

# BAB I

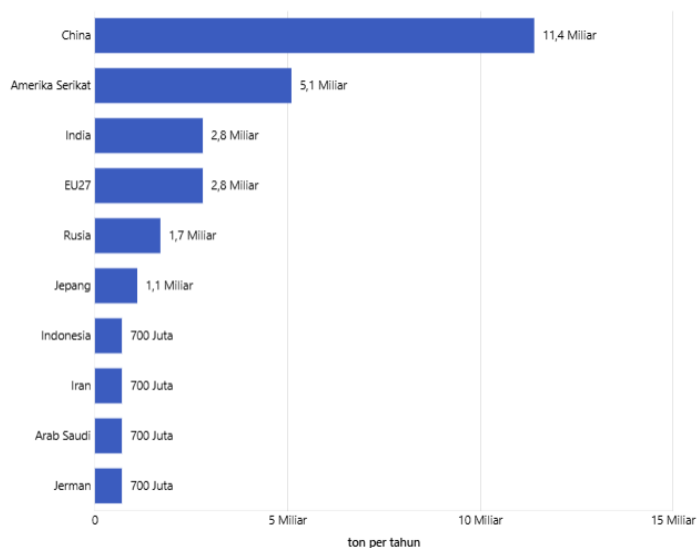
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara dengan perekonomian terbesar di Asia Tenggara yang terus mendorong percepatan pembangunan nasional untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Pertumbuhan ekonomi tersebut ditopang oleh aktivitas industri, perdagangan, infrastruktur, dan sektor keuangan yang berkembang pesat dalam dua dekade terakhir. Namun, dinamika pertumbuhan ini tidak terlepas dari berbagai konsekuensi lingkungan, sosial, dan tata kelola, sehingga menuntut perusahaan dan pemerintah untuk mengelola pembangunan secara lebih bertanggung jawab, transparan, dan berkelanjutan.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, perhatian global terhadap isu lingkungan semakin meningkat. Berdasarkan laporan *Global Carbon Project*, Indonesia masuk dalam daftar 10 negara penghasil emisi karbon terbesar di dunia. Tingginya kontribusi emisi ini menunjukkan bahwa aktivitas ekonomi Indonesia memiliki potensi besar terhadap peningkatan gas rumah kaca, terutama akibat pembakaran bahan bakar fosil, deforestasi, dan ekspansi industri. Kondisi ini menempatkan Indonesia pada posisi strategis dalam upaya pengurangan emisi global sekaligus menunjukkan urgensi penerapan kebijakan keberlanjutan yang lebih komprehensif.

Fenomena tersebut mendorong pemerintah, pelaku usaha, dan pemangku kepentingan lainnya untuk meningkatkan perhatian terhadap praktik pembangunan berkelanjutan. Di tengah tuntutan internasional untuk menurunkan emisi karbon, Indonesia didorong tidak hanya untuk menjaga stabilitas ekonomi, tetapi juga memastikan bahwa proses pertumbuhan berlangsung selaras dengan keberlanjutan lingkungan. Oleh karena itu, integrasi prinsip keberlanjutan dalam strategi bisnis, regulasi, dan kebijakan nasional menjadi semakin penting sebagai bagian dari transformasi ekonomi menuju era yang lebih hijau, transparan, dan berdaya saing.



Gambar 1.1. Negara Penghasil Emisi Karbon Terbesar Dunia (2022)

Sumber. <https://databoks.katadata.co.id/lingkungan/statistik/ff3327b4cf2c11f/indonesia-masuk-daftar-10-negara-penghasil-emisi-karbon-terbesar-dunia>

Berdasarkan Gambar 1.1 tersebut, Indonesia menempati peringkat ketujuh dengan total emisi karbon mencapai 700 juta ton sepanjang tahun 2022. Jumlah tersebut meningkat sekitar 18,3% dibandingkan tahun sebelumnya dan menjadi kenaikan tertinggi secara global. Lonjakan emisi ini terutama dipengaruhi oleh pembakaran bahan bakar fosil, deforestasi, kebakaran lahan gambut, aktivitas industri berskala besar, serta pendanaan terhadap sektor ekonomi yang memiliki risiko karbon tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur ekonomi Indonesia masih sangat bergantung pada aktivitas yang belum sepenuhnya berorientasi pada keberlanjutan. Dampaknya, Indonesia semakin mendapat perhatian dari komunitas internasional terkait komitmen mitigasi perubahan iklim dan upaya pengurangan emisi nasional.

Sebagai bentuk tanggung jawab global, pemerintah Indonesia meratifikasi *Paris Agreement* melalui Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2016 dengan target penurunan emisi sebesar 29% secara *business as usual* pada tahun 2030 dan hingga 41% apabila memperoleh dukungan internasional. Komitmen ini kemudian diintegrasikan ke dalam RPJMN 2020 sampai 2024 yang menegaskan bahwa transisi menuju pembangunan rendah karbon merupakan bagian dari agenda

strategis nasional. Kebijakan tersebut berpotensi menciptakan berbagai peluang ekonomi termasuk akses pembiayaan hijau, peningkatan investasi asing, transfer teknologi ramah lingkungan, serta penguatan daya saing Indonesia di pasar global yang semakin menuntut praktik usaha berkelanjutan.

Meskipun demikian, implementasi keberlanjutan pada tingkat perusahaan masih menghadapi tantangan. Tingkat *Environmental, Social, and Governance disclosure* (ESG disclosure) di Indonesia tergolong rendah. Data Otoritas Jasa Keuangan tahun 2021 menunjukkan bahwa hanya 90 perusahaan atau sekitar 12,59% dari total emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan *sustainability report*. Kondisi ini mengindikasikan bahwa transparansi terkait keberlanjutan belum menjadi prioritas utama bagi sebagian besar perusahaan, sehingga berpotensi menimbulkan risiko reputasi, menurunkan kepercayaan investor, dan menyulitkan akses pendanaan. Padahal, pasar modal global saat ini menunjukkan kecenderungan bahwa investor semakin mempertimbangkan kinerja ESG dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Sebaliknya, terdapat perusahaan yang telah berhasil menerapkan praktik keberlanjutan secara konsisten. Contohnya adalah PT Bank Rakyat Indonesia Tbk., PT Telkom Indonesia Tbk., dan PT Astra International Tbk. yang memperoleh berbagai *ESG award* di tingkat nasional maupun internasional seperti *Asia Sustainability Reporting Award* dan *IDX ESG Leaders Index*. Penghargaan tersebut mencerminkan kualitas tata kelola dan komitmen keberlanjutan perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya minat investor, reputasi positif, stabilitas pembiayaan, dan nilai perusahaan. Fenomena ini memperkuat pemahaman bahwa pengungkapan ESG bukan sekadar pemenuhan regulasi, tetapi merupakan strategi bisnis yang mampu menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif jangka panjang.

Sektor pembiayaan memiliki peran yang sangat penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional karena menjadi sumber pendanaan utama bagi berbagai aktivitas produktif lintas industri, termasuk sektor yang memiliki intensitas karbon tinggi. Menurut Kasmir, pembiayaan merupakan proses pemberian dana oleh lembaga keuangan kepada individu atau perusahaan untuk

mendukung kegiatan produktif (Muharjabdinul et al., 2025). Hal tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan pembiayaan memiliki implikasi ekonomi dan lingkungan yang luas. Dengan demikian, tanggung jawab keberlanjutan pada perusahaan pembiayaan tidak hanya terbatas pada pengelolaan risiko internal, tetapi juga mencakup risiko tidak langsung atas proyek, aktivitas usaha, dan pihak yang memperoleh pembiayaan. Beberapa kasus lingkungan nasional memperlihatkan bahwa perusahaan pembiayaan turut terdampak secara reputasional dan legal akibat keterlibatannya dalam pendanaan aktivitas industri yang tidak ramah lingkungan. Kondisi ini menegaskan bahwa transparansi dan pengungkapan keberlanjutan oleh perusahaan pembiayaan merupakan kebutuhan strategis, bukan sekadar pemenuhan regulasi.

Laporan *Kinerja Keberlanjutan Sektor Finance Indonesia (KCSI) 2023* menunjukkan bahwa skor median keberlanjutan pada aspek Lingkungan atau *Environment* mencapai 59,68, sedangkan aspek Ekonomi Hijau atau *Green Economy* dan Tata Kelola atau *Governance* masih relatif rendah, masing-masing berada pada skor 20,03 dan 16,67. Temuan tersebut mengindikasikan masih lemahnya tata kelola, pengelolaan risiko pembiayaan, serta transformasi model bisnis menuju keuangan berkelanjutan. Artinya, sebagian besar perusahaan pembiayaan masih berada pada tahap awal dalam mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam strategi korporasi, sistem manajemen risiko, dan proses pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi ini memperkuat urgensi penelitian pada sektor pembiayaan karena sektor tersebut memiliki fungsi mediator keuangan yang dapat mempercepat atau justru menghambat transisi menuju ekonomi rendah karbon.

