

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal untuk menganalisis hubungan antara *ESG disclosure* dan *cost of debt* terhadap nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023, dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menguji hipotesis secara objektif melalui pengolahan data numerik, sementara desain asosiatif kausal digunakan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antarvariabel penelitian (Sugiyono, 2021). Penelitian ini bertujuan memberikan pemahaman empiris mengenai bagaimana transparansi keberlanjutan dan struktur pembiayaan dapat memengaruhi nilai perusahaan dalam industri pembiayaan.

Penelitian ini menerapkan model regresi data panel yang mengintegrasikan dimensi waktu (*time series*) dan unit observasi (*cross-sectional*). Pendekatan ini dipilih karena kemampuannya dalam menangkap variasi spesifik antarperusahaan sekaligus memantau nilai perusahaan secara longitudinal. Penggunaan data panel juga menghasilkan estimasi yang lebih efisien dan robust dengan meningkatkan derajat kebebasan (*degrees of freedom*) serta meminimalkan masalah multikolinieritas yang sering muncul pada data tunggal (Wooldridge, 2023). Selain itu, model ini memungkinkan pengendalian terhadap heterogenitas individu yang tidak teramati, sehingga hasil analisis menjadi lebih akurat dalam konteks pasar berkembang (Wahyudi et al., 2022). Data yang digunakan berasal dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan publikasi resmi lainnya. Analisis regresi panel selanjutnya digunakan untuk menguji hubungan langsung maupun interaksi moderasi guna menilai sejauh mana *corporate governance* memperkuat pengaruh *ESG disclosure* dan *cost of debt* terhadap nilai perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi didefinisikan sebagai keseluruhan subjek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan relevan untuk dianalisis (Sugiyono, 2021). Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Pemilihan sektor pembiayaan didasarkan pada peran strategisnya sebagai penyedia sumber pendanaan bagi berbagai sektor ekonomi, sekaligus keterlibatannya dalam pembiayaan aktivitas yang berpotensi menimbulkan risiko lingkungan sehingga menuntut penerapan ESG *disclosure* yang lebih transparan (OJK, 2023; IDX, 2023).

Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2021). Teknik ini dipilih untuk memastikan bahwa unit analisis memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan, sehingga hasil pengujian lebih akurat, relevan, dan representatif. Adapun kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan pembiayaan yang terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2019–2023 dan tidak mengalami *delisting*.
2. Memublikasikan laporan tahunan (*annual report*) yang memuat data nilai perusahaan, *cost of debt*, dan informasi keuangan terkait secara lengkap.
3. Menyediakan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) atau pengungkapan ESG *disclosure* sesuai standar Global Reporting Initiative (GRI).
4. Memiliki informasi mengenai indikator *corporate governance* melalui laporan perusahaan atau sumber resmi seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai jenis data utama. Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan, diolah, dan dipublikasikan oleh pihak lain, namun tetap relevan untuk dianalisis dalam penelitian ini (Sugiyono, 2021). Penelitian ini mengandalkan data sekunder yang bersumber dari BEI.

Penggunaan data ini sejalan dengan pandangan Saunders at al. (2023) yang menyatakan bahwa data administratif perusahaan publik memiliki tingkat reliabilitas dan validitas yang tinggi karena telah melalui proses audit eksternal. Selain itu, penggunaan data sekunder memfasilitasi analisis longitudinal yang memungkinkan peneliti untuk menangkap dinamika perubahan variabel penelitian selama periode 2019–2023 secara lebih akurat dan objektif.

Sumber data penelitian berasal dari beberapa publikasi resmi. Pertama, *annual report* yang memuat informasi keuangan, termasuk *firm value* dan *cost of debt*. Kedua, *sustainability report* atau pengungkapan ESG *disclosure* yang disusun berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI). Ketiga, informasi *corporate governance* yang diperoleh melalui laporan perusahaan, situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan BEI. Selain itu, data pendukung seperti profil emiten, peraturan regulator, serta informasi industri juga digunakan untuk memperkuat interpretasi hasil penelitian. Kombinasi berbagai sumber ini diharapkan meningkatkan reliabilitas, validitas, dan kedalaman analisis empiris (Baