

# BAB I

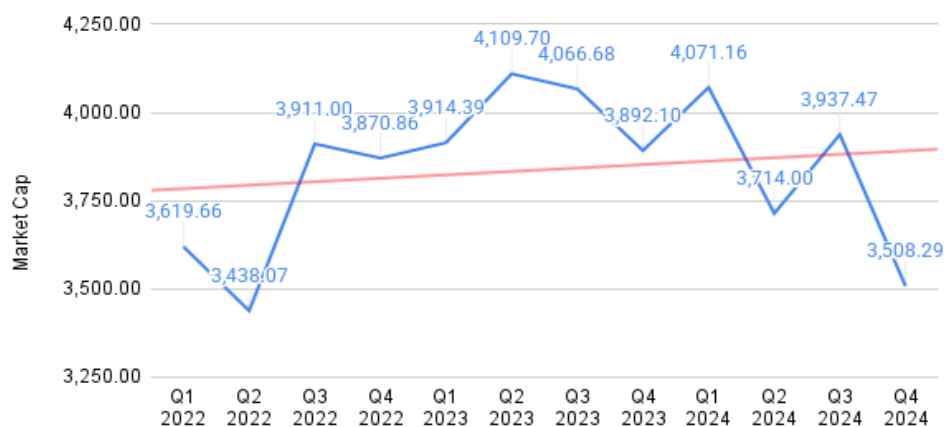
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Transformasi paradigma bisnis global telah mengalami pergeseran fundamental dari kapitalisme pemegang saham menuju kapitalisme pemangku kepentingan di mana (ESG) sebagai paradigma krusial dalam evaluasi kinerja perusahaan dan mentriks untuk menilai dampak dan ketahanan jangka panjang perusahaan (Fristamara et al., 2025; Fristamara & Musmini, 2024). Perubahan ini mencerminkan evolusi pemahaman mengenai tujuan korporasi yang tidak lagi semata-mata fokus pada maksimalisasi nilai pemegang saham, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan pemangku kepentingan yang lebih luas dalam dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan (Freeman, 1984; Freeman & McVea, 2001; Yondrichs et al., 2021). Perubahan paradigmatik ini dipicu oleh meningkatnya kesadaran global terhadap urgensi isu-isu kritis seperti perubahan iklim, degradasi lingkungan, kesenjangan sosial, dan tata kelola perusahaan yang lemah, yang mendorong munculnya *Sustainable Development Goals* (SDGs) sebagai kerangka kerja universal untuk pembangunan berkelanjutan (Ng et al., 2025; Vázquez et al., 2025). *Global Sustainable Investment Alliance* melaporkan bahwa aset investasi ESG global mencapai USD 35,3 triliun pada tahun 2020, menandakan percepatan signifikan dalam integrasi faktor *Environmental*, *Social*, dan *Governance* ke dalam keputusan investasi dan manajemen portofolio (Gawęda, 2025; Saba, 2025).

Indonesia sebagai negara ekonomi terbesar di Asia Tenggara menghadapi tantangan unik dalam mengintegrasikan praktik keberlanjutan dengan pertumbuhan ekonomi yang inklusif (Ahmad et al., 2025; Sulistyawati et al., 2025). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan periode 2021-2025 yang mengatur implementasi komprehensif prinsip-prinsip ESG di sektor jasa keuangan dan pasar modal Indonesia. Regulasi ini diperkuat dengan Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui kolaborasinya dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) telah meluncurkan IDX KEHATI sejak tahun 2009, yang kemudian dikembangkan menjadi ESG *Quality* 45 Index untuk mengidentifikasi 45 perusahaan dengan kualitas ESG terbaik di pasar modal Indonesia.

Trend Market Capitalization (Trillions)



Sumber: IDX, data diolah 2025

Quarter

Gambar 1.1 Trend Market Capitalization

Bukti empiris menunjukkan volatilitas signifikan pada kapitalisasi pasar Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI selama periode observasi, sebagaimana terlihat pada Gambar 1.1. Inkonsistensi antara tren peningkatan praktik ESG dan fluktuasi kinerja perusahaan dalam ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2022-2024 merupakan fenomena yang memerlukan kajian mendalam.