Dari perspektif keuangan, *ESG disclosure* tidak hanya mencerminkan komitmen sosial dan lingkungan perusahaan, tetapi juga merupakan strategi untuk menurunkan ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan pasar. Penelitian yang dipublikasikan oleh *The Journal of Corporate Finance* (2023) menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan ESG mampu menurunkan *risk premium* hingga 14% dan *cost of debt* hingga 9%. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kreditur dan investor menilai perusahaan yang memiliki transparansi keberlanjutan lebih mampu

mengelola risiko, sehingga diberikan akses pendanaan dengan biaya yang lebih rendah. Selain itu, penerapan standar pelaporan global seperti IFRS S1 dan IFRS S2 memperkuat legitimasi laporan keberlanjutan, meningkatkan perbandingan antar perusahaan, memfasilitasi keputusan investasi dan memperluas peluang pendanaan melalui pasar modal internasional.

Meskipun perkembangan praktik keberlanjutan semakin mendapat perhatian, implementasi *Environmental, Social, and Governance* pada perusahaan pembiayaan masih menghadapi berbagai hambatan struktural maupun operasional. Tantangan tersebut antara lain biaya implementasi yang relatif tinggi, kebutuhan investasi pada teknologi ramah lingkungan, peningkatan kapasitas sumber daya manusia, penyesuaian sistem pelaporan, serta kepatuhan terhadap regulasi yang terus berkembang. Bagi sebagian perusahaan pembiayaan, terutama yang memiliki skala usaha terbatas, hambatan tersebut menjadi kendala dalam melakukan pengungkapan keberlanjutan secara komprehensif dan berstandar global.

Dalam konteks ini, *corporate governance* memegang peranan penting untuk memastikan penerapan ESG dilakukan secara konsisten, terukur, dan selaras dengan strategi bisnis perusahaan. Tata kelola yang baik berfungsi sebagai sistem pengawasan dalam proses pengambilan keputusan, pengelolaan risiko pembiayaan, peningkatan transparansi, dan perlindungan kepentingan para pemangku kepentingan. Dengan adanya dewan komisaris independen, komite audit, dan struktur pengendalian internal yang efektif, perusahaan pembiayaan memiliki kemampuan lebih besar untuk menilai, mengarahkan, dan mengawasi praktik keberlanjutan. Oleh karena itu, *corporate governance* berpotensi memperkuat atau memoderasi hubungan antara *ESG disclosure*, *cost of debt*, dan nilai perusahaan.

Di sisi lain, *cost of debt* merupakan komponen penting dalam struktur keuangan perusahaan pembiayaan karena sebagian besar pendapatan diperoleh dari aktivitas intermediasi dana dan selisih pembiayaan. Beban utang yang tinggi dapat menekan profitabilitas, menurunkan kepercayaan investor, serta mengurangi kemampuan perusahaan membayar dividen, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang belum konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa *cost of debt* berpengaruh

negatif terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lain menemukan pengaruh positif atau bahkan tidak signifikan. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan perlunya pengujian ulang dalam konteks industri pembiayaan di Indonesia yang memiliki karakteristik bisnis, risiko, dan regulasi berbeda dengan sektor lainnya.

Melihat uraian tersebut, terdapat *research gap* yang perlu dikaji lebih lanjut. Pertama, tingkat ESG *disclosure* pada perusahaan pembiayaan masih tergolong rendah dan belum banyak diteliti secara empiris. Kedua, hasil penelitian terkait pengaruh ESG *disclosure* dan *cost of debt* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan ketidakselarasan temuan. Ketiga, penelitian yang menguji peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi pada sektor pembiayaan masih terbatas, padahal tata kelola berpotensi memperkuat hubungan antarvariabel tersebut.

Selain itu, terdapat perbedaan utama yang menjadi pembaharuan (*novelty*) dalam penelitian dibandingkan dengan penelitian terdahulu terletak pada 3 (tiga) aspek utama:

1. Integrasi variabel moderasi: Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya hanya menguji pengaruh langsung ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan secara parsial, penelitian ini menempatkan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Hal ini dilakukan untuk menguji apakah mekanisme tata kelola internal dapat menjadi faktor penguat (booster) bagi pengungkapan non-keuangan (ESG) atau sebagai mitigasi risiko terhadap beban biaya utang (*cost of debt*) dalam memengaruhi kepercayaan pasar.
2. Fokus pada sektor perusahaan pembiayaan: Sebagian besar penelitian mengenai ESG dan nilai perusahaan dilakukan pada sektor pertambangan atau manufaktur yang memiliki dampak lingkungan tinggi. Penelitian ini secara spesifik mengambil lokus pada sektor pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Sektor ini memiliki karakteristik unik di mana kepercayaan kreditur dan biaya modal (*cost of debt*) menjadi faktor krusial bagi keberlangsungan bisnis, namun pengungkapan ESG-nya masih sering terabaikan.

3. Kontekstualisasi pasca-pandemi: Penggunaan rentang waktu hingga tahun 2023 memberikan pembaruan data terkini mengenai bagaimana perusahaan pembiayaan merespons tuntutan transparansi keberlanjutan pasca-pandemi Covid-19, di mana terjadi pergeseran perilaku investor yang mulai mempertimbangkan faktor risiko non-keuangan dan efisiensi biaya utang secara lebih mendalam.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh ESG *disclosure* dan *cost of debt* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menguji peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan ilmu akuntansi, keuangan, dan keberlanjutan, serta manfaat praktis bagi regulator, investor, dan pelaku industri dalam memperkuat tata kelola, transparansi dan daya saing di era keuangan berkelanjutan.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut.

1. Apakah ESG *disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Apakah *cost of debt* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
3. Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
4. Apakah *corporate governance* memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
5. Apakah *corporate governance* memoderasi pengaruh *cost of debt* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *cost of debt* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
4. Mengetahui dan menganalisis *corporate governance* dalam memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
5. Mengetahui dan menganalisis *corporate governance* dalam memoderasi pengaruh *cost of debt* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

### 1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi akademik dan praktis melalui beberapa aspek berikut:

1. Penelitian ini menghadirkan pembaharuan dengan menguji peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG *disclosure* dan *cost of debt* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI. Pendekatan ini menawarkan perspektif baru karena sebagian besar penelitian sebelumnya hanya meneliti pengaruh langsung variabel independen terhadap nilai perusahaan tanpa mempertimbangkan mekanisme tata kelola sebagai faktor penguat.
2. Penelitian ini fokus pada sektor pembiayaan di Indonesia selama periode 2019 sampai 2023 dengan menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data panel. Konteks penelitian ini memberikan kontribusi empiris yang relevan, mengingat studi mengenai keberlanjutan, struktur pendanaan, dan

tata kelola pada industri pembiayaan masih relatif terbatas dibandingkan sektor perbankan, pertambangan, atau manufaktur.

3. Penelitian ini memperkaya literatur mengenai pelaporan keberlanjutan melalui penggunaan indikator ESG *disclosure* yang merujuk pada standar internasional, seperti *IFRS S1* dan *IFRS S2*, sehingga meningkatkan keselarasan penelitian dengan perkembangan global dalam praktik pelaporan korporasi berkelanjutan.
4. Penelitian ini menghasilkan bukti empiris mengenai pentingnya mekanisme *corporate governance* dalam memperkuat pengaruh *ESG disclosure* dan *cost of debt* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam meningkatkan kualitas tata kelola untuk memaksimalkan nilai perusahaan di era keuangan berkelanjutan.
5. Penelitian ini mengembangkan model empiris yang dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya di sektor pembiayaan maupun sektor lainnya, khususnya di negara berkembang yang sedang melakukan transformasi menuju praktik bisnis yang lebih transparan, bertanggung jawab, dan berorientasi keberlanjutan.

Dengan kontribusi tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memperkuat literatur akademik, mendorong implementasi tata kelola yang lebih efektif, serta memberikan dasar kebijakan bagi pengembangan pasar modal dan industri pembiayaan yang berkelanjutan di Indonesia.

## **1.5 Manfaat Penelitian**

### **1.5.1 Manfaat Teoritis**

1. Memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu akuntansi dan keuangan melalui analisis empiris mengenai pengaruh *ESG disclosure* dan *cost of debt* terhadap nilai perusahaan, dengan menempatkan *corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Memperkaya literatur mengenai *sustainability finance* dan tata kelola perusahaan pada sektor pembiayaan di Indonesia, yang hingga kini masih relatif terbatas dibandingkan penelitian pada sektor perbankan, pertambangan, atau manufaktur.
3. Menyediakan model penelitian empiris yang dapat dijadikan dasar pengembangan teori, pengujian ulang, maupun perluasan variabel dalam penelitian selanjutnya, khususnya pada konteks pasar negara berkembang yang sedang bertransisi menuju praktik bisnis berkelanjutan.

### **1.5.2 Manfaat Praktis**

1. Memberikan rekomendasi strategis bagi perusahaan pembiayaan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kualitas ESG *disclosure*, pengelolaan struktur pendanaan yang lebih efisien dan penguatan *corporate governance*.
2. Menjadi sumber informasi bagi investor, analis, dan pemangku kepentingan dalam menilai relevansi ESG *disclosure*, *cost of debt* dan tata kelola perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, penilaian risiko pembiayaan, maupun evaluasi kinerja korporasi.
3. Memberikan masukan bagi regulator, termasuk Otoritas Jasa Keuangan, dalam menyusun, mengevaluasi, atau memperkuat kebijakan terkait pelaporan keberlanjutan, transparansi pembiayaan dan penerapan tata kelola yang efektif pada sektor pembiayaan, sejalan dengan adopsi standar pelaporan internasional seperti IFRS S1 dan IFRS S2.