93%
Consumer Cyclical	4.79%
Energy	13.33%
Financial	21.30%
Healthcare	2.86%
Industrials	3.18%
Consumer noncyclicals	9.68%
Real estate	6.10%
Technology	10.14%
Utilities	15.38%

Sumber: Data Olahan, 2025

Hasil interpretasi sebelumnya juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kim & Statman (2012) yang menjelaskan bahwa investasi pada lingkungan hanya akan dilakukan jika tanggung jawab tersebut memberikan dampak langsung dan signifikan pada perusahaan. Faktanya, penelitian Lee (2021) menjelaskan bahwa tanggung jawab lingkungan akan berdampak positif pada kinerja perusahaan hanya jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Faktor lain yang dapat mendukung penelitian ini yaitu perusahaan di Indonesia memiliki standar lingkungan yang lemah sebagai negara berkembang sehingga investasi pada tanggung jawab sosial tidak diatur secara ketat oleh regulator (Bazillier et al., 2017). Oleh karena itu,

pengungkapan tanggung jawab lingkungan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan di Indonesia.

4.2 Pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6 diperoleh kesimpulan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bermejo Climent et al. (2021) dengan sampel pada perusahaan di Unieropa. Perbedaan hasil penelitian dapat terjadi akibat perbedaan tingkat perkembangan ekonomi, teknologi, dan kualitas hidup masyarakat tempat perusahaan beroperasi. Pengungkapan tanggung jawab sosial menarik bagi investor di negara maju sehingga pengungkapan tersebut mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Chen & Xie, 2022). Sedangkan Indonesia yang masuk dalam kategori negara berkembang memiliki jenis investor yang tidak berpikir demikian. Investor pada negara berkembang memiliki orientasi laba jangka pendek dibandingkan jangka panjang.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Giannopoulos et al. (2022) yang menyatakan bahwa di Norwegia pengungkapan sosial berdampak negatif pada RoA. Giannopoulos et al. (2022) menjelaskan bahwa pada negara berkembang investor lebih menyukai perusahaannya berinvestasi pada hal-hal yang dapat meningkatkan laba dalam jangka pendek (Demir, 2009). Oleh karena itu, penelitian ini menghasilkan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan di Indonesia.

4.3 Pengungkapan praktik tata kelola perusahaan berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4 diperoleh hasil bahwa tata kelola

perusahaan berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khan et al. (2011) di Pakistan dan Khudhair & Fakhari (2025) di Irak. Tata kelola perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena tata kelola perusahaan dapat meningkatkan transparansi dan pelaporan yang berpengaruh langsung pada kinerja perusahaan (Gezgin et al., 2024). Penelitian lain menjelaskan bahwa tata kelola dapat meningkatkan konservatisme dalam akuntansi yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Mustafa et al., 2024). Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa tata kelola berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

4.4 Arus kas operasional memperkuat hubungan pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan kinerja perusahaan.

Arus kas operasional perusahaan berperan penting dalam memperkuat hubungan antara tanggung jawab lingkungan dan kinerja perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Malik et al. (2023) dan Liu et al. (2024) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas operasional positif dapat memperkuat peran tanggung jawab lingkungan pada kinerja perusahaan. Gao & Wan (2023) menjelaskan bahwa operasional yang efisien merupakan mediator penting bagi kinerja perusahaan. Lebih lanjut investasi dalam *corporate environmental responsibility* (CER) dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menyiratkan bahwa operasi yang efisien dapat memperkuat manfaat pengungkapan lingkungan. Yao et al. (2019) menjelaskan bahwa perusahaan dengan manajemen arus kas yang baik dapat lebih efektif memanfaatkan pengungkapan lingkungan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini arus kas operasional memperkuat hubungan pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan kinerja perusahaan.

4.5 Arus kas operasional tidak memperkuat hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial dan kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil analisis yang ditampilkan tabel 7 arus kas operasional tidak memperkuat hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hoti Arifaj et al. (2023) bahwa di Kosovo arus kas operasional tidak berdampak signifikan pada kinerja perusahaan di berbagai sektor. Ketidakmampuan arus kas operasional dalam memperkuat hubungan tanggung jawab sosial juga dapat dipengaruhi adanya krisis ekonomi pada tahun 2020 hingga tahun 2023 akibat Covid-19. Menurut Meliana et al. (2022) selama periode Covid-19 arus kas bukan menjadi prediktor yang andal pada kinerja keuangan. Umumnya perusahaan akan menggunakan arus kas operasional untuk mendanai kegiatan yang berdampak secara langsung pada laba dan menghasilkan laba pada periode yang singkat. Hal ini berbeda dengan pengungkapan tanggung jawab sosial yang merupakan investasi jangka panjang. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa arus kas operasional tidak memperkuat hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial dan kinerja perusahaan di Indonesia pada periode 2020-2024.

4.6 Arus kas operasional tidak memperkuat hubungan pengungkapan praktik tata kelola dan kinerja perusahaan.

Arus kas operasional merupakan kekuatan internal perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis, namun perlu dipahami jika keberadaan arus kas operasional tidak selalu memperkuat hubungan tata kelola dan kinerja keuangan. Arus kas operasional merupakan sumber daya perusahaan yang dapat difokuskan untuk investasi jangka pendek (Gezgin et al., 2024). Sedangkan tata kelola merupakan investasi jangka panjang yang fokus pada sistem dan struktur manajerial

perusahaan (Jiraporn et al., 2018; Minnick & Noga, 2010). Kepercayaan investor, akuntabilitas, dan transparansi dapat diciptakan melalui tata kelola perusahaan namun dampaknya lebih bersifat strategis dan struktural bukan fungsional seperti arus kas (Gezgin et al., 2024). Dengan demikian, meski perusahaan memiliki arus kas operasional yang kuat tidak secara otomatis akan memperkuat pengaruh tata kelola dan kinerja. Selain itu perusahaan tidak berinvestasi pada tata kelola menggunakan arus kas operasional perusahaan yang semakin tidak relevan dalam memoderasi hubungan tata kelola dan kinerja perusahaan.

5. Simpulan dan Saran

Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengungkapan dampak lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Hal ini diduga karena rendahnya tekanan regulasi, perbedaan dampak lingkungan antar sektor, dan minimnya perusahaan yang menyusun laporan keberlanjutan. Selain itu, pengungkapan tanggung jawab sosial justru menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, yang mencerminkan orientasi investor di negara berkembang terhadap laba jangka pendek. Sebaliknya, tata kelola perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, menandakan pentingnya sistem manajerial dan transparansi dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Hasil penelitian menyajikan informasi bahwa peran arus kas operasional sebagai variabel moderasi memiliki peran yang berbeda terhadap hubungan antara masing-masing variabel independen dan kinerja perusahaan. Arus kas operasional terbukti memperkuat hubungan antara variabel dampak lingkungan dan kinerja perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan manajemen kas yang baik dapat memanfaatkan investasi lingkungan secara lebih efektif. Namun, arus kas operasional tidak mampu memperkuat hubungan antara variabel pengungkapan tanggung jawab sosial

maupun praktik tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun arus kas merupakan indikator kekuatan finansial perusahaan, penggunaannya cenderung difokuskan untuk aktivitas yang berdampak langsung terhadap laba jangka pendek, sedangkan tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan merupakan investasi jangka panjang yang tidak secara langsung bergantung pada kondisi arus kas dalam jangka pendek.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Penelitian dilakukan terhadap seluruh sektor industri tanpa mempertimbangkan perbedaan karakteristik sektor, sehingga hasil generalisasi kurang tepat. Penelitian dibatasi pada perusahaan di Indonesia yang merupakan negara berkembang dengan tekanan regulasi lingkungan dan sosial yang relatif lemah. Periode penelitian mencakup tahun-tahun terdampak krisis akibat pandemi Covid-19 yang dapat mempengaruhi validitas hubungan antara variabel.

Peneliti merekomendasikan pada peneliti selanjutnya untuk melakukan analisis per sektor agar hasil yang diperoleh lebih spesifik dan relevan terhadap karakteristik masing-masing industri. Selain itu, perlu mempertimbangkan variabel mediasi atau moderasi lainnya seperti kepemilikan institusional, reputasi perusahaan, atau tingkat adopsi ESG. Penelitian komparatif antara negara berkembang dan negara maju juga dapat dilakukan untuk melihat pengaruh konteks ekonomi dan regulasi terhadap efektivitas pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan.

Daftar Pustaka

Agrawal, S., Singh, P., Mazumdar, M., & Ramaswamy K.V. (2022). Firm Transitions in Indian Formal MSMEs The Role of Age and Size. *Economic and Political Weekly*, 57(43), 52–59.

- AlHares, A., AlEmadi, N., Abu-Asi, T., & Al Abed, R. (2023). Environmental, social, and governance disclosure impact on cash holdings in OECD countries. *Journal of Governance and Regulation*, 12(2), 104–119. <https://doi.org/10.22495/jgrv12i2art10>
- Aslan Çetin, F., Öztürk, S., & Akarsu, O. N. (2024). The Effect of ESG Data of Companies on Financial Performance: A Panel Data Analysis on The BIST Sustainability Index. *Sosyoekonomi*, 32(61), 125–146. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2024.03.07>
- Assagaf, A., Haat, M. H. C., Yusliza, M. Y., Saputra, J., & Muhammad, Z. (2021). Examining the effect of operating cash flow on financial distress: An evidence from Indonesian state-owned enterprises (SOEs). *11th Annual International Conference on Industrial Engineering and Operations Management, IEOM 2021*, 3417–3428.
- Bandopadhyay, P., Semwal, J., Suneet, K., & Tulika. (2012). *Accounts Payable Analytics - Indispensable for Optimizing Cash Flow* (pp. 301–307). https://doi.org/10.1007/978-3-642-27966-9_42
- Bazillier, R., Hatte, S., & Vauday, J. (2017). Are environmentally responsible firms less vulnerable when investing abroad? The role of reputation. *Journal of Comparative Economics*, 45(3), 520–543. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2016.12.005>
- Bermejo Climent, R., Garrigues, I. F.-F., Paraskevopoulos, I., & Santos, A. (2021). ESG Disclosure and Portfolio Performance. *Risks*, 9(10), 172. <https://doi.org/10.3390/risks9100172>
- Bernardes, P. M. M., Brandalise, N., & Bonamigo, A. (2024). Relationship

- between financial performance and corporative governance of mining, oil and gas companies. *Gestão & Produção*, 31. <https://doi.org/10.1590/1806-9649-2024v31e0224>
- Boussenna, H. (2020). Board of Directors' Size and Firm Performance: Evidence from Non-Financial French Firms Listed on CAC 40. *Studies in Business and Economics*, 15(2), 46–61. <https://doi.org/10.2478/sbe-2020-0024>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Demir, F. (2009). Financial liberalization, private investment and portfolio choice: Financialization of real sectors in emerging markets. *Journal of Development Economics*, 88(2), 314–324. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2008.04.002>
- Doorasamy, M. (2016). Using DuPont analysis to assess the financial performance of the top 3 JSE listed companies in the food industry. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(2), 29–44. [https://doi.org/10.21511/imfi.13\(2\).2016.04](https://doi.org/10.21511/imfi.13(2).2016.04)
- Eskantar, M., Doumpos, M., & Zopounidis, C. (2021). *Multicriteria Methodology for Assessing the Financial Performance of Sustainable Companies: The Case of Greece* (pp. 213–222). https://doi.org/10.1007/978-3-030-89277-7_10
- Fariyanti, Iskandar, Malani, R., & Suprpty, B. (2018). Total asset prediction of the large Indonesian bank using adaptive artificial neural network back-propagation. *International Journal of Engineering & Technology*, 7(2.2), 75. <https://doi.org/10.14419/ijet.v7i2.2.12737>
- Filatov, E. (2019). Author's integrated methods of analysis of the model of return on assets of construction companies. *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering*, 667(1), 012024. <https://doi.org/10.1088/1757-899X/667/1/012024>
- Filatov, E. A., & Guseva, M. M. (2023). *Analysis Return on Assets of Electronic Industry Enterprises of Irkutsk Region*. <https://doi.org/10.3233/ATDE230369>
- Gao, L., & Wan, L. (2023). Does corporate environmental responsibility contribute to financial performance? A dual path analysis through operational efficiency and the cost of debt. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 308–323. <https://doi.org/10.1002/csr.2356>
- Gezgin, T., Özer, G., Merter, A. K., & Balcioğlu, Y. S. (2024). The Mediating Role of Corporate Governance in the Relationship between Net Profit and Equity and Voluntary Disclosure in the Context of Legitimacy Theory. *Sustainability*, 16(10), 4097. <https://doi.org/10.3390/su16104097>
- Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>
- Hoti Arifaj, A., Berisha, V., Morina, F., & Avdyli, E. (2023). Exploring the impact of cash flow, company size, and debt on financial performance in corporations. *Investment*

