

**PENGARUH IMPLEMENTASI ESG TERHADAP
SUSTAINABLE GROWTH DENGAN *FINANCIAL
FLEXIBILITY* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

SKRIPSI

UNTUK SEMINAR PROPOSAL



Oleh:

**ARTHA ULY NAIBAHO
2001036029
S1-AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MULAWARMAN
SAMARINDA
2025**

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1. Landasan Teori.....	10
2.1.1. Teori <i>Stakeholder</i>	10
2.1.2. ESG	11
2.1.3. <i>Financial flexibility</i>	13
2.1.4. <i>Sustainable growth</i>	14
2.2. Penelitian Terdahulu	16
2.3. Kerangka Konseptual	17
2.4. Pengembangan Hipotesis	20
2.4.1. Pengaruh Implementasi ESG terhadap <i>Financial Flexibility</i>	20
2.4.2. Pengaruh <i>Financial Flexibility</i> terhadap <i>Sustainable Growth</i>	21
2.4.3. Pengaruh Implementasi ESG terhadap <i>Sustainable Growth</i>	23
2.4.4. Pengaruh Implementasi ESG terhadap <i>Sustainable Growth</i> melalui <i>Financial Flexibility</i>	25
2.5. Model Penelitian	27
BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	28
3.1.1. Variabel Dependen <i>Sustainable growth</i>	28
3.1.2. Variabel Independen Implementasi ESG	29

3.1.3. Variabel Intervening <i>Financial flexibility</i>	33
3.2. Populasi dan Sampel	34
3.3. Jenis dan Sumber Data	35
3.3.1 Jenis Data	35
3.3.2. Sumber Data	35
3.4. Metode Pengumpulan Data	35
3.5. Metode Analisis Data	36
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	36
3.5.2. Model Estimasi Data Panel	36
3.5.3. Uji Asumsi Klasik	37
3.5.4. Uji Kelayakan Model	38
3.5.5. Analisis Regresi Linier Berganda.....	39
3.5.6. Uji Hipotesis.....	39
3.5.7. <i>Moderated regression Analysis (MRA)</i>	40
DAFTAR PUSTAKA	41
LAMPIRAN.....	44

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu.....	16
Tabel 3.1. Daftar Indeks Standar GRI.....	29
Tabel 3.2. Penentuan Sampel.....	35

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	19
Gambar 2.2 Model Penelitian.....	27

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan Energi yang Memenuhi Kriteria Sampel.....	44

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan bisnis yang kompetitif saat ini mendorong perusahaan untuk tidak hanya mementingkan laba, tetapi juga melihat keberlangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Banyaknya perusahaan yang menargetkan penjualan dan pertumbuhan keuangan yang tinggi, padahal pertumbuhan perusahaan juga harus diperhatikan dari segi sumber pendanaannya. Apabila perusahaan mengalami pertumbuhan keuangan yang tinggi namun didanai dengan utang, perusahaan dapat berisiko mengalami masalah likuiditas dan solvabilitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan keuangan yang rendah, dapat berisiko bangkrut karena tidak dapat mengoptimalkan sumber dananya (Theresia & Triwacananingrum, 2022). Di sinilah letak peran *sustainability growth* yang dapat membantu perusahaan mengidentifikasi masalah pertumbuhannya.

Pertumbuhan keberlanjutan menjadi salah satu indikator yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan bagi *stakeholder* (Tika Saputri et al., 2024). Pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan disebut dengan *sustainable growth* menjadi faktor penting kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang dan menjadi penentu ekspansi perusahaan (Chen et al., 2021). *Sustainable growth* mengacu pada tingkat ideal perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya internalnya sendiri guna mencapai pertumbuhan tanpa bergantung pada pinjaman dari bank atau investor. *Sustainable growth* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dan pertumbuhan aset tanpa mengubah struktur

modal yang ada sehingga dapat menjamin keberlangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang serta dapat melakukan ekspansi tanpa mengubah struktur modal yang ada (Dewi Lestari & Wahyuni, 2024).

Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan bagi investor dan pemilik, namun juga memberikan manfaat bagi pemerintah, masyarakat, dan lingkungan sosial (Fristamara et al., 2025). Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder* karena *stakeholder* memiliki peran penting dalam keberlangsungan hidup sebuah perusahaan. Upaya yang dilakukan dalam menjaga hubungan dengan *stakeholder* maka diterbitkan *sustainability report* yang dapat memberikan informasi transparan terkait posisi dan aktivitas perusahaan terhadap aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial (Hörisch et al., 2020).

Pertumbuhan berkelanjutan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan melainkan juga dipengaruhi oleh faktor non keuangan seperti risiko *Environmental, Social, Governance* yang dapat disingkat menjadi ESG (Teng, Wang, et al., 2021). Seiring terus bertumbuhnya kesadaran global akan isu lingkungan dan sosial, tren global ini mendorong perusahaan-perusahaan untuk melakukan pemeliharaan lingkungan dan sosial. Sebagian besar negara mengadopsi strategi pertumbuhan rendah karbon sebagai pendekatan berorientasi kebijakan untuk pemulihan dan pembangunan ekonomi dengan menekankan keberlanjutan dan ramah lingkungan, khususnya Indonesia yang menerapkan pembangunan rendah karbon (PRK) sebagai salah satu program prioritas dalam RPJMN 2020-2024. PRK merupakan platform pembangunan yang bertujuan untuk mempertahankan pertumbuhan

ekonomi dan sosial, sambil meminimalkan eksploitasi sumber daya alam dan emisi gas rumah kaca (GRK).

Sejak tahun 2022, BEI mewajibkan seluruh perusahaan tercatat untuk melakukan pelaporan ESG, sehingga perusahaan tidak hanya berfokus pada risiko keuangan, tetapi juga wajib mempertimbangkan risiko ESG. Dengan memperhatikan risiko ESG, perusahaan akan memitigasi risiko dari segala aspek yaitu aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan sehingga perusahaan dapat meminimalisir risiko di masa depan.

Penerapan ESG di Indonesia masih ditemukan berbagai masalah dalam aktivitas beberapa perusahaan, salah satu contoh kasus terkait pilar *environmental* yaitu pada bulan Maret 2024 PT RJI melakukan pencemaran limbah tambang nikel di pesisir Pantai Lasusua Kolut, Sulawesi Tenggara. Selanjutnya pada pilar sosial, pada bulan Maret 2024 terjadi perebutan paksa lahan warga oleh perusahaan tambang PT MDA di Kecamatan Latimojong, Luwu. Pada pilar tata kelola, pada tahun 2024 terdapat dua kasus terbesar di BUMN pertambangan yaitu PT Timah dan PT Antam. PT Timah melakukan penyelewengan dalam bentuk korupsi Izin Usaha Pertambangan (IUP) di Bangka Belitung mulai tahun 2015 hingga 2022, BPKP menyebut kerugian negara mencapai Rp300 triliun berdasarkan tiga perhitungan yang dilakukan BPKP, yaitu kemahalan harga sewa smelter, penjualan bijih timah kepada mitra, keuangan negara dan kerusakan lingkungan.

Fenomena-fenomena tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih bisa lebih mengutamakan mencari keuntungan dengan mengorbankan kewajibannya terhadap masyarakat dan lingkungan, serta mengindikasikan bahwa tata kelola

perusahaan belum optimal. Dengan demikian, pengungkapan ESG sangat penting bagi *stakeholder* dalam pengambilan keputusan. Dewi Lestari & Wahyuni (2024) menjelaskan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab pada lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan investor serta *stakeholder* lainnya. Jika perusahaan mampu mencapai tingkat keberhasilan yang tinggi dalam hal kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola, maka perusahaan tersebut dapat memastikan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang (Wahdan Arum Inawati & Rahmawati, 2023).

Namun penerapan ESG bisa menjadi kontradiktif bagi pertumbuhan keberlanjutan, terutama jika meningkatkan beban biaya yang tidak sebanding dengan manfaat finansialnya (Fristamara et al., 2025). Terdapat hambatan dalam pelaksanaan ESG karena perusahaan harus mengeluarkan biaya operasional dalam melakukan kegiatan upaya keberlanjutannya. Teng, Wang, et al. (2021) mengatakan bahwa aktivitas pengungkapan ESG merupakan aktivitas yang dapat menambah biaya bagi perusahaan dan dipandang merugikan bagi pemegang saham. Dalam penelitian Teng, Wang, et al. (2021) dan Tika Saputri et al. (2024) menemukan bahwa ESG dapat menjadi hambatan bagi pembangunan berkelanjutan. Namun, bertolak belakang dengan Oprean-Stan et al. (2020) dan Zhang & Liu (2022) yang menemukan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan praktik keberlanjutan perusahaan dan dapat membantu perusahaan untuk bertanggung jawab secara sosial dan memiliki sistem tata kelola perusahaan yang baik, sehingga sejalan dengan tujuan pertumbuhan berkelanjutan.

Dalam beberapa penelitian, pengaruh ESG terhadap *sustainable growth* memiliki hasil penelitian yang tidak konsisten. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Oprean-Stan et al. (2020) adalah ESG memiliki pengaruh positif terhadap *sustainable growth*. Bertolak belakang dengan penelitian Teng, Wang, et al. (2021) dan Tika Saputri et al. (2024), ESG berpengaruh negatif terhadap *sustainable growth* dikarenakan ESG meningkatkan biaya dan merugikan perusahaan.

Tidak konsistennya hasil penelitian di atas, kinerja ESG dalam meningkatkan *sustainable growth* ditengah adanya biaya lingkungan (*environmental cost*), perlu adanya *financial flexibility* perusahaan. Zhang & Liu (2022) menyatakan bahwa ESG mampu meminimalkan biaya, meningkatkan reputasi dan legitimasi, serta meminimalkan risiko perusahaan sehingga akhirnya mendorong *financial flexibility*. Yunica & Rofikoh Rokhim (2023) menjelaskan, *financial flexibility* berarti kemampuan perusahaan dalam menghadapi perubahan kondisi bisnis yang menurun untuk tetap mampu mengeluarkan biaya jangka panjang dengan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan daya saing.

Kinerja ESG yang baik dapat menumbuhkan citra perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya dan kepeduliannya ditengah masyarakat, pemerintah, bahkan investor sehingga dapat menciptakan fleksibilitas dalam menghasilkan laba, kepemilikan tunai, akses dana pinjaman, dan pembiayaan ekuitas. Dengan cara ini, perusahaan dapat meningkatkan *financial flexibility* dan mengatasi dampak lingkungan yang tidak pasti (Akbar & Setiana, 2024). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yunica & Rofikoh Rokhim (2023) menemukan bahwa ESG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial flexibility*.

Namun pendapat yang berbeda ditemukan pada penelitian Akbar & Setiana (2024) yang mengatakan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap *financial flexibility*.

Pentingnya bagi perusahaan untuk memiliki *financial flexibility* dalam menghadapi berbagai situasi buruk yang tak terduga untuk menjaga kinerja perusahaan dan mendukung pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan atau disebut dengan *sustainable growth*. Hal ini didukung oleh penelitian Zhang & Liu (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *financial flexibility* memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mengelola risiko dalam lingkungan bisnis yang tidak dapat di prediksi, sehingga memungkinkan mereka untuk mencapai keberlanjutan dalam jangka Panjang. Terdapat hasil yang berbeda mengenai pengaruh *financial flexibility* terhadap *sustainable growth*. Hasil penelitian Citrahartani & Dewi (2023) *financial flexibility* memiliki pengaruh positif terhadap *sustainable growth*, sedangkan dalam penelitian Tyas Handayani & Regina Jansen Arsajah (2024) menunjukkan arah yang sebaliknya yaitu negatif.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu teori *stakeholder* yang menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan kepentingan berbagai kelompok *stakeholder* termasuk investor, konsumen, pemerintah, dan masyarakat luas. Manajemen perusahaan perlu mengelola ekspektasi para *stakeholder* yang semakin fokus pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, sehingga performa ESG yang mengurangi risiko perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata *stakeholder* (Lin, 2024).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, masih jarangya penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap *sustainable growth*, kemudian penulis

menambahkan *financial flexibility* sebagai variabel intervening. Mengingat pentingnya pertumbuhan keberlanjutan bagi setiap perusahaan khususnya perusahaan yang bergerak dalam bidang energi di Indonesia, namun harus menerapkan prinsip ESG untuk mewujudkan program kerja pembangunan ekonomi dan sosial sambil meminimalkan eksploitasi sumber daya alam dan emisi gas rumah kaca (GRK) di Indonesia.

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena perusahaan sektor energi memiliki dampak yang tinggi terhadap lingkungan dan sosial. Periode yang diambil untuk dilakukan penelitian adalah tahun 2021-2024 karena periode ini merupakan masa transisi penting dalam pelaporan dan praktik ESG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis akan melakukan penelitian yang berjudul **"Pengaruh ESG Terhadap *Sustainable Growth* dengan *Financial Flexibility* Sebagai Variabel Intervening"**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, diidentifikasi beberapa masalah yaitu sebagai berikut :

1. Apakah implementasi ESG berpengaruh terhadap *sustainable growth*?
2. Apakah implementasi ESG berpengaruh terhadap *financial flexibility*?
3. Apakah *financial flexibility* berpengaruh terhadap *sustainable growth*?
4. Apakah *financial flexibility* memediasi hubungan implementasi ESG terhadap *sustainable growth*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diungkapkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis dan mengetahui pengaruh ESG terhadap *sustainable growth*
2. Menganalisis dan mengetahui pengaruh ESG terhadap *financial flexibility*
3. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *financial flexibility* terhadap *sustainable growth*
5. Menganalisis dan mengetahui *financial flexibility* memediasi hubungan ESG terhadap *sustainable growth*

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu akuntansi keberlanjutan yang dapat menjadi referensi pada penelitian selanjutnya terkait topik pengaruh ESG terhadap *sustainability growth* melalui *financial flexibility*, sehingga hasil penelitian ini dapat menjadi dasar atau tambahan informasi dan masukan untuk membantu pengembangan penelitian-penelitian selanjutnya khususnya di bidang akuntansi keberlanjutan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan masukan kepada manajemen perusahaan mengenai *sustainability growth* dalam melaksanakan program ESG dengan mempertimbangkan *financial flexibility* perusahaan, sehingga diharapkan manajemen perusahaan dapat menciptakan pertumbuhan keberlanjutan perusahaan dengan lebih peduli terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai salah satu sumber informasi dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi khususnya pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Bagi Pemerintah (regulator)

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pemerintah sebagai regulator untuk menjadi bahan masukan dalam pembuatan peraturan atau regulasi yang berkaitan dengan dampak dari aktivitas perusahaan khususnya dampak lingkungan dan sosial. Diharapkan pemerintah sebagai regulator dapat mengawasi aktivitas perusahaan, terutama kaitannya dengan pencemaran lingkungan yang diakibatkan dari aktivitas perusahaan tersebut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori *Stakeholder*

Istilah *stakeholder* (*stakeholder*) diperkenalkan pertama kali pada tahun 1963 oleh Stanford Research Institute (SRI) dan didefinisikan sebagai kelompok yang dapat memberikan dukungan terhadap keberadaan suatu organisasi. Lalu teori ini dikembangkan oleh Freeman & McVea (1984) yang mengungkapkan bahwa *stakeholder* merupakan kelompok maupun individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh proses pencapaian tujuan suatu organisasi.

Saputri et al. (2024) menyatakan bahwa teori *stakeholder* tidak hanya bertanggung jawab dalam memaksimalkan keuntungan bagi pemilik dan investor, melainkan juga bertanggung jawab dalam memberikan manfaat bagi masyarakat, lingkungan sosial, dan pemerintah yang dapat disebut sebagai *stakeholders*. Maka disimpulkan bahwa teori *stakeholder* memperluas tanggung jawab perusahaan kepada seluruh *stakeholder*, bukan hanya kepada para pemilik perusahaan (*shareholders*).

Freeman & McVea (1984) membagi *stakeholder* berdasarkan karakteristiknya kedalam dua bentuk yaitu:

1. *Primary stakeholders*, merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan secara ekonomi terhadap perusahaan dan menanggung risiko seperti misalnya

shareholders dan investor, kreditor, karyawan, konsumen, dan pemasok. Lalu disertai pihak pemerintah sebagai *stakeholder* publik.

2. *Secondary stakeholders*, merupakan hubungan yang sifatnya tidak mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan secara ekonomi, misalnya media dan kelompok kepentingan seperti lembaga sosial masyarakat, serikat buruh, dan lain-lain.

Perusahaan harus mengelola hubungan dengan semua *stakeholder* tersebut yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan. Hal ini sangat penting karena keberhasilan jangka panjang perusahaan bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan *stakeholder* tersebut (Saputri et al., 2024). Kekuatan hubungan *stakeholder* didasarkan pada kepercayaan, toleransi, dan kerja sama.

Upaya yang dilakukan dalam menjaga hubungan dengan *stakeholder* maka perusahaan juga memperhatikan risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Fristamara et al., 2025). Seiring terus bertumbuhnya kesadaran global akan isu lingkungan dan sosial, tren global ini mendorong perusahaan-perusahaan untuk melakukan pemeliharaan lingkungan dan sosial

2.1.2. ESG

ESG adalah singkatan dari *Environmental*, *Social*, dan *Governance* yang merupakan seperangkat standar atau pedoman yang digunakan perusahaan dalam menjalankan keberlanjutan sebagai tanggung jawab perusahaan pada lingkungan dan sosial serta tata kelola perusahaan (Zhang & Liu, 2022). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa ESG merupakan salah satu parameter

pelaksanaan tujuan pembangunan berkelanjutan yang disebut dengan *Sustainable Development Goals* (SDGs). Menurut Antonius & Ida (2023) ESG adalah aktivitas yang berkaitan dengan proses operasional perusahaan yang tidak hanya mementingkan aspek keuntungan semata, melainkan juga berfokus pada prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan.

ESG terdiri dari tiga pilar utama yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Annisawanti et al. (2024) menjelaskan tiga unsur ESG sebagai berikut:

1. *Environmental* (lingkungan), aspek lingkungan menilai bagaimana perusahaan mengelola dampak operasionalnya terhadap ekosistem dan sumber daya alam. Perusahaan yang menerapkan prinsip lingkungan dalam ESG tidak hanya meminimalkan jejak ekologis, tetapi juga berupaya melindungi keanekaragaman hayati dan menggunakan sumber daya secara berkelanjutan. Pengelolaan lingkungan yang baik berdampak pada reputasi dan kinerja jangka panjang perusahaan.
2. *Social* (sosial), aspek sosial menilai dampak sosial perusahaan bagi masyarakat dan karyawan. Secara umum, hal ini mencakup bagaimana perusahaan berdampak positif kepada karyawan, komunitas, dan masyarakat luas. Selanjutnya bagaimana persepsi masyarakat terhadap perusahaan dan reputasinya. Penerapan aspek sosial meliputi perlindungan hak asasi manusia dan hak pekerja, kesejahteraan dan keselamatan tenaga kerja, keterlibatan dan pengembangan masyarakat sekitar.
3. *Governance* (tata kelola), aspek tata kelola dalam ESG mengacu pada system, proses, dan prinsip yang digunakan perusahaan untuk mengelola dan mengawasi

operasionalnya. Praktik tata Kelola yang baik seperti transparansi dan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan, struktur dan independensi, kepatuhan terhadap regulasi dan etika bisnis, pengelolaan risiko dan pengendalian internal.

Perusahaan dengan penerapan ESG yang baik dapat mewujudkan pertumbuhan yang lebih tinggi, mengurangi risiko perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor dalam menghasilkan nilai perusahaan, dan mengurangi risiko estimasi biaya modal dengan mengurangi biaya transaksi perusahaan.

2.1.3. *Financial flexibility*

Financial flexibility menurut Melianti (2023) merupakan kemampuan perusahaan untuk merestrukturisasi pembiayaan dengan biaya minimum, sehingga perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dalam kondisi yang tidak terduga atau darurat. Kemampuan perusahaan dalam merespons kondisi bisnis yang menurun, dibutuhkan *financial flexibility* untuk tetap mampu mengeluarkan biaya dalam jangka panjang dengan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan daya saing (Yunica & Rofikoh Rokhim, 2023). Fleksibilitas keuangan dalam perusahaan memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan kapasitas pinjaman cadangan yang cukup, mengurangi dampak negatif akibat guncangan likuiditas terhadap investasi, menghindari kesulitan keuangan, dan menstabilkan operasional (Zhang & Liu, 2022). Oleh karena itu, perusahaan yang fleksibel secara finansial memiliki kondisi yang stabil dan berkelanjutan untuk di masa yang akan datang.

Perusahaan dengan *financial flexibility* yang memadai memiliki keuntungan ketika menghadapi guncangan buruk yang signifikan yaitu, perusahaan dapat

dengan cepat mengumpulkan dana dengan biaya rendah untuk menyesuaikan dengan struktur modal dan mencegah kesulitan keuangan (Ferrando et al., 2017). Dengan adanya *financial flexibility*, perusahaan dapat beradaptasi lebih baik dengan lingkungan dinamis eksternal, meminimalkan efek negatif dari ketidakpastian lingkungan, meningkatkan efisiensi inovasi, dan memperkuat keunggulan kompetitif inti mereka (HAO et al., 2022).

Perusahaan dapat mencadangkan sumber daya dan kemampuan yang cukup, meningkatkan potensi pengembangan, secara proaktif menciptakan kondisi, memanfaatkan peluang pengembangan, dan mencapai pembangunan ekonomi yang inovatif. Oleh karena itu, bisnis dengan *financial flexibility* dapat lebih siap untuk mengelola risiko dalam lingkungan yang tidak dapat diprediksi dan mencapai pembangunan berkelanjutan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menyesuaikan diri dengan keadaan yang tidak menguntungkan dan menjaga stabilitas dalam operasinya.

2.1.4. *Sustainable growth*

Babcock (1970) pertama kali mengemukakan istilah dan konsep *sustainable growth* atau pertumbuhan keberlanjutan dalam konteks bisnis. Dalam tulisannya, Babcock menjelaskan bahwa *sustainable growth* merupakan hasil dari proses kompetitif yang menggambarkan efektivitas sumber daya dan kapabilitas perusahaan dalam mencapai pertumbuhan pendapatan secara optimal tanpa mengorbankan stabilitas keuangan. Selanjutnya, Higgins (1977) mengemukakan bahwa *sustainable growth* menunjukkan tingkat optimum pertumbuhan perusahaan dengan mengandalkan sumber dayanya sendiri tanpa menggunakan alat keuangan

apa pun di luar perusahaan. Sehingga, *sustainable growth* mengacu pada tingkat ideal di mana perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya internalnya sendiri guna mencapai pertumbuhan tanpa bergantung pada pinjaman dari bank atau organisasi keuangan.

Hal-hal yang harus diperhatikan dalam pendekatan *Sustainable growth* menurut Dasuki (2022), adalah sebagai berikut:

1. Kemampuan dalam memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang semakin tinggi menggambarkan perusahaan dapat memperoleh dana dari internal perusahaan akan semakin besar (*profit margin*), hal ini akan meningkatkan *sustainable growth*.
2. Laba bersih yang dialokasikan lebih besar untuk cadangan akan berdampak kepada peningkatan *equity* yang akan menyebabkan *sustainable growth* yang lebih tinggi, namun hal ini berakibat adanya penurunan pembagian dividen.
3. Perbandingan hutang terhadap modal sendiri yang meningkat akan meningkatkan *sustainable growth* karena ada tambahan hutang, sehingga kebijakan keuangan sangat berpengaruh terhadap *sustainable growth*.
4. Efektifitas penggunaan asset akan meningkatkan penjualan (*Total Asset Turn Over*).

Sustainable growth adalah kondisi dimana struktur permodalan tetap dipertahankan namun ada pertumbuhan nilai perusahaan yang menjamin keberlanjutan usahanya. Tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai tanpa melakukan penambahan pembiayaan modal, tetapi dengan cara menjaga kondisi hutang dan menggunakan modal sendiri. Teng, Wang, et al. (2021) mengatakan

bahwa *sustainable growth* adalah tingkat pertumbuhan setelah mengecualikan tingkat pembayaran dividen dari ROE.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil
1.	Teng, Chang, et al. (2021)	<i>The role of financial flexibility on enterprise sustainable development during the COVID-19 crisis- A consideration of tangible assets</i>	Analisis regresi linier berganda	Hasilnya menunjukkan bahwa untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan, fleksibilitas keuangan memiliki efek yang signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan (laba atas aset, ROA) untuk pembangunan berkelanjutan.
2.	Citrahartani & Dewi (2023)	Pengaruh <i>Intangible Asset, Financial flexibility, Green Innovation</i> , dan <i>Human Capital</i> Terhadap <i>Sustainable growth</i> Perusahaan <i>High Profile</i> yang Terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitiannya adalah <i>intangible asset</i> yang bernilai dan <i>financial flexibility</i> yang baik berkontribusi untuk meningkatkan <i>sustainable growth</i> , sedangkan tingginya tingkat <i>green innovation</i> dan <i>human capital</i> mungkin tidak selalu memiliki dampak positif terhadap <i>sustainable growth</i> .
3.	Yunica & Rofikoh Rokhim (2023)	<i>Unveiling the hidden power: How ESG enhanced Indonesian companies' financial flexibility</i>	Statistik deskriptif, analisis jalur, dan uji sobel	Hasil penelitian ini adalah penerapan praktik ESG di Indonesia dapat memengaruhi arus kas dan fleksibilitas keuangan secara positif.
4.	Lin (2024)	<i>Does ESG performance indicate corporate economic sustainability? Evidence based on the sustainable growth rate</i>	Statistik deskriptif, analisis ketahanan dengan instrumental variable method, propensity score method (PSM), change regression.	Studi ini menemukan bahwa kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) berdampak positif pada tingkat pertumbuhan berkelanjutan (SGR). Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa skor lingkungan memiliki pengaruh negatif pada SGR, sedangkan skor sosial dan tata kelola memiliki dampak positif.

Disambung ke halaman berikutnya

5.	Tika Saputri et al. (2024)	Apakah Kinerja ESG dan Investor Intention Penting untuk Pertumbuhan Berkelanjutan Pada Level Perusahaan?	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian ini membuktikan jika kinerja ESG yang rendah memiliki pengaruh negatif pada pertumbuhan keberlanjutan di masa mendatang. Nilai ESG yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi.
6.	Akbar & Setiana (2024)	<i>The Role of Financial flexibility: ESG Performance, ROA and Firm Value</i>	Analisis jalur	<i>Financial flexibility</i> dapat memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan
7.	Tyas Handayani & Regina Jansen Arsajah (2024)	Pengaruh <i>Intellectual capital</i> , <i>Environmental performance</i> , <i>Green innovation</i> , dan <i>Financial flexibility</i> terhadap <i>Sustainable growth</i>	Analisis regresi	Hasil analisis menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>sustainable growth</i> . Namun, <i>environmental performance</i> , <i>green innovation</i> , dan <i>financial flexibility</i> berpengaruh negatif terhadap <i>sustainable growth</i> .

Sumber: Review Artikel, 2025

2.3. Kerangka Konseptual

Teori *stakeholders* menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya fokus terhadap kepentingan pribadi perusahaan akan tetapi harus memperhatikan kepentingan berbagai kelompok *stakeholder*, termasuk investor, konsumen, pemerintah, dan masyarakat luas. Saputri et al. (2024) menyatakan bahwa teori *stakeholder* tidak hanya bertanggung jawab dalam memaksimalkan keuntungan bagi pemilik dan investor, melainkan juga bertanggung jawab dalam memberikan manfaat bagi masyarakat, lingkungan sosial, dan pemerintah yang dapat disebut sebagai *stakeholders*.

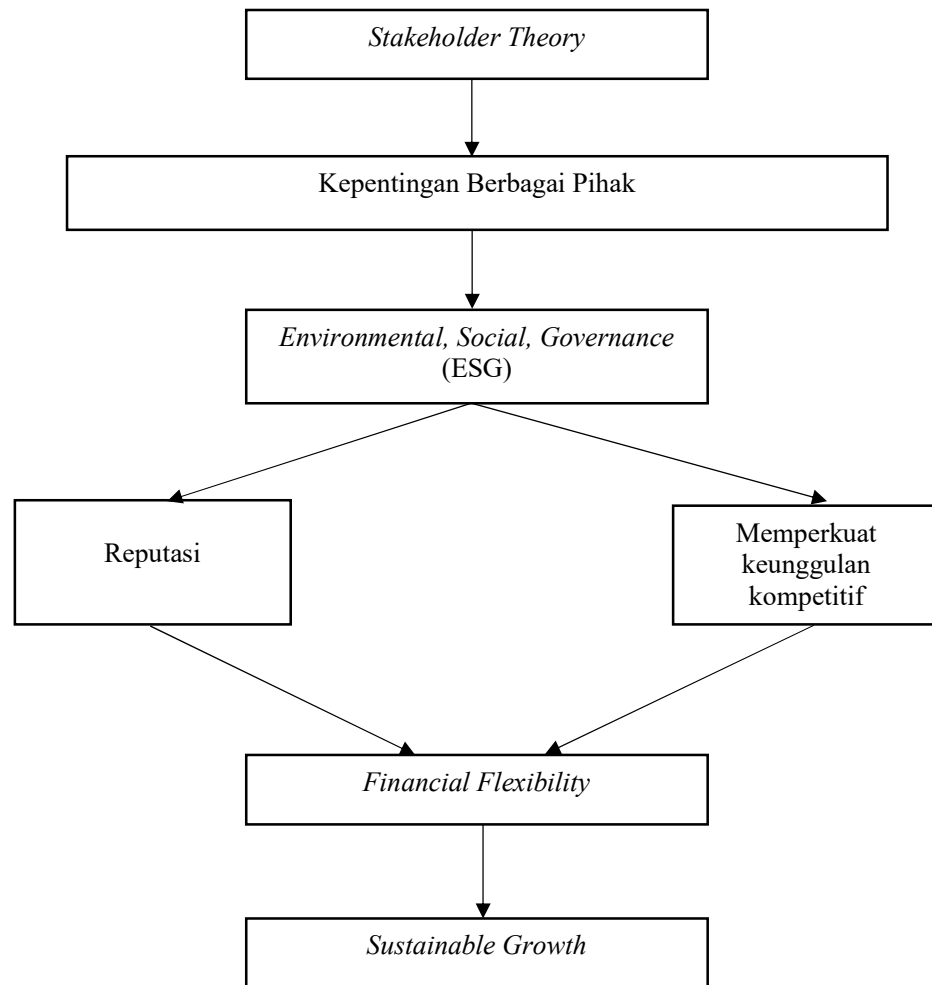
Teori *stakeholder* menyatakan bahwa manajemen perusahaan perlu mengelola ekspektasi *stakeholder* yang berbeda, termasuk preferensi investor yang semakin fokus pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial (Fristamara et al., 2025). Pertumbuhan berkelanjutan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan

melainkan juga dipengaruhi oleh faktor non keuangan seperti risiko *environmental, social, governance* yang dapat disingkat menjadi ESG (Teng, Wang, et al., 2021).

ESG adalah kerangka kerja yang digunakan untuk menjalankan dan menilai praktik keberlanjutan perusahaan, yang meliputi pengelolaan dampak lingkungan, perhatian terhadap aspek sosial, dan peningkatan tata kelola perusahaan. ESG dinilai penting secara komprehensif mempertimbangkan tidak hanya faktor finansial namun juga faktor non finansial yang mempengaruhi pertumbuhan jangka panjang suatu perusahaan (Luthan et al., 2025).

ESG mampu meminimalkan biaya, meningkatkan reputasi dan legitimasi, serta meminimalkan risiko perusahaan sehingga akhirnya mendorong *financial flexibility* (Zhang & Liu, 2022). Yunica & Rofikoh Rokhim (2023) menjelaskan, *financial flexibility* berarti kemampuan perusahaan dalam menghadapi perubahan kondisi bisnis yang menurun untuk tetap mampu mengeluarkan biaya jangka panjang dengan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan daya saing. Pentingnya bagi perusahaan untuk memiliki *financial flexibility* dalam menghadapi berbagai situasi buruk yang tak terduga untuk menjaga kinerja perusahaan dan mendukung pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan atau disebut dengan *sustainable growth*. Sehingga *financial flexibility* yang baik akan meningkatkan *sustainable growth* perusahaan (Zhang & Liu, 2022).

Berdasarkan penjelasan di atas maka diuraikan dalam sebuah kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: Data Diolah, 2025

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Implementasi ESG terhadap *Financial Flexibility*

Dalam teori *stakeholder*, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh *stakeholder* termasuk karyawan, pelanggan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Perusahaan perlu menjaga hubungan dengan *stakeholder* dengan memenuhi harapan para *stakeholdernya*. Penerapan prinsip ESG merupakan salah satu cara untuk menjaga hubungan terhadap *stakeholder* (Lin, 2024).

