

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya keuangan secara efisien, kinerja keuangan juga dapat mencerminkan seberapa baik kondisi keuangan perusahaan serta kemampuannya untuk tetap bertahan dan tumbuh dalam situasi pasar yang terus berubah (Fitriaty *et al.*, 2021). Kinerja keuangan adalah sebagai ukuran efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aset dan ekuitas yang dimiliki, dengan memiliki kinerja keuangan yang baik tidak hanya mencerminkan profitabilitas perusahaan, tetapi juga ketahanan dan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan sehingga citra perusahaan juga akan terlihat bagus dimata para investor (Dawar (2024); Duguleana *et al.*, (2024)).

Menurut Lu & Taylor, (2018) kinerja keuangan dinilai sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan karena perusahaan yang memiliki kinerja yang baik tentunya akan berdampak positif terhadap persepsi dan keputusan investor. Ketika sebuah perusahaan menunjukkan peningkatan yang baik dalam profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, dan pengelolaan sumber daya keuangannya, hal ini memberikan sinyal yang kuat kepada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang sehat dan stabil (Lu & Taylor, 2018). Menurut Ramadhani *et al.*, (2022) peningkatan kinerja keuangan yang tercermin dari rasio-rasio keuangan menandakan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan modal yang ada untuk

menghasilkan keuntungan. Hal ini membuat perusahaan menjadi lebih menarik bagi investor, karena risiko investasi yang lebih rendah dan potensi pengembalian yang lebih tinggi. Sebagai hasilnya, harga saham cenderung naik, dan perusahaan lebih mudah menarik modal baru, baik melalui pasar saham maupun sumber pendanaan lainnya (Ramadhani *et al.*, 2022).

Ada kalanya kinerja keuangan perusahaan melemah hal ini terjadi ketika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang cukup untuk menutupi biaya operasional dan kewajiban finansialnya, yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti penurunan pendapatan, peningkatan biaya, atau manajemen yang tidak efisien (Panda & Leepsa, 2019). Kinerja keuangan yang lemah dapat berdampak buruk pada reputasi perusahaan, kemampuan untuk menarik investor, dan kelangsungan operasional jangka panjang, sehingga memerlukan perhatian dan tindakan perbaikan yang segera dari pihak manajemen (Putri & Rafli, 2024).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, diantaranya *green accounting*, struktur modal dan sertifikasi ESG. Faktor pertama, yaitu *green accounting* adalah salah satu variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Dura & Suharsono, 2022). Dengan menerapkan *green accounting*, perusahaan menjadi lebih sadar akan biaya lingkungan dan kinerja keberlanjutan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Chang *et al.*, 2024).

Dampak yang dihasilkan dari adanya penerapan *green accounting* bagi perusahaan diantaranya yaitu meningkatnya kepercayaan masyarakat dan *stakeholder* kepada perusahaan, hingga meningkatnya tingkat investasi yang

berikan oleh investor ketika kepercayaan sudah diperoleh perusahaan tersebut. Peningkatan tanggapan positif yang diberikan baik dari konsumen dan investor memberikan dampak yang baik bagi peningkatan penjualan dan tingkat laba perusahaan (Oktadiva & Widajantie, 2024).

Selain itu, *green accounting* bisa memberi perusahaan unggul di pasar yang semakin peduli pada isu lingkungan, dengan lebih terbuka soal kinerja lingkungan perusahaan, maka dari itu perusahaan dapat menarik investor yang mendukung investasi berkelanjutan dan membangun reputasi yang baik di mata konsumen yang peduli terhadap lingkungan (Hamidi, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa *green accounting* bukan hanya kewajiban, tetapi juga strategi untuk meningkatkan daya saing dan kinerja keuangan perusahaan (Chang *et al.*, 2024).

Faktor kedua yang diperkirakan dapat mempengaruhi kinerja keuangan adalah struktur modal (Ruhayat & Kurniawan 2024). Struktur modal memiliki peranan dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan, pengelolaan struktur modal berguna untuk memadukan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan (Amah *et al.*, 2023). Struktur modal merujuk pada keputusan manajerial mengenai jumlah pembiayaan utang atau ekuitas yang digunakan untuk memastikan kelangsungan aktivitas ekonomi dan keuangan yang efisien. Struktur modal terdiri dari kombinasi berbagai sumber pembiayaan, yaitu ekuitas dan utang, yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan (Ullah *et al.*, 2020).

Penelitian ini mencoba membahas struktur modal dari sumber pembiayaan utang, karena pembiayaan utang dapat memberikan keuntungan pajak melalui pengurangan pajak yang dihasilkan dari bunga utang (*tax deductible*), yang pada

gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Noviastuti *et al.*, (2022). Namun, perusahaan juga harus mempertimbangkan biaya yang terkait dengan kebangkrutan aktual atau potensial, sehingga penting untuk menemukan keseimbangan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal. Menurut Nurdin *et al.*, (2023); Noviera *et al.*, (2024) penggunaan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan sampai dengan batas *leverage* tertentu (optimal). Pada saat tingkat suku bunga turun, maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak untuk melakukan ekspansi maupun membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, terutama dalam meningkatkan daya tarik bagi investor.

Selanjutnya ada variabel sertifikasi ESG (*Environmental, Social, and Governance*) merupakan pengakuan atas kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Wong *et al.*, 2021). Sertifikasi ini berperan penting dalam mendorong transparansi dan akuntabilitas terkait pengungkapan lingkungan serta pengelolaan utang perusahaan. Dengan adanya sertifikasi ESG, perusahaan terdorong untuk lebih terbuka mengenai kinerja lingkungan mereka, seperti pengelolaan emisi karbon dan limbah, yang menjadi perhatian utama bagi investor yang peduli terhadap dampak lingkungan (Khaireddine *et al.*, 2023).

Selain itu, sertifikasi ini membantu mengurangi risiko pembiayaan dengan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor dan pemberi pinjaman, memudahkan akses ke pendanaan, serta mendukung stabilitas keuangan jangka panjang (Lai & Zhang, 2022). Pelaporan keberlanjutan memungkinkan para pemangku kepentingan untuk mengevaluasi kinerja sosial dan lingkungan

perusahaan, di mana aspek lingkungan seperti pengurangan jejak ekologis dan peningkatan efisiensi menjadi indikator penting dalam menilai nilai jangka panjang perusahaan, selain dari indikator ekonomi. Oleh karena itu, sertifikasi ESG memiliki peran penting dalam mendorong keberlanjutan perusahaan, terutama di pasar yang sedang berkembang (Bai *et al.*, (2024); Khairiddine *et al.*, (2023)).

Berdasarkan yang dikemukakan oleh Kristianto (2023) terjadi sebuah fenomena dimana PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) pada akhir Desember 2022, saham AISA mengalami penurunan harga yang signifikan dalam tren penurunan (*downtrend*). Kinerja keuangan yang belum bagus membuat valuasi saham AISA sangat mahal saat ini. Dibandingkan dengan akhir Desember 2020 yang menyentuh level Rp442/saham, valuasi saham consumer good PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) saat ini dengan harga Rp140-an/saham mungkin terlihat murah. Namun, nyata malah sebaliknya, saham AISA masih kemahalan (*overvalued*). Sudah turun tajam 68% dari posisi Desember 2022, saham AISA masih diperdagangkan lebih dari 150 kali di atas laba perusahaan. Kinerja keuangan 2022 AISA memang tertekan, perusahaan menanggung rugi bersih Rp 62,36 miliar (Kristianto, 2023).

Kinerja yang belum optimal, dengan laba per saham (EPS) yang disetahunkan hanya 0,90, berimbas pada valuasi saham yang kemahalan. Ini terutama apabila dilihat dari kacamata metrik *price-to earnings ratio* (PER) yang mencapai 157,49 kali. Angka PER AISA jauh di atas GOOD (27,47 kali), MYOR (20,6 kali), hingga SKLT (19,39 kali). Rerata PER industri juga hanya 16,32 kali. Namun, apabila dilihat dari sisi metrik *price-to book value* (PBV), angka AISA lebih kecil dibandingkan peers dan industri yang sebesar 2,94 kali.

Tabel 1.1 Rasio Valuasi AISA Vs Peers

	AISA	COCO	GOOD	MYOR	SKLT
Harga Saham	Rp142	Rp236	Rp466	Rp2.680	Rp2.500
Kinerja YtD	-0,70%	-11,94%	-11,24%	7,21%	28,21%
Market Cap	Rp 1,34 T	Rp 21001 M	Rp 17,19 T	Rp 50,92 T	Rp 1,73 T
PER (kali)	157,49	-	27,47	20,6	19,39
PBV (kali)	169	1,03	5,72	4,49	2,84

Sumber: BEI, RTI, perseroan (2025)

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan rasio PER dan PBV tersebut, dan digabungkan dengan proyeksi kas ke depan, nilai wajar saham AISA berada di angka Rp75/saham atau memiliki potensi penurunan hingga 47,37% dari harga per 25 Mei 2023. Melihat AISA masih bersusah payah memperbaiki kinerja keuangan dan valuasi yang masih terlampau mahal, investor yang menggemari sektor Industri *Fast-moving Consumer Goods* (FMCG) lebih baik memilih saham lainnya di sektor tersebut yang memiliki valuasi murah dan memiliki fundamental yang baik.

Fenomena penurunan harga saham PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) sebesar 68% sejak Desember 2022 mencerminkan tumbuhnya persepsi negatif investor terhadap kondisi fundamental perusahaan. Ironisnya, penurunan tersebut tidak diikuti oleh penyesuaian valuasi saham berdasarkan rasio keuangan konvensional, seperti *Price to Earnings Ratio* (PER) yang justru tercatat sangat tinggi, yakni sebesar 157,49 kali. Padahal, AISA mengalami rugi bersih sebesar Rp62,36 miliar dengan nilai Earnings Per Share (EPS) yang rendah (0,90), menandakan adanya anomali antara kinerja keuangan aktual dan persepsi pasar (Kristianto, 2023).

Untuk mengevaluasi apakah valuasi AISA benar-benar mencerminkan fundamental perusahaan, penting dilakukan analisis komparatif dengan perusahaan

sejenis dalam sektor makanan dan minuman, seperti PT Indo Cocoa Industri (COCO), PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), dan PT Sekar Laut Tbk (SKLT). Namun demikian, pendekatan ini perlu diperluas untuk mencakup faktor non-keuangan yang memengaruhi valuasi, seperti praktik *green accounting*, struktur modal, dan sertifikasi ESG.

Beberapa studi terkini mendukung pentingnya pendekatan ini. Penerapan *green accounting* yang baik terbukti dapat memberikan dampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini karena *green accounting* mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan (Triwacananingrum & Alim, 2024). Ketika perusahaan bersikap transparan dalam mengungkapkan biaya yang berkaitan dengan pengelolaan lingkungan, kepercayaan publik dan investor cenderung meningkat, yang pada akhirnya dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. (Triwacananingrum & Alim, 2024).

Penelitian oleh Maritza & Wenten (2024) struktur modal berperan penting dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, struktur modal yang seimbang tidak hanya mampu meningkatkan keuntungan dan efisiensi biaya, tetapi juga membantu menekan risiko keuangan. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal yang tepat dapat memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Ramadhayani & Widiyati, 2024).

Maka dari itu, valuasi saham AISA tidak dapat dianalisis hanya dengan pendekatan keuangan konvensional seperti PER dan PBV. Perlu dipertimbangkan aspek keberlanjutan dan efisiensi struktur modal sebagai cerminan kepercayaan pasar. ESG dan *green accounting* memainkan peran penting sebagai sinyal reputasi

dan komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan yang berdampak langsung terhadap minat investor dan valuasi pasar.

Masalah lain dalam penelitian ini dilatarbelakangi oleh perbedaan hasil dengan penelitian sebelumnya mengenai variabel yang mempengaruhi kinerja keuangan. Pada penelitian ini faktor yang akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan atau variabel independen dari kinerja keuangan adalah *green accounting*, struktur modal dan sertifikasi ESG.