- Management and Financial Innovations*, 20(3), 264–272. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(3\).2023.22](https://doi.org/10.21511/imfi.20(3).2023.22)
- Hussain, M. A., Alsayegh, M. F., & Boshnak, H. A. (2024). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on the Performance of Saudi Arabian Companies: Evidence from the Top 100 Non-Financial Companies Listed on Tadawul. *Sustainability*, 16(17), 7660. <https://doi.org/10.3390/su16177660>
- Hutchison, D. E., & Cox, R. A. K. (2007). The Causal Relationship Between Bank Capital and Profitability. *Annals of Financial Economics*, 03(01), 0750002. <https://doi.org/10.1142/S2010495207500029>
- Jiraporn, P., Lee, S. M., Park, K. J., & Song, H. (2018). How do independent directors influence innovation productivity? A quasi-natural experiment. *Applied Economics Letters*, 25(7), 435–441. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1329927>
- Joshi, B., & Joshi, H. (2024). Do Corporate Cash Holdings Matter for ESG Performance? Empirical Evidence from India. *Prabandhan: Indian Journal of Management*, 17(10), 8. <https://doi.org/10.17010/pijom/2024/v17i10/173993>
- Jung, A. R., & Lee, M. J. (2022). A Study on the Effect on ESG Performance on the Speed of the Stock Price Process: Focused on Stock Price Delay. *Korean Accounting Review*, 47(4), 185–231. <https://doi.org/10.24056/KAR.2022.08.006>
- Kayakus, M., Tutcu, B., Terzioglu, M., Talaş, H., & Ünal Uyar, G. F. (2023). ROA and ROE Forecasting in Iron and Steel Industry Using Machine Learning Techniques for Sustainable Profitability. *Sustainability*, 15(9), 7389. <https://doi.org/10.3390/su15097389>
- Khan, K., Nemati, A. R., & Iftikhar, M. (2011). Impact of Corporate Governance on Firm Performance Evidence from the Tobacco Industry of Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 61, 7–14.
- Khudhair, A. H., & Fakhari, H. (2025). The Mediating Role of Financial Performance in the Impact of Corporate Governance on the Market Share in the Iraqi Listed Companies. *Journal of Ecohumanism*, 4(1). <https://doi.org/10.62754/joe.v4i1.6085>
- Kim, Y., & Statman, M. (2012). Do Corporations Invest Enough in Environmental Responsibility? *Journal of Business Ethics*, 105(1), 115–129. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0954-2>
- Lee, S. – P. (2021). Environmental responsibility, CEO power and financial performance in the energy sector. *Review of Managerial Science*, 15(8), 2407–2426. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00430-z>
- Liu, J., Uchida, K., & Bao, C. (2024). Environmental regulation, corporate environmental disclosure, and firm performance: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 85, 102367. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102367>
- Lorenc, S., & Kustra, A. (2019). Financial liquidity management in energy sector in Poland. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 214, 012089. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/214/1/012089>
- Malik, F., Wang, F., Li, J., & Naseem, M. A. (2023). Impact of Environmental Disclosure on Firm Performance: The Mediating Role of Green

- Innovation. *Revista de Contabilidad*, 26(1), 14–26.
<https://doi.org/10.6018/rcsar.407921>
- Meiden C., & Silaban A. (2023). Exploring the Measurement of Environmental Performance in Alignment with Environmental, Social, and Governance (ESG): A Qualitative Study. *Information Sciences Letters*, 12(9), 2287–2297.
<https://doi.org/10.18576/isl/120932>
- Meliana, M., Kesuma, H., Enjelina, D., Rijanto, A., & Savitri Saraswati, D. (2022). Is cash flow growth helping stock performance during the COVID-19 outbreak? Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(1), 247–261.
[https://doi.org/10.21511/imfi.19\(1\).2022.19](https://doi.org/10.21511/imfi.19(1).2022.19)
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703–718.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.08.005>
- Mustafa, F. M., AL-Kanani, M. F. H., Subhe, A., & Hassan, N. F. (2024). Impact of Corporate Governance on Accounting Conservatism and Company Performance. *Journal of Ecohumanism*, 3(5), 559–577.
<https://doi.org/10.62754/joe.v3i5.3923>
- Oza, P., & Patekar, A. (2024). Does environmental, social, and governance strategy lead to better firm performance: Analysis of NIFTY 500 companies. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 8(2), 24–36.
<https://doi.org/10.22495/cgsrv8i2p2>
- Qu, W., & Zhang, J. (2023). Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG), Life Cycle, and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability*, 15(18), 14011.
<https://doi.org/10.3390/su151814011>
- Rajesh, R., & Rajendran, C. (2020). Relating Environmental, Social, and Governance scores and sustainability performances of firms: An empirical analysis. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1247–1267.
<https://doi.org/10.1002/bse.2429>
- Sahin, Ö., Bax, K., Czado, C., & Paterlini, S. (2022). Environmental, Social, Governance scores and the Missing pillar—Why does missing information matter? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1782–1798.
<https://doi.org/10.1002/csr.2326>
- Strouhal, J., Stamfestova, P., Kljucnikov, A., & Vincurova, Z. (2018). Different Approaches To The Ebit Construction And Their Impact On Corporate Financial Performance Based On The Return On Assets: Some Evidence From Czech Top100 Companies. *Journal of Competitiveness*, 10(1), 144–154.
<https://doi.org/10.7441/joc.2018.01.09>
- Yao, S., Hong, Y., & Lin, C. (2019). Environmental Information Disclosure and Financial Constraint. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 48(5), 666–689.
<https://doi.org/10.1111/ajfs.12277>
- Zheng, S. (2023). Research on Impact of Environmental Information Disclosure on Corporate Performance Based on Multiple Linear Regression Computation Model. *2023 IEEE 5th Eurasia Conference on IOT, Communication and Engineering (ECICE)*, 763–767.
<https://doi.org/10.1109/ECICE5952.3.2023.10383090>