Penerapan standar ESG dalam suatu perusahaan menunjukkan komitmen perusahaan untuk tidak hanya mementingkan laba, tetapi juga memperhatikan risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* kepada perusahaan (Fristamara et al., 2025). Dengan membangun kepercayaan dan menjaga hubungan baik kepada *stakeholdernya*, perusahaan akan memperoleh kemudahan akses terhadap sumber modal (Zhang & Liu, 2022). Hal ini meningkatkan *financial flexibility*, yaitu kemampuan perusahaan untuk mengelola struktur modal dalam kondisi bisnis yang tidak pasti, perusahaan tetap mampu mengeluarkan biaya dalam jangka panjang dengan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan daya saing dengan menggunakan sumber daya yang ada. Dengan demikian ESG dapat meningkatkan *financial flexibility*.

Zhang & Liu (2022) menjelaskan bahwa informasi ESG yang baik mendatangkan arus masuk modal ke perusahaan, yang meningkatkan cadangan kas internal dan kemampuan pembiayaan perusahaan sehingga meningkatkan

fleksibilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, terdapat korelasi antara kinerja ESG dan *financial flexibility*.

Hal ini didukung oleh penelitian Zhang & Liu (2022) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik dapat meningkatkan *financial flexibility*. Selanjutnya didukung oleh hasil penelitian Yunica & Rofikoh Rokhim (2023) yang mengungkapkan terdapat korelasi positif signifikan antara kinerja ESG terhadap *financial flexibility*, dimana perusahaan yang menunjukkan kinerja ESG yang kuat memiliki hubungan yang baik dengan pelanggan dan menarik kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan profitabilitas yang pada akhirnya meningkatkan arus kas. Hal ini memperkuat finansial perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan sebuah hipotesis sebagai berikut:

H₁: Implementasi ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial flexibility

2.4.2. Pengaruh *Financial Flexibility* terhadap *Sustainable Growth*

Teori *stakeholder* mendasari banyak penelitian tentang keberlanjutan perusahaan, menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan kepentingan berbagai kelompok *stakeholder*, termasuk investor, konsumen, pemerintah, dan masyarakat luas. Dalam Fristamara et al. (2025), teori ini juga menggarisbawahi bahwa manajemen perusahaan perlu mengelola ekspektasi *stakeholder* yang berbeda, termasuk preferensi investor yang semakin fokus pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial.

Perusahaan yang ingin tumbuh secara berkelanjutan harus memiliki kapasitas untuk beradaptasi dengan cepat terhadap kebutuhan dan tekanan dari berbagai *stakeholder* (Yunica & Rofikoh Rokhim, 2023). Kemampuan perusahaan untuk secara aktif beradaptasi terhadap perubahan lingkungan eksternal dan mampu mengelola risiko dalam lingkungan bisnis yang tidak dapat diprediksi disebut dengan fleksibilitas keuangan (Zhang & Liu, 2022).

Yunica & Rofikoh Rokhim (2023) mengatakan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi mampu mengalokasikan dana untuk inovasi dan ekspansi berkelanjutan, menghadapi gejolak pasar dengan tetap mampu mengeluarkan biaya dalam jangka panjang dengan meminimalkan biaya modal, dan memanfaatkan peluang strategis yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Pertumbuhan berkelanjutan yang dimaksud adalah pertumbuhan perusahaan yang dapat mengandalkan sumber dayanya sendiri tanpa menggunakan alat keuangan apapun di luar perusahaan (Higgins, 1977).

Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *financial flexibility* yang baik akan lebih mampu mencapai *sustainable growth*. Perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mengelola risiko dalam lingkungan bisnis yang tidak dapat di prediksi, sehingga memungkinkan mereka untuk mencapai keberlanjutan dalam jangka panjang (Zhang & Liu, 2022). *Financial flexibility* menjadi sumber daya penting bagi perusahaan untuk pertumbuhan berkelanjutan perusahaan seperti pengembangan inovasi, penerapan teknologi ramah lingkungan, ekspansi perusahaan tanpa terganggu keterbatasan dana atau tekanan likuiditas jangka pendek, dikarenakan *financial flexibility* adalah

cara perusahaan menghadapi kejadian yang tidak terduga dengan mengelola struktur keuangan dengan memaksimalkan nilai bisnis untuk memperoleh dana dengan biaya yang serendah mungkin. Dengan demikian, *financial flexibility* menjadi jembatan penting dalam menjaga keseimbangan kepentingan berbagai *stakeholder* untuk mendorong *sustainable growth*.

Hal ini sesuai dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Citrahartani & Dewi (2023) menunjukkan bahwa *financial flexibility* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth*. Hal yang sama dalam penelitian Teng, Chang, et al. (2021) mengungkapkan bahwa *financial flexibility* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth*. Mengacu pada penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Financial flexibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap sustainable growth

2.4.3. Pengaruh Implementasi ESG terhadap Sustainable Growth

Perusahaan harus memperhatikan keseimbangan kepentingan seluruh *stakeholder*, khususnya pada masa kini para investor dan masyarakat mulai memperhatikan isu lingkungan dan sosial. Teori *stakeholder* berpendapat bahwa implementasi ESG yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan para *stakeholder* lainnya terhadap perusahaan, sehingga meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan (Teng, Wang, et al., 2021).

Ketika perusahaan mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG, mereka tidak hanya berfokus pada pencapaian skor ESG yang tinggi, tetapi juga pada penguatan

fondasi perusahaan untuk mendukung keberlanjutan. Misalnya investasi pada teknologi hijau, pengembangan keahlian karyawan, serta penerapan tata kelola perusahaan yang transparan dan akuntabel. Dengan demikian, ESG menjadi pondasi strategis yang memperkuat posisi perusahaan dalam menghadapi tantangan dan peluang yang semakin menuntut praktik bisnis berkelanjutan.

Sustainable growth menurut Higgins (1997) adalah tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang dapat dicapai perusahaan dengan mengandalkan sumber daya internalnya sendiri tanpa menambah modal eksternal, sehingga adanya ESG menjadi sangat relevan. ESG meningkatkan efisiensi operasional, reputasi, dan tata kelola perusahaan sehingga menghasilkan laba yang lebih tinggi dan laba ditahan yang cukup untuk membiayai pertumbuhan. Dengan daya internal, seperti laba ditahan dan pengelolaan asset yang efisien, sehingga mendukung *sustainable growth*. Dengan demikian, hubungan yang sehat dengan para *stakeholder* melalui penerapan ESG menjadi landasan strategis yang memungkinkan perusahaan mencapai *sustainable growth*.

Semakin kuat penerapan ESG dalam perusahaan, semakin besar pula kapasitas internal perusahaan dalam menghasilkan dan mengelola sumber daya keuangan dan non keuangan untuk mendukung pertumbuhan keberlanjutan sehingga perusahaan dapat melakukan pertumbuhan tanpa melakukan penambahan pembiayaan modal, dengan tetapi menjaga kondisi hutang dan modal sendiri. Hal ini didukung oleh penelitian Tyas Handayani & Regina Jansen Arsjah (2024) yang menyatakan bahwa aspek ESG berpengaruh terhadap *sustainable growth* karena adanya peningkatan efisiensi dan pengelolaan sumber daya internal. Selanjutnya

dalam Lin (2024), kinerja ESG memfasilitasi inovasi, mengurangi biaya agensi, dan menurunkan risiko perusahaan, sehingga dapat meningkatkan *sustainable growth*. Tika Saputri et al. (2024) mengemukakan bahwa kinerja ESG yang rendah memiliki pengaruh negatif pada pertumbuhan keberlanjutan, nilai ESG yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi. Oleh karena itu, jika ESG diterapkan lebih baik, maka akan meningkatkan pertumbuhan keberlanjutan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Implementasi ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap sustainable growth

2.4.4. Pengaruh Implementasi ESG terhadap *Sustainable Growth* melalui *Financial Flexibility*

Penelitian ini menggunakan variabel *financial flexibility* sebagai mediasi pengaruh Implementasi ESG terhadap *sustainable growth*. Berdasarkan teori *stakeholder*, praktik ESG yang baik memperkuat kepercayaan dan hubungan dengan *stakeholder*, yang dapat mendorong *sustainable growth* (Fristamara et al., 2025). Implementasi ESG yang baik dapat meningkatkan kepercayaan klien, *stakeholder* dan reputasi perusahaan yang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan.