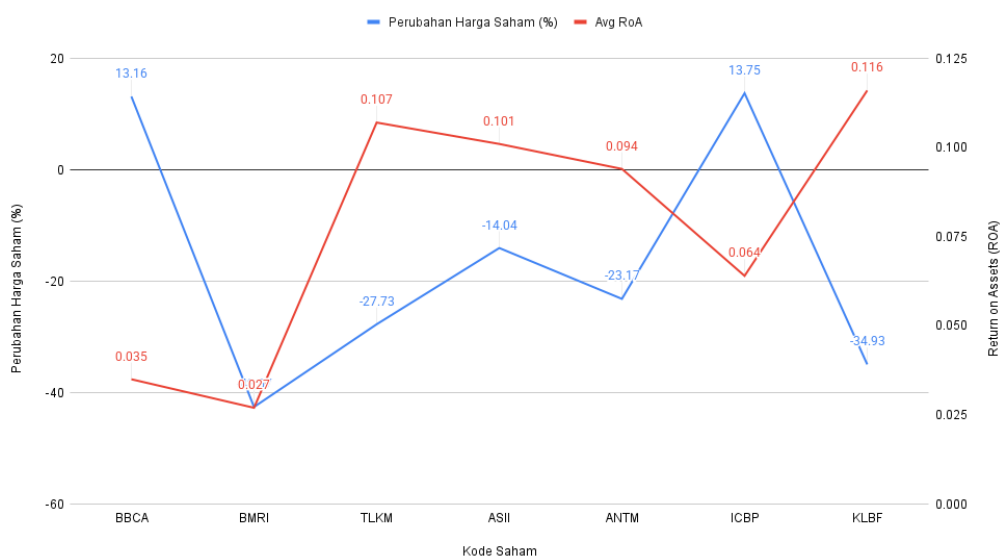
Berdasarkan Gambar 1.1 tersebut tampak pada tahun 2022, kapitalisasi pasar berfluktuasi dari Rp 3.619,66 triliun (Q1) ke Rp 3.870,86 triliun (Q4). Tahun 2023 mencapai puncak tertinggi di Q2 sebesar Rp 4.109,70 triliun, namun turun ke Rp 3.892,10 triliun di Q4. Tahun 2024 menunjukkan volatilitas paling tinggi dengan penurunan tajam sebesar 10,90% di Q4 menjadi Rp 3.508,29 triliun. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan dalam indeks ini telah memenuhi kriteria ESG yang ketat, faktor-faktor lain seperti fleksibilitas keuangan, alokasi Investasi Berkelanjutan, transparansi akuntansi lingkungan, dan kualitas tata kelola perusahaan mungkin memainkan peran krusial dalam menjelaskan variasi penciptaan nilai. Hal ini sejalan dengan temuan bahwa rata-rata nilai perusahaan (*Firm Value*) perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2022-2024 mengalami penurunan konsisten dari nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh PBV 2,161 (2022) menjadi 1,906 (2023) dan 1,727 (2024), (Lampiran 1.a).

Kendati nilai perusahaan mengalami penurunan secara konsisten, tetapi kinerja keuangan perusahaan mengalami kenaikan yang konsisten. Kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan RoA menunjukkan tren peningkatan dari 0,699 (2022) menjadi 0,745 (2023) dan 0,881 (2024), (Lampiran 1.b). Fenomena ini semakin terlihat jelas ketika mengamati kinerja perusahaan secara individual.

Kinerja perusahaan secara individual dapat dilihat pada Gambar 1.2 yang menyajikan perbandingan antara kinerja pasar (perubahan harga saham) dan kinerja keuangan (*Return on Assets*) tujuh perusahaan representatif dari berbagai sektor dalam ESG Quality 45 IDX KEHATI selama periode 2022-2024.

Berdasarkan Gambar 1.2 tampak adanya *disconnection* yang signifikan

Perbandingan Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI (2022-2024)



Sumber: IDX dan Annual Report, data diolah 2025

Gambar 1.2 Perbandingan Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI (2022-2024)

antara kinerja pasar dan kinerja operasional. Dari tujuh perusahaan representatif, lima perusahaan mengalami penurunan harga saham dengan rentang -14,04% hingga -42,57%, sementara hanya dua perusahaan (BBCA dan ICBP) yang mencatat kenaikan masing-masing sebesar 13,16% dan 13,75%. Namun demikian, pola penurunan harga saham ini tidak selalu berkorelasi dengan kinerja keuangan perusahaan.

TLKM sebagai contoh paling kontras, mengalami penurunan harga saham sebesar 27,73% meskipun memiliki rata-rata ROA sebesar 0,107 dengan tren

meningkat dari 0,100 (2022) menjadi 0,105 (2024). Fenomena serupa tampak pada KLBF yang mencatat penurunan harga saham terdalam (-34,93%) namun justru memiliki rata-rata ROA tertinggi (0,116) dengan kinerja yang relatif stabil. Sebaliknya, BMRI dengan rata-rata ROA terendah (0,027) mengalami penurunan harga saham paling tajam (-42,57%), sementara BBCA dengan profil ROA serupa (0,035) justru mengalami kenaikan harga saham (+13,16%).

Divergensi antara nilai perusahaan ( $Y_1$ ) yang menurun dan kinerja keuangan ( $Y_2$ ) yang meningkat ini mengindikasikan bahwa mekanisme penciptaan nilai pada perusahaan ESG bersifat kompleks dan multidimensional. Faktor-faktor di luar komitmen ESG semata diduga memengaruhi kedua dimensi tersebut melalui jalur yang berbeda—faktor tertentu berperan dominan dalam membentuk persepsi pasar, sementara faktor lainnya berkontribusi pada efisiensi operasional. Berdasarkan tinjauan literatur, penelitian ini mengidentifikasi tiga faktor determinan yang relevan yakni fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*), investasi berkelanjutan (*sustainable investment*), dan akuntansi lingkungan (*green accounting*), dengan *good corporate governance* sebagai variabel yang diduga memoderasi hubungan tersebut.

Fleksibilitas keuangan merupakan sumber daya strategis yang penting dalam memungkinkan perusahaan menavigasi interaksi kompleks antara keharusan profitabilitas dan komitmen keberlanjutan (Ma & Appolloni, 2025; Pan et al., 2025; Sheng & An, 2024). Myers (1984) memperkenalkan konsep fleksibilitas keuangan sebagai kapasitas perusahaan untuk mengelola tingkat kas dan utang secara strategis guna mengoptimalkan alokasi sumber daya dan memitigasi risiko dalam

lingkungan bisnis yang dinamis. *Stakeholder Theory* dari Freeman (1984) menjelaskan bahwa fleksibilitas keuangan memungkinkan perusahaan untuk secara simultan memenuhi tuntutan berbagai pemangku kepentingan—memberikan return kompetitif bagi investor, menjaga stabilitas operasional bagi karyawan, memenuhi kewajiban kepada kreditor, serta mengalokasikan sumber daya untuk inisiatif keberlanjutan yang diharapkan masyarakat dan regulator. *Resource-Based View Theory* dari Barney (1991) melengkapi perspektif ini dengan memberikan landasan teoritis untuk memahami fleksibilitas keuangan sebagai sumber daya strategis yang berharga, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat digantikan (*VRIN*) yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang fleksibel secara finansial memiliki kemampuan unggul dalam merespon perubahan pasar dan mempertahankan kinerja operasional yang kuat bahkan selama krisis ekonomi (Li et al., 2025; Yung et al., 2015).

Namun demikian, rata-rata fleksibilitas keuangan perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2022-2024 mengalami fluktuasi yang cenderung menurun, dari 0,667 (2022) ke 0,647 (2023) lalu sedikit meningkat ke 0,649 (2024) sebagaimana disajikan pada Lampiran 1.c. Kondisi ini menarik untuk dikaji lebih lanjut mengingat hubungan antara fleksibilitas keuangan dan keberlanjutan menunjukkan karakteristik non-linear; Sheng & An (2024) menemukan hubungan berbentuk U terbalik, yang mengindikasikan bahwa tingkat fleksibilitas moderat merupakan kondisi optimal untuk mendukung tujuan keberlanjutan.

*Sustainable Investment* (SI), didefinisikan sebagai proporsi investasi yang dialokasikan untuk proyek-proyek yang bertanggung jawab secara lingkungan dan

sosial relatif terhadap total belanja modal, berfungsi sebagai manifestasi nyata dari komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip ESG (Atif et al., 2020; Zhang et al., 2025). *Stakeholder Theory* dari Freeman (1984) menjelaskan bahwa SI mencerminkan respons strategis perusahaan terhadap ekspektasi berbagai pemangku kepentingan—termasuk investor institusional yang mengintegrasikan kriteria ESG, komunitas lokal, dan regulator—sehingga alokasi Investasi Berkelanjutan bukan sekadar keputusan finansial tetapi juga upaya membangun hubungan jangka panjang dengan *stakeholder* kunci. *Signaling Theory* dari Spence (1973) lebih lanjut menyediakan lensa teoretis untuk memahami bagaimana SI berfungsi sebagai sinyal kredibel ke pasar tentang orientasi jangka panjang perusahaan dan komitmen keberlanjutan yang autentik. Investasi berkelanjutan yang tinggi merupakan sinyal mahal yang membutuhkan komitmen modal aktual, sehingga sulit bagi perusahaan berkualitas rendah untuk meniru secara kredibel (Ng et al., 2025; V. H. Nguyen, 2025).

Rata-rata *Sustainable Investment* perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2022-2024 menunjukkan tren peningkatan yang konsisten dari 11,300 (2022) menjadi 11,421 (2023) dan 11,592 (2024) sebagaimana disajikan pada Lampiran 1.d. Peningkatan SI ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam indeks tersebut semakin meningkatkan alokasi investasi untuk proyek-proyek berkelanjutan, meskipun dampaknya terhadap penciptaan nilai perusahaan belum menunjukkan pola yang konsisten. Putri et al. (2023) menyebutkan bahwa pembangunan berkelanjutan memiliki tiga pilar utama, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial, di mana keberlanjutan ekonomi diartikan sebagai pertumbuhan yang

tidak menghancurkan basis modal ekonomi. Dalam konteks ini, peningkatan SI mencerminkan upaya perusahaan untuk menyeimbangkan pertumbuhan ekonomi dengan keberlanjutan jangka panjang melalui alokasi sumber daya pada investasi yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan.

Akuntansi lingkungan (*Green Accounting*) merupakan cabang akuntansi khusus yang secara sistematis mengintegrasikan biaya dan manfaat lingkungan ke dalam pelaporan keuangan dan proses pengambilan keputusan (Sukmadilaga et al., 2023; Ulupui et al., 2020). Premis fundamentalnya adalah menginternalisasi biaya lingkungan yang sebelumnya dieksternalisasi, memungkinkan bisnis untuk membuat keputusan yang lebih tepat mengenai jejak lingkungan mereka (Ahmad et al., 2025; Gonzalez & Peña-Vinces, 2023). Akuntansi lingkungan digunakan untuk menilai biaya lingkungan secara keseluruhan yang terkait dengan aktivitas produksi dan produk, proses, input berupa bahan baku, energi, air, dan output berupa produk polusi, air limbah, dan limbah tanah (Purnamawati et al., 2018). *Legitimacy Theory* dari (Suchman, 1995) menyediakan kerangka teori untuk memahami peran strategis akuntansi lingkungan, yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan *Green Accounting* untuk menunjukkan kepatuhan terhadap norma dan ekspektasi masyarakat mengenai tanggung jawab lingkungan, sehingga memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial sebagai aset tak berwujud yang berharga (Martielli et al., 2025; Riyadh et al., 2020). *Triple Bottom Line Theory* dari Elkington (1997) memperkuat pemahaman ini dengan menekankan bahwa akuntansi lingkungan merupakan instrumen esensial untuk mengukur dan melaporkan kinerja perusahaan pada dimensi *planet* (lingkungan)

secara setara dengan dimensi *profit* (ekonomi) dan *people* (sosial), sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang seimbang dan holistik dalam penciptaan nilai berkelanjutan.

Namun demikian, penerapan akuntansi lingkungan di Indonesia menghadapi tantangan signifikan termasuk inkonsistensi dalam standar pelaporan dan kecenderungan mengadopsi *Green Accounting* hanya untuk kepatuhan regulasi daripada penciptaan nilai yang sebenarnya (Andrian & Pangestu, 2022; Sulistyawati et al., 2025). Kondisi ini tercermin dari rata-rata *Green Accounting* perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2022-2024 yang menunjukkan fluktuasi tanpa tren yang jelas, yakni 0,062 (2022), menurun ke 0,059 (2023), lalu sedikit meningkat ke 0,061 (2024) sebagaimana disajikan pada Lampiran 1.e. Pola fluktuatif ini mengindikasikan bahwa praktik pengungkapan akuntansi lingkungan di Indonesia belum mencapai tahap kematangan dan konsistensi yang optimal.

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan kapasitas strategis vital yang secara signifikan memoderasi efektivitas fleksibilitas keuangan dan strategi Investasi Berkelanjutan dalam menghasilkan hasil perusahaan yang unggul (Chairina & Tjahjadi, 2023; Fuenzalida et al., 2013; Tripathi et al., 2024). *Agency Theory* dari Jensen & Meckling (1976) memberikan perspektif teoritis untuk memahami peran moderasi GCG, yang menyatakan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian menciptakan konflik keagenan di mana manajer mungkin mengejar tujuan yang mementingkan diri sendiri daripada memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Mekanisme GCG—termasuk independensi dewan, efektivitas komite audit, struktur kepemilikan, dan kualitas pengungkapan—

berfungsi sebagai instrumen pemantauan yang menyelaraskan kepentingan manajerial dengan harapan pemangku kepentingan, mengurangi asimetri informasi, dan mencegah perilaku oportunistik (Ahmed & Abu Khalaf, 2025; Chairina & Tjahjadi, 2023).

Rata-rata skor GCG perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2022-2024 menunjukkan tren penurunan yang konsisten dari 3,507 (2022) menjadi 3,111 (2023) dan 3,057 (2024) sebagaimana disajikan pada Lampiran 1.f. Penurunan skor GCG yang bersamaan dengan penurunan nilai perusahaan (*Firm Value*) namun peningkatan kinerja keuangan (*Financial Performance*) ini menarik untuk dikaji lebih lanjut, khususnya dalam memahami peran moderasi GCG terhadap hubungan antara fleksibilitas keuangan, Investasi Berkelanjutan, dan akuntansi lingkungan dengan penciptaan nilai perusahaan.

Meskipun terdapat pengembangan teori yang ekstensif dan bukti empiris yang berkembang, masih terdapat kesenjangan penelitian kritis yang memerlukan investigasi komprehensif. *Pertama*, integrasi teori masih terfragmentasi; studi yang terbatas mengintegrasikan *Resource-Based View*, *Signaling Theory*, *Triple Bottom Line*, *Legitimacy Theory*, dan *Agency Theory* dalam satu model komprehensif yang menjelaskan mekanisme penciptaan nilai pada perusahaan berkomitmen ESG (Ahmad et al., 2025; Pan et al., 2025). *Kedua*, tidak ada studi sebelumnya yang secara komprehensif mengkaji efek simultan dari fleksibilitas keuangan, investasi berkelanjutan, dan akuntansi lingkungan pada nilai perusahaan dan kinerja keuangan dengan moderasi *good corporate governance* dalam konteks perusahaan berkualitas ESG tinggi. Sebagian besar studi berfokus pada variabel hasil tunggal,

kekurangan model terintegrasi yang dapat menangkap persepsi berbasis pasar (nilai perusahaan) dan realitas berbasis akuntansi (kinerja keuangan) secara simultan (Li et al., 2025; Sun & Zhang, 2025). *Ketiga*, kesenjangan kontekstual terlihat jelas pada pasar negara berkembang; penelitian ESG didominasi oleh studi pasar maju, menjadikan Indonesia sebagai ekonomi terbesar di Asia Tenggara yang kurang terwakili dalam literatur akademis (Gregory, 2020; Yung et al., 2015).

Penelitian ini menawarkan beberapa kebaruan (*novelty*) yang signifikan dibandingkan penelitian-penelitian sebelumnya. Pertama, dari aspek teoretis, penelitian ini mengembangkan kerangka kerja terintegrasi yang menghubungkan enam landasan teori dalam satu model komprehensif—*Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory* sebagai *grand theory*, didukung oleh *Resource-Based View Theory* untuk menjelaskan fleksibilitas keuangan sebagai sumber daya strategis VRIN (Barney, 1991), *Signaling Theory* untuk investasi berkelanjutan sebagai *costly signal* (Spence, 1973), *Triple Bottom Line Theory* untuk akuntansi lingkungan, serta *Agency Theory* untuk peran moderasi *Good Corporate Governance*—berbeda dari studi sebelumnya yang cenderung menggunakan perspektif teoretis tunggal secara parsial. Kedua, dari aspek model penelitian, penggunaan *dual outcome model* yang secara simultan memeriksa nilai perusahaan (PBV) dan kinerja keuangan (ROA) memberikan pemahaman holistik tentang penciptaan nilai yang tidak dapat ditangkap oleh model variabel dependen tunggal, sekaligus menempatkan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi—bukan variabel independen sebagaimana lazim dalam penelitian sebelumnya.

Ketiga, dari aspek metodologis, penelitian ini mengadopsi *Hierarchical Regression Analysis* (HRA) yang dikombinasikan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji kontribusi inkremental setiap blok variabel serta efek moderasi secara sistematis. *Hierarchical regression analysis*, juga dikenal sebagai *hierarchical linear modeling* (HLM), merupakan perluasan dari regresi linear yang memungkinkan analisis varians dalam variabel dependen pada berbagai tingkat hierarkis (Degenholtz & Bhatnagar, 2009; Vauclair, 2013), sedangkan *moderated regression analysis* atau *moderated multiple regression* (MMR) adalah bentuk regresi linear yang dirancang khusus untuk menguji apakah asosiasi antara dua variabel berubah ketika dikondisikan pada variabel ketiga sebagai moderator (Helm & Mark, 2012; Yuan et al., 2014). Kombinasi kedua pendekatan analitis ini memungkinkan pengujian yang lebih komprehensif terhadap struktur hubungan kompleks antara fleksibilitas keuangan, rasio investasi berkelanjutan, green accounting, good corporate governance, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan dalam konteks perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.

Keempat, dari aspek kontekstual, fokus pada sampel heterogen perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI memungkinkan identifikasi mekanisme diferensiasi di antara para pemimpin keberlanjutan (*ESG leaders*). Kelima, dari aspek temporal, periode penelitian 2022–2024 menangkap fase pemulihan pascapandemi dengan dinamika ESG yang berubah secara fundamental serta penerapan regulasi OJK yang lebih ketat tentang pelaporan keberlanjutan, sehingga temuan penelitian memiliki relevansi tinggi untuk konteks terkini, sejalan dengan temuan Yuniarta et al. (2023) menemukan adanya perbedaan signifikan dalam pengungkapan kinerja

lingkungan dan *environmental disclosure* sebelum dan selama pandemi COVID-19.

Urgensi penelitian ini diperkuat oleh meningkatnya penekanan global pada aksi iklim, tanggung jawab sosial, dan akuntabilitas perusahaan, sehingga wawasan dari perusahaan-perusahaan dengan komitmen ESG tinggi menjadi sangat berharga untuk memandu transformasi perusahaan yang lebih luas menuju keberlanjutan (Benkraiem et al., 2022; Perdichizzi et al., 2024). Fenomena paradoks antara peningkatan kinerja keuangan dan penurunan nilai perusahaan, disertai dengan variasi fleksibilitas keuangan, tren peningkatan Investasi Berkelanjutan, fluktuasi praktik akuntansi lingkungan, serta penurunan skor tata kelola perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2022-2024, mengindikasikan adanya mekanisme kompleks yang perlu dikaji secara empiris. Berdasarkan fenomena tersebut, penting untuk menguji pengaruh *Financial flexibility*, *Sustainable Investment*, dan *Green Accounting* terhadap *Firm Value* dan *Financial Performance* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi, sehingga penelitian ini mengangkat judul **“PENGARUH FLEKSIBILITAS KEUANGAN, INVESTASI BERKELANJUTAN, DAN AKUNTANSI LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN YANG DIMODERASI OLEH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERUSAHAAN ESG QUALITY 45 IDX KEHATI TAHUN 2022-2024”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dapat diidentifikasi beberapa masalah penelitian sebagai berikut:

1. Terdapat inkonsistensi antara tren peningkatan praktik ESG dengan fluktuasi nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2022-2024. Data menunjukkan bahwa meskipun *Sustainable Investment* konsisten meningkat dari 11,3 (2022) menjadi 11,592 (2024), nilai perusahaan (*Firm Value*) justru mengalami penurunan konsisten dari 2.161 (2022) menjadi 1,727 (2024). Fenomena paradoks ini mengindikasikan adanya mekanisme penciptaan nilai yang belum sepenuhnya dipahami dalam konteks perusahaan berkomitmen ESG.
2. Hubungan antara fleksibilitas keuangan dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan menunjukkan karakteristik yang kompleks, di mana *financial flexibility* berfluktuasi (0,667 ke 0,647 lalu 0,649) sementara kinerja keuangan justru meningkat konsisten (0,699 menjadi 0,881), mengindikasikan bahwa fleksibilitas keuangan yang berlebihan dapat menimbulkan masalah keagenan namun fleksibilitas yang tidak memadai menghambat Investasi Berkelanjutan.
3. Investasi berkelanjutan sebagai manifestasi nyata komitmen ESG perusahaan masih menimbulkan perdebatan akademis mengenai dampaknya terhadap penciptaan nilai. Meskipun *Sustainable Investment* menunjukkan tren peningkatan yang konsisten, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan belum menunjukkan pola yang jelas, dengan hasil penelitian yang tidak konsisten terutama di pasar negara berkembang seperti Indonesia.

4. Implementasi akuntansi lingkungan (*Green Accounting*) di Indonesia menghadapi tantangan signifikan. Data menunjukkan pengungkapan *Green Accounting* berfluktuasi dengan nilai yang relatif rendah (0,062 di 2022; 0,059 di 2023; 0,061 di 2024), mengindikasikan adanya inkonsistensi dalam standar pelaporan dan kecenderungan mengadopsi akuntansi lingkungan untuk kepatuhan regulasi semata tanpa orientasi penciptaan nilai yang autentik.
5. Peran moderasi *Good Corporate Governance* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan penciptaan nilai belum dieksplorasi secara memadai. Data menunjukkan skor GCG mengalami penurunan dari 3,507 (2022) ke 3,057 (2024), yang bersamaan dengan penurunan nilai perusahaan namun peningkatan kinerja keuangan, mengindikasikan kompleksitas peran tata kelola yang memerlukan investigasi lebih lanjut.

### 1.3 Pembatasan Masalah

Mengingat luasnya mencakup permasalahan yang teridentifikasi, penelitian ini dibatasi pada aspek-aspek berikut:

1. Penelitian ini mengkaji tiga variabel independen yaitu *Financial flexibility*, *Sustainable Investment*, dan *Green Accounting*. Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu *Good Corporate Governance*. Variabel dependen penelitian ini terdiri dari Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan.
2. Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI pada akhir periode akuntansi

selama periode penelitian, yang merepresentasikan perusahaan dengan kualitas ESG terbaik di pasar modal Indonesia.

3. Periode observasi dibatasi pada tahun 2022-2024 yang mencakup fase pemulihan pascapandemi COVID-19 dengan karakteristik peningkatan fokus keberlanjutan.
4. Analisis dibatasi menggunakan 2 landasan teori utama yakni *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory* sebagai *grand theory*, serta 4 teori pendukung yaitu *Resource-Based View Theory*, *Signaling Theory*, *Triple Bottom Line*, serta *Agency Theory*.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan pembatasan masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah fleksibilitas keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
2. Apakah investasi berkelanjutan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
3. Apakah akuntansi lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
4. Apakah fleksibilitas keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
5. Apakah investasi berkelanjutan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?

6. Apakah akuntansi lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
7. Apakah *good corporate governance* memperkuat pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
8. Apakah *good corporate governance* memperkuat pengaruh investasi berkelanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
9. Apakah *good corporate governance* memperkuat pengaruh akuntansi lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
10. Apakah *good corporate governance* memperkuat pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
11. Apakah *good corporate governance* memperkuat pengaruh investasi berkelanjutan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?
12. Apakah *good corporate governance* memperkuat pengaruh akuntansi lingkungan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI?

### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
2. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh INVESTASI BERKELANJUTAN terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
3. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh akuntansi lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
4. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh fleksibilitas finansial terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
5. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh INVESTASI BERKELANJUTAN terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
6. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh akuntansi lingkungan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
7. Untuk menganalisis dan menguji peran moderasi *good corporate governance* pada pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
8. Untuk menganalisis dan menguji peran moderasi *good corporate governance* pada pengaruh investasi berkelanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
9. Untuk menganalisis dan menguji peran moderasi *good corporate governance* pada pengaruh akuntansi lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.

10. Untuk menganalisis dan menguji peran moderasi *good corporate governance* pada pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
11. Untuk menganalisis dan menguji peran moderasi *good corporate governance* pada pengaruh investasi berkelanjutan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.
12. Untuk menganalisis dan menguji peran moderasi *good corporate governance* pada pengaruh akuntansi lingkungan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan ESG Quality 45 IDX KEHATI.

#### 1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoretis maupun praktis sebagai berikut:

##### 1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi pengembangan teori dengan mengintegrasikan berbagai perspektif seperti *Resource-Based View Theory*, *Signaling Theory*, *Triple Bottom Line Theory*, *Agency Theory*, *Legitimacy Theory*, dan *Stakeholder Theory* dalam satu kerangka komprehensif. Pendekatan ini membantu menjelaskan bagaimana perusahaan yang berkomitmen pada prinsip ESG menciptakan nilai berkelanjutan. Selain itu, penelitian ini memperluas relevansi teori-teori klasik dalam konteks modern yang berorientasi pada *stakeholder capitalism*, menunjukkan bahwa teori tradisional tetap relevan ketika diadaptasi pada isu-isu keberlanjutan.

##### 2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan berbasis bukti bagi manajemen perusahaan dalam menyeimbangkan fleksibilitas keuangan untuk mendukung Investasi Berkelanjutan tanpa menimbulkan masalah keagenan atau inefisiensi sumber daya. Temuan penelitian dapat membantu perusahaan dalam mengalokasikan anggaran secara strategis ke proyek-proyek berkelanjutan yang benar-benar menciptakan nilai ekonomi dan sosial, serta mengimplementasikan praktik *green accounting* bukan hanya untuk kepatuhan, tetapi juga sebagai alat strategis komunikasi dan penciptaan nilai bagi para pemangku kepentingan.

Bagi investor, regulator, akademisi, dan masyarakat luas, penelitian ini menghadirkan wawasan yang relevan untuk membedakan komitmen ESG yang autentik dari praktik *greenwashing*. Investor dan analis keuangan dapat menggunakan indikator yang diidentifikasi untuk menilai efektivitas strategi keberlanjutan perusahaan secara lebih menyeluruh. Regulator dapat memanfaatkan hasil penelitian ini untuk menyusun kebijakan yang memperkuat pelaporan keberlanjutan dan tata kelola perusahaan. Sementara itu, akademisi memperoleh kerangka teoretis terintegrasi untuk riset lanjutan, dan para pemangku kepentingan lainnya dapat memahami bagaimana praktik keberlanjutan memberikan manfaat nyata bagi ekonomi dan masyarakat, sekaligus mendukung tujuan pembangunan berkelanjutan.

### **1.7 Penjelasan Istilah**

Berdasarkan pemaparan di atas, maka untuk menyamakan persepsi dan pemahaman dalam penelitian ini, berikut dijelaskan istilah-istilah kunci yang

digunakan dalam penulisan Judul Penelitian, seperti tampak pada Tabel 1.1 sebagai berikut.

Tabel 1.1 Penjelasan Istilah

No	Istilah	Definisi
1	Fleksibilitas Keuangan / <i>Financial flexibility</i> (FF)	Fleksibilitas keuangan adalah kapasitas strategi perusahaan untuk mengakses dan mengalokasikan sumber daya keuangan secara cepat dan efisien guna menanggapi peluang investasi atau menghadapi guncangan yang tidak terduga. Fleksibilitas keuangan memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan kapasitas hutang dan cadangan kas yang memadai untuk mendukung inisiatif strategis termasuk Investasi Berkelanjutan.
2	Investasi Berkelanjutan / <i>Sustainable Investment</i> (SI)	Investasi berkelanjutan adalah proporsi atau rasio investasi yang dialokasikan untuk proyek-proyek berkelanjutan yang berdimensi tanggung jawab lingkungan dan sosial terhadap total belanja modal perusahaan dalam periode tertentu. Investasi berkelanjutan mencerminkan komitmen nyata perusahaan terhadap prinsip-prinsip ESG dan diukur melalui alokasi modal aktual untuk teknologi hijau, energi terbarukan, pengurangan polusi, program sosial, pengembangan masyarakat, dan inisiatif rantai pasokan berkelanjutan.
3	Akuntansi lingkungan / <i>Green Accounting</i> (GA)	Akuntansi lingkungan adalah sistem pengukuran, pengakuan, dan pengungkapan yang sistematis secara integratif mengintegrasikan biaya dan manfaat lingkungan ke dalam pelaporan keuangan dan proses pengambilan keputusan perusahaan. Akuntansi lingkungan mencakup identifikasi aspek lingkungan dalam operasi bisnis, pengukuran dampak lingkungan dalam istilah moneter, pengakuan dalam laporan keuangan, dan pengungkapan melalui laporan keberlanjutan atau laporan terintegrasi.
4	Tata Kelola Perusahaan yang Baik / <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	Tata kelola perusahaan yang baik adalah kerangka komprehensif yang mencakup proses, adat istiadat, kebijakan, hukum, dan institusi melalui mana perusahaan diarahkan, dikelola, dan dikendalikan untuk memastikan pencapaian tujuan organisasi, akuntabilitas pemangku kepentingan, dan perilaku bisnis yang etis. Tata kelola perusahaan yang baik diimplementasikan melalui mekanisme seperti independensi dewan, efektivitas komite audit,

No	Istilah	Definisi
		optimalisasi struktur kepemilikan, dan praktik pengungkapan yang komprehensif.
5	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan adalah refleksi dari penilaian pasar terhadap perusahaan yang merepresentasikan nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan dan peluang pertumbuhan sebagaimana dipersepsikan oleh investor dan pelaku pasar. Nilai perusahaan merupakan ukuran berbasis pasar yang menangkap persepsi investor mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan, mengelola risiko secara efektif, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan.
6	Kinerja Keuangan	Kinerja keuangan adalah ukuran berbasis akuntansi yang mencerminkan kinerja operasional dan pencapaian profitabilitas perusahaan dalam periode tertentu, diukur melalui hasil keuangan aktual dan bukan persepsi pasar. Kinerja keuangan menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya, mengelola operasi secara efisien, dan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham melalui aktivitas bisnis inti.
7	ESG Quality 45 IDX KEHATI	ESG Quality 45 IDX KEHATI adalah indeks saham yang mengidentifikasi dan melacak kinerja dari 45 perusahaan dengan kualitas <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , dan <i>Governance</i> terbaik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indeks ini merupakan hasil kolaborasi antara IBEI dengan Yayasan KEHATI dalam mengembangkan <i>benchmark</i> untuk Investasi Berkelanjutan di Indonesia.

### 1.8 Rencana Publikasi

Penelitian ini merupakan penelitian dibidang akuntansi keberlanjutan, oleh sebab itu publikasi yang dituju dalam penelitian ini yaitu Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi: <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/krisna> yang terindeks Sinta 3.