Penelitian mengenai pengaruh *green accounting* terhadap kinerja keuangan seperti penelitian yang dilakukan oleh Chasbiandani *et al.*, (2019); Dura & Suharsono (2020) menunjukkan bahwa *green accounting* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa implementasi *green accounting* memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *green accounting* dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Faizah (2020); Dita & Ervina (2021) menunjukkan bahwa *green accounting* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ullah *et al.*, (2020); Yuliani (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jessica & Triyani (2022); Noviasuti *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Selanjutnya penelitian mengenai Sertifikasi ESG sebagai variabel moderasi yang dilakukan oleh Wong *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa sertifikasi ESG

berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan menurunkan biaya modal perusahaan dan meningkatkan Tobin's Q secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa sertifikasi ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan dan berpengaruh kekinerja keuangan.

Environmental Social Governance (ESG) memberikan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama tercermin dalam *Return on Assets* (ROA). Perusahaan yang menjalankan praktik ESG dengan baik cenderung lebih transparan dalam memberikan informasi kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor (Li *et al.*, 2017). Transparansi ini meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya membuka peluang lebih besar untuk memperoleh pendanaan dan investasi. Selain itu, keterbukaan dalam pelaporan ESG menjadikan perusahaan lebih menarik bagi investor yang berorientasi pada keberlanjutan, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan meningkat dan berdampak pada kenaikan nilai pasar (Atan *et al.*, 2018). Dampak positif ini berperan penting dalam memperkuat daya saing perusahaan di lingkungan bisnis yang semakin kompetitif (Mulzaki & Yulianti, 2024).

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Khaireddine *et al.*, (2023) penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keberlanjutan lingkungan, yang diukur melalui sertifikasi ISO 14001, memiliki efek moderasi yang signifikan pada hubungan antara kualitas jaminan keberlanjutan (*SA quality*) dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keberlanjutan lingkungan tidak hanya berfungsi sebagai variabel moderasi dalam konteks kualitas jaminan keberlanjutan,

tetapi juga dapat memperkuat efek positif dari pengungkapan lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Khairiddine *et al.*, 2023).

Dari pemaparan beberapa penelitian terdahulu di atas terdapat ketidak konsistenan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan. Sehingga penulis ingin meneliti lebih lanjut mengenai variabel yang mempengaruhi kinerja keuangan. Variabel yang dianalisis penulis yaitu *Green Accounting* dan Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Sertifikasi ESG. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024 sebagai populasi.

Alasan penulis mengambil penelitian pada perusahaan manufaktur karena adanya fenomena pada perusahaan tersebut. Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah tahun 2021-2024. Analisis data dalam penelitian menggunakan statistik deskriptif dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) pengolahan data pada penelitian ini menggunakan Eviews ver.12.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan **“Pengaruh *Green Accounting* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Sertifikasi ESG sebagai Variabel Pemoderasi”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *green accounting* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-

2024?

2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024?
3. Apakah sertifikasi ESG mampu memoderasi antara *green accounting* dengan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024?
4. Apakah sertifikasi ESG mampu memoderasi antara struktur modal dengan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini agar pelaksanaan dapat dilaksanakan efektif dan sesuai dengan target, maka peneliti perlu memiliki tujuan yang jelas. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *green accounting* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur tahun 2021-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur tahun 2021-2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh sertifikasi ESG dalam memoderasi antara hubungan *green accounting* dengan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024.
4. Untuk menganalisis pengaruh sertifikasi ESG dalam memoderasi antara hubungan struktur modal dengan kinerja keuangan pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

a. Bagi penulis

Penelitian ini merupakan bentuk aplikasi dari ilmu yang diperoleh selama mengikuti perkuliahan, dan memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama kajian tentang *green accounting*, struktur modal dan kinerja keuangan, serta meningkatkan kemampuan untuk berpikir kritis terhadap permasalahan yang terjadi di perusahaan.

b. Bagi akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah perbendaharaan pustaka, sehingga dapat dijadikan sebagai referensi atau masukan bagi peneliti lain yang akan meneliti mengenai Pengaruh *Green Accounting* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Sertifikasi sebagai Variabel Moderasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran bagi pihak perusahaan sehingga dapat menjadi bahan evaluasi tentang sejauh mana Pengaruh *Green Accounting* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Sertifikasi sebagai Variabel Moderasi.

b. Bagi pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan bagi pembaca tentang Pengaruh *Green Accounting* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Sertifikasi sebagai Variabel Moderasi serta dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.