Financial flexibility dalam konteks ini sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan sesuai kondisi pasar, sehingga mengoptimalkan penggunaan kas, mengakses pendanaan dengan biaya rendah, dan meminimalkan risiko keuangan (Yunica & Rofikoh Rokhim, 2023). Kuatnya *financial flexibility*

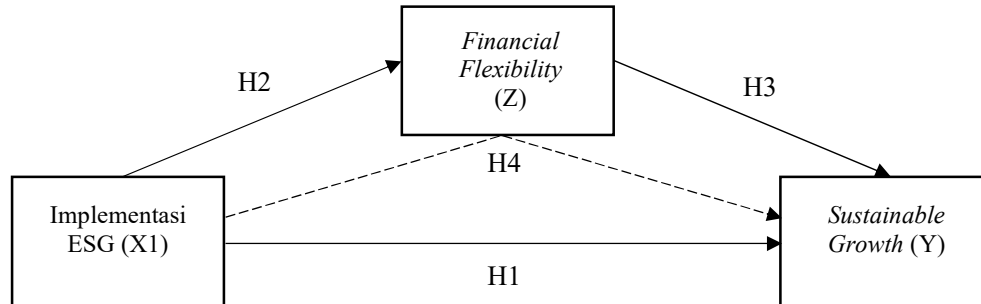
perusahaan dapat memanfaatkan peluang pertumbuhan secara optimal tanpa harus bergantung pada eksternal yang berisiko tinggi. Hal ini membantu perusahaan untuk mencapai *sustainable growth*. *Financial flexibility* merupakan kemampuan penting perusahaan untuk mengelola sumber daya keuangan secara fleksibel, memungkinkan perusahaan memanfaatkan modal internal dan eksternal secara optimal untuk mendukung investasi dan ekspansi yang berkelanjutan. *Financial flexibility* memungkinkan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan dengan menjaga stabilitas keuangan (Teng, Wang, et al., 2021).

Oleh karena itu, *financial flexibility* memediasi hubungan ESG terhadap *sustainable growth*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Zhang & Liu (2022) yang mengemukakan bahwa semakin baik penerapan ESG, maka semakin kuat pula *financial flexibility* perusahaan. *Financial flexibility* menjadi jembatan yang menghubungkan sumberdaya intangible ESG terhadap *sustainable growth*, sehingga dampak ESG terhadap pertumbuhan berkelanjutan dapat terjadi melalui peningkatan fleksibilitas keuangan perusahaan. Berdasarkan teori di atas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄: Implementasi ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap sustainable growth yang dimediasi oleh financial flexibility

2.5. Model Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang telah dijelaskan di atas, maka dapat disusun model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2 Model Penelitian

Sumber: Data Diolah, 2025

—————> = Pengaruh secara langsung

- - - - -> = Pengaruh dengan mediasi

Model penelitian ini disusun dengan tujuan untuk menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti yaitu variabel dependennya adalah *sustainable growth*, variabel independennya adalah ESG (*Environmental, Sosial, Governance*), serta variabel interveningnya adalah *financial flexibility*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Terdapat dua kategori variabel dalam penelitian ini, antara lain variabel bebas, variabel tergantung serta variabel mediasi/perantara. Pada penelitian ini *sustainable growth* menjadi variabel terikatnya, ESG masuk kategori variabel bebas, dan *sustainable growth* menjadi variabel mediasi.

3.1.1. Variabel Dependen *Sustainable growth*

Sustainable growth adalah tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai dan dipertahankan perusahaan dalam jangka panjang tanpa harus meningkatkan *leverage* (utang) dan tidak mengubah struktur modal.

Variabel dependen yaitu *Sustainability Growth*. Pengukuran pada variabel ini didasari oleh (Teng et al., 2021; Chai et al., 2023; Lin, 2024) yang mengukur (SGR) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sustainability Growth} = \frac{ROE \times b}{(1 - ROE) \times b}$$

Keterangan:

ROE = Return On Equity

$$b = \frac{\text{Laba Ditah}}{\text{Laba Bers}}$$

3.1.2. Variabel Independen Implementasi ESG

Implementasi ESG sebagai variable independen diukur dengan menggunakan *ESG disclosures* atau pengungkapan ESG. Pengungkapan informasi yang bersifat non-finansial ini dapat dijadikan indikator penting dalam menilai dan mengevaluasi kinerja perusahaan selama keberlangsungan aktivitas operasionalnya beserta dampaknya atas ketiga kriteria tersebut.

Pengukuran pengungkapan ESG dapat ditelusuri dengan menggunakan *GRI Standards*. *GRI Standards* merupakan sebuah upaya praktik terbaik yang dikembangkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) yang menyusun kerangka kerja dalam hal pelaporan dampak organisasi terhadap ekonomi, lingkungan, dan sosial kepada publik melalui standarisasi yang diakui global (Global Reporting Initiative, 2021). Implementasi ESG diukur berdasarkan *GRI Standards* dengan menggunakan indeks GRI yang relevan dengan ESG, sebagaimana dijelaskan dalam GRI 1 Foundation (2021) bahwa hanya indikator GRI yang relevan saja yang dipilih dan diungkapkan. *GRI Standards* yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

Tabel 3.1. Daftar Indeks Standar GRI

GRI Standard	No. Indeks	Nama Indeks
ENVIRONMENTAL (Lingkungan)		
<i>Topic Standards</i>		
GRI 301 <i>Materials</i> 2016	301-1	Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
	301-2	Material input dari daur ulang yang digunakan
	301-3	Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
GRI 302 <i>Energy</i> 2016	302-1	Konsumsi Energi dalam organisasi
	302-2	Konsumsi Energi di luar organisasi
	302-3	Intensitas Energi
	302-4	Pengurangan konsumsi Energi
	302-5	Pengurangan pada Energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa

Disambung ke halaman berikutnya

GRI Standard	No. Indeks	Nama Indeks
GRI 303 <i>Water and Effluents</i> 2018	303-1	Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
	303-2	Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air
	303-3	Pengambilan air
	303-4	Pembuangan air
	303-5	Konsumsi air
GRI 304 <i>Biodiversity</i> 2016	304-1	Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung
	304-2	Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
	304-3	Habitat yang dilindungi atau direstorasi
	304-4	Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
GRI 305 <i>Emissions</i> 2016	305-1	Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
	305-2	Emisi Energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
	305-3	Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya
	305-4	Intensitas emisi GRK
	305-5	Pengurangan emisi GRK
	305-6	Emisi zat perusak ozon (ODS)
	305-7	Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (Sox), dan emisi udara signifikan lainnya
GRI 306 <i>Waste</i> 2020	306-1	Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
	306-2	Manajemen dampak signifikan terkait limbah
	306-3	Timbulan limbah
	306-4	Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir
	306-5	Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir
GRI 308 <i>Supplier Environmental Assessment</i> 2016	308-1	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan
	308-2	Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
<i>SOCIAL (Sosial)</i>		
<i>Topic Standards</i>		
GRI 401 <i>Employment</i> 2016	401-1	Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
	401-2	Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu
	401-3	Cuti melahirkan
GRI 402 <i>Labor/Management Relations</i> 2016	402-1	Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
GRI 403 <i>Occupational Health and Safety</i> 2018	403-1	Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
	403-2	Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi insiden
	403-3	Layanan kesehatan kerja
	403-4	Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
	403-5	Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
	403-6	Peningkatan kualitas kesehatan pekerja

Disambung ke halaman berikutnya

GRI Standard	No. Indeks	Nama Indeks
	403-7	Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis
	403-8	Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
	403-9	Kecelakaan kerja
	403-10	Penyakit akibat kerja
GRI 404 <i>Training and Education</i> 2016	404-1	Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
	404-2	Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan
	404-3	Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier
GRI 405 <i>Diversity and Equal Opportunity</i> 2016	405-1	Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
	405-2	Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki
GRI 406 <i>Non-discrimination</i> 2016	406-1	Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
GRI 407 <i>Freedom of Association and Collective Bargaining</i> 2016	407-1	Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
GRI 408 <i>Child Labor</i> 2016	408-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
GRI 409 <i>Forced or Compulsory Labor</i> 2016	409-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
GRI 410 <i>Security Practices</i> 2016	410-1	Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
GRI 411 <i>Rights of Indigenous Peoples</i> 2016	411-1	Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
GRI 413 <i>Local Communities</i> 2016	413-1	Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan
	413-2	Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
GRI 414 <i>Supplier Social Assessment</i> 2016	414-1	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
	414-2	Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
GRI 415 <i>Public Policy</i> 2016	415-1	Kontribusi politik
GRI 416 <i>Customer Health and Safety</i> 2016	416-1	Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa
	416-2	Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
GRI 417 <i>Marketing and Labeling</i> 2016	417-1	Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
	417-2	Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa

Disambung ke halaman berikutnya

GRI Standard	No. Indeks	Nama Indeks
	417-3	Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
GRI 418 <i>Customer Privacy</i> 2016	418-1	Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan
GOVERNANCE (Tata kelola)		
General Disclosures		
GRI 2 2021	2-9	Struktur dan komposisi tata kelola
	2-10	Pencalonan dan pemilihan badan tata kelola tertinggi
	2-11	Ketua badan tata kelola tertinggi
	2-12	Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen dampak
	2-13	Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak
	2-14	Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan
	2-15	Konflik kepentingan
	2-16	Komunikasi masalah penting
	2-17	Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
	2-18	Evaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
	2-19	Kebijakan remunerasi
	2-20	Proses untuk menentukan remunerasi
	2-21	Rasio kompensasi total tahunan
	2-22	Pernyataan tentang strategi pembangunan berkelanjutan
	2-23	Komitmen kebijakan
	2-24	Menanamkan komitmen kebijakan
2-25	Proses untuk memperbaiki dampak negatif	
2-26	Mekanisme untuk mencari nasihat dan mengemukakan masalah	
2-27	Kepatuhan terhadap hukum dan peraturan	
2-28	Asosiasi keanggotaan	
Topic Standards		
GRI 204 <i>Procurement Practices</i> 2016	204-1	Proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal
GRI 205 <i>Anti-corruption</i> 2016	205-1	Operasi-operasi yang dinilai memiliki risiko terkait korupsi
	205-2	Komunikasi dan pelatihan tentang kebijakan dan prosedur antikorupsi
	205-3	Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
GRI 206 <i>Anti-competitive Behavior</i> 2016	206-1	Langkah-langkah hukum untuk perilaku antipersaingan, praktik antipakat dan monopoli
GRI 207 <i>Tax</i> 2019	207-1	Pendekatan terhadap pajak
	207-2	Tata kelola, pengontrolan, dan manajemen risiko pajak
	207-3	Keterlibatan pemangku kepentingan dan pengelolaan kepedulian yang berkaitan dengan pajak

Sumber: Global Reporting Initiative, 2025

Berdasarkan tabel di atas, pengukuran implementasi ESG dilakukan dengan menggunakan GRI 300 untuk topik *environmental* (lingkungan) dengan total indikator pengungkapan 31 item, GRI 400 untuk topik *social* (social) dengan total indikator pengungkapan 36 item, serta GRI 2 dan GRI 200 untuk *governance* (tata kelola) dengan total indikator 28 item. Teknik perhitungan pengungkapan ESG menggunakan perbandingan jumlah indikator yang berhasil dilaporkan suatu perusahaan dengan jumlah total indikator yang ada di setiap modul GRI untuk setiap aspek ESG. Perhitungan ini menggunakan *dummy variable* dengan pemberian nilai 1 apabila *disclosure item* diungkapkan dan pemberian nilai 0 apabila *disclosure item* tidak diungkapkan. ESG disclosure dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ESG_j = \frac{\text{Sum of company's disclosure item}}{\text{Total of GRI's disclosure standard item}}$$

3.1.3. Variabel Intervening *Financial flexibility*

Financial flexibility mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk menyesuaikan sumber daya keuangannya dengan cepat dan efektif untuk menghadapi perubahan situasi atau peluang yang tidak terduga. Ini meliputi kemampuan untuk memobilisasi dana dan mengelola arus kas dengan baik. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Financial flexibility} = \text{Cash Flexibility} + \text{Debt Flexibility}$$

$$\text{Cash Flexibility} = (\text{cash} + \text{cash equivalent}) / (\text{total assets})$$

$$\text{Debt Flexibility} = 1 - \text{corporate debt ratio}$$

$$\text{Corporate Debt Ratio} = (\text{total debt}) / (\text{total assets})$$

3.2. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2017) populasi merupakan wilayah secara umum meliputi objek atau subjek dengan karakteristik yang ditentukan peneliti dalam mempelajari dan diambil kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan harapan agar sampel yang didapatkan bisa sesuai dengan kriteria yang diperlukan. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2021-2024
2. Mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut selama tahun 2021-2024
3. Mempublikasikan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) secara berturut-turut selama tahun 2021-2024
4. Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah (Rp)

Berdasarkan proses pengambilan sampel ini, teridentifikasi sebanyak 43 perusahaan sebagai objek sampel, dengan jumlah total populasi sebanyak 81 perusahaan. Rincian prosedur pemilihan sampel ini disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3.2. Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan energi yang terdaftar di BEI	81
Pengambilan sampel berdasarkan kriteria (<i>purposive sampling</i>) :	
1. Perusahaan yang tidak secara berturut-turut terdaftar di BEI selama periode tahun 2021-2024	(16)
2. Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>sustainability report</i> selama periode tahun 2021-2024	(11)
3. Perusahaan tidak menggunakan mata uang Rupiah (Rp)	(11)
Sampel Penelitian	43
Total Sampel (sampel x periode penelitian)	172

Sumber : data sekunder yang diolah penulis, 2025

3.3. Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan jenis data kuantitatif yang berupa data angka. Data tersebut diperoleh dari informasi yang berhubungan dengan penelitian ini yang diperoleh dari *annual report* dan *sustainability reporting* perusahaan sector energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3.2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari pihak kedua. Data penelitian ini diperoleh dari *annual report* dan *sustainability reporting* yang diterbitkan di setiap *website* perusahaan.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Teknik dokumentasi bisa diartikan suatu langkah dalam pengumpulan, pencatatan, serta perhitungan data terkait fokus penelitian, melalui

kunjungan pada *website* perusahaan dan *website* BEI yakni www.idx.co.id selanjutnya diunduh datanya.

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Data panel adalah gabungan antara *cross section* dan *time series*, yang selanjutnya data ini akan diolah menggunakan aplikasi Eviews 13. Berikut langkah-langkah pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini:

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran komprehensif mengenai variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian melalui informasi statistik. Informasi statistik yang diperoleh terkait dengan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dari masing-masing variable. Analisis ini bertujuan untuk menjelaskan karakteristik dan situasi data dengan lebih detail.

3.5.2. Model Estimasi Data Panel

Terdapat tiga pendekatan dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel, yaitu:

- a. Common Effect Model (CEM)
- b. Fixed Effect Model (FEM)
- c. Random Effect Model (REM)

Untuk memilih model regresi yang paling tepat di antara ketiga model di atas, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk meminimalisir masalah-masalah statistik dalam pengerjaan model regresi di penelitian ini dan memenuhi asumsi dasar terhadap regresi linear berganda seperti tidak terjadi multikolinearitas dan tidak terjadi heterodekastisitas, serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan memiliki distribusi normal. Menurut Priyatno Priyatno (2022) terdapat 4 model yang dapat digunakan dalam uji asumsi klasik antara lain, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji normalitas merupakan uji untuk mengevaluasi apakah model regresi yang akan digunakan memiliki variabel residual (*error*) yang berdistribusi normal atau tidak. Persamaan regresi dianggap baik apabila data variabel bebas dan data variabel terikat berdistribusi normal atau mendekati distribusi normal. Data berdistribusi normal jika probabilitas $> 0,05$ dan jika probabilitas $< 0,05$ berarti data tidak berdistribusi normal.
2. Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya variabel independen yang memiliki keterkaitan dalam suatu model. Variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen dari model penelitian yang lainnya akan mengakibatkan korelasi yang sangat kuat. Menurut Priyatno (2022) model regresi yang baik harus bebas dari multikolinearitas. Uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance* > 0.10 , maka tidak ada gejala multikolinearitas.
3. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menilai apakah terjadi penyimpangan pada nilai absolute model untuk setiap nilai variabel bebas sepanjang periode

observasi. Salah satu cara untuk menguji apakah model regresi yang dipakai lolos heteroskedastisitas atau tidak ialah dengan Uji Gledser. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, sedangkan nilai signifikansi $< 0,05$ maka terjadi gejala heteroskedastisitas.

4. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui hubungan antara residual pada periode waktu t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi. Untuk menentukan apakah terdapat autokorelasi dalam model, dapat menggunakan tabel Durbin Watson (dL dan dU) dengan kriteria sebagai berikut:
 - a) Jika nilai $dU < d < 4 - dU$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.
 - b) Jika nilai $d < dL$ atau $d > 4 - dL$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi.
 - c) Jika nilai $dL < d < dU$ atau $4 - dU < d < 4 - dL$, maka tidak ada kesimpulan.

3.5.4. Uji Kelayakan Model

1. Uji F

Priyatno (2022) uji kelayakan model digunakan untuk mengetahui variable independent secara bersamaan berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen. Uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi suatu model. Model regresi dikatakan layak jika nilai F suatu model memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Model dapat dikatakan layak apabila nilai signifikansi $< 0,05$.

2. Koefisien Determinasi *Adjusted R-Square*

Koefisien determinasi *adjusted R-square* bertujuan untuk mengetahui persentasi pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *adjusted R-square* berada di antara angka nol dan satu. Apabila nilai R square (R^2) semakin mendekati 0 berarti hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel terikat tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel terikat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel bebas (Priyatno, 2022).

3.5.5. Analisis Regresi Linier Berganda

3.5.6. Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan kemungkinan jawaban sementara dari persoalan yang dihadapi dalam penelitian ini, yang kebenarannya masih lemah sehingga harus diuji secara empiris. Uji hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (ESG) terhadap variabel dependen (*sustainable growth*) baik secara parsial maupun simultan. Untuk menguji pengaruh langsung dari hipotesis, digunakan uji t, dengan membandingkan t tabel dan t hitung juga dengan membandingkan nilai probabilitas (sig) variabel yang bersangkutan dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai sig < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a didukung yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis dilihat dari kategori rumusannya dapat dibedakan menjadi dua bagian yaitu:

- a. Hipotesis nol (H_0) yaitu hipotesis yang menyatakan tidak ada pengaruh antara satu variabel dengan variabel lainnya.
- b. Hipotesis alternatif (H_a) yaitu hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh antara satu variabel dengan variabel lain.

3.5.7. *Moderated regression Analysis (MRA)*

Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen terhadap variabel moderasi yaitu fleksibilitas keuangan. Variabel dependen dan independen dikalikan melalui pengujian ini, dan nilai interaksi dapat ditentukan. Dalam tabel penelitian, nilai interaksi dilambangkan dengan Mod. Nilai ini akan berguna dalam menentukan seberapa jauh keberadaan variabel independen memengaruhi variabel dependen dengan adanya variabel moderator. Langkah berikutnya diestimasi menggunakan *fixed effect data panel regression model*, dan nilai Mod yang diproyeksikan digunakan untuk menentukan signifikansi variabel moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, I., & Setiana, S. (2024). The Role of Financial Flexibility: ESG Performance, ROA and Firm Value. *Dinasti International Journal Of Economics, Finance and Accounting (DIJEFA)*, 5. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i3>
- Annisawanti, H., Dahlan, M., & Handoyo, S. (2024). Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2018-2022. *Jurnal Proaksi*, 11(2), 399–415. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5702>
- Antonius, F., & Ida, I. (2023). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan. In *BISNIS dan MANAJEMEN* (Vol. 13). <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis126>
- Chen, X., Liu, C., Liu, F., & Fang, M. (2021). Firm Sustainable Growth during the COVID-19 Pandemic: The Role of Customer Concentration. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57, 1566–1577. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2021.1904884>
- Citrahartani, L., & Dewi, R. R. (2023). Pengaruh Intangible Asset, Financial Flexibility, Green Innovation, dan Human Capital Terhadap Sustainable Growth Perusahaan High Profile yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 225–248. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17091>
- Dasuki, R. E. (2022). Pendekatan Sustainable Growth Rate Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Koperasi. *Co-Management*, 4.
- Dewi Lestari, N., & Wahyuni, N. (2024). The Impact of ESG Performance on Firm Value with Moderation of Corporate Sustainable Growth Rate (Study on JII Indexed Companies for the 2021-2023 Period). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(03), 3109–3118. <https://doi.org/10.29040/jiei.v10i3.15069>
- Freeman, R. E., & McVea, J. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *Working Paper*.
- Fristamara, Y., Sri Musmini, L., & Nyoman Sri Werastuti, D. (2025). Dampak ESG Terhadap Keberlanjutan Finansial Perusahaan: Tinjauan Literatur Tentang Peran Koneksi Politik, Standarisasi, dan Konteks Industri. *Jurnal Manajemen Modern*, 7(1). <https://journalpedia.com/1/index.php/jmm>

- Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating Stakeholder Theory and Sustainability Accounting: A Conceptual Synthesis. *Journal of Cleaner Production*, 275. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097>
- Lin, Z. (2024). Does ESG Performance Indicate Corporate Economic Sustainability? Evidence Based on the Sustainable Growth Rate. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 485–493. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.02.010>
- Luthan, E., Irfan, M., & Bahari, A. (2025). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG terhadap Potensi Financial Distress pada Perusahaan di Negara-Negara ASEAN. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(1), 085–099. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2488>
- Melianti. (2023). Pengaruh Financial Flexibility, Business Risk, dan Assets Structure Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia. *Bisma*, 8.
- Oprean-Stan, C., Oncioiu, I., Iuga, I. C., & Stan, S. (2020). Impact of Sustainability Reporting and Inadequate Management of ESG Factors on Corporate Performance and Sustainable growth. *Sustainability (Switzerland)*, 12(20), 1–31. <https://doi.org/10.3390/su12208536>
- Priyatno, D. (2022). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan SPSS & Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews*. Cahaya Harapan. <https://webadmin-ipusnas.perpusnas.go.id/ipusnas/publications/books/182650>
- Saputri, M., Kylie Christine Abigail, H., Livana, M., Studai Akuntansi, P., & Tinggi Ilmu Ekonomi Pembangunan Tanjungpinang, S. (2024). Penerapan Teori Stakeholder Pada Praktik Corporate Social Responsibility (CSR). *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 1(4), 461–475. <https://doi.org/10.62017/wanargi>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Teng, X., Chang, B. G., & Wu, K. S. (2021). The Role of Financial Flexibility on Enterprise Sustainable Development During the COVID-19 Crisis-A Consideration of Tangible assets. *Sustainability (Switzerland)*, 13(3), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su13031245>
- Teng, X., Wang, Y., Wang, A., Chang, B. G., & Wu, K. S. (2021). Environmental, Social, Governance Risk and Corporate Sustainable Growth Nexus: Quantile Regression Approach. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(20). <https://doi.org/10.3390/ijerph182010865>

- Theresia, V. M., & Triwacananingrum, W. (2022). Sustainability Reporting and Sustainable Growth Rate: COVID-19 As Moderating Variable. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 22(1), 41–64. <https://doi.org/10.25105/mraai.v22i1.12824>
- Tika Saputri, U., Dewata, E., Anugrah, M. D., Firza, E., & Sriwijaya, P. N. (2024). Apakah Kinerja ESG dan Investor Intention Penting untuk Pertumbuhan Berkelanjutan Pada Level Perusahaan? *Simposium Nasional Akuntansi Vokasi (SNAV) XII*.
- Tyas Handayani, & Regina Jansen Arsjah. (2024). Pengaruh Intellectual Capital, Environmental Performance, Green Innovation, dan Financial Flexibility terhadap Sustainable Growth. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(7). <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i7.3979>
- Wahdan Arum Inawati, & Rahmawati, R. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Yunica, A. S., & Rofikoh Rokhim. (2023). Unveiling the Hidden Power: How ESG Enhanced Indonesian Companies' Financial Flexibility. *Jurnal Siasat Bisnis*, 27, 171–187. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol27.iss2.art4>
- Zhang, D., & Liu, L. (2022). Does ESG Performance Enhance Financial Flexibility? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 14(18). <https://doi.org/10.3390/su141811324>

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Energi yang Memenuhi Kriteria Sampel

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
4	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk.
5	BESS	Batulicin Nusantara Maritim Tbk.
6	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk.
7	BSML	Bintang Samudera Mandiri Lines Tbk.
8	BSSR	Baramulti Suksesarana Tbk.
9	BULL	Buana Lintas Lautan Tbk.
10	BUMI	Bumi Resource Tbk.
11	BYAN	Bayan Resource Tbk.
12	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk.
13	DEWA	Darma Henwa Tbk.
14	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
15	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.
16	ELSA	Elnusa Tbk.
17	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk.
18	HRUM	Harum Energy Tbk.
19	INDY	Indika Energy Tbk.
20	INPS	Indah Prakarsa Sentosa Tbk.
21	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
22	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
23	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
24	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk.
25	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
26	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.
27	MCOL	Prima Andalan Mandiri Tbk.
28	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
29	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk.
30	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk.
31	PTBA	Bukit Asam Tbk.
32	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
33	RMKE	RMK Energy Tbk.
34	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
35	SGER	Sumber Global Energy Tbk.
36	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
37	SURE	Super Energy Tbk.
38	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.
39	TCPI	Transcoal Pacific Tbk.
40	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk.
41	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.
42	UNIQ	Ulima Nitra Tbk.
43	WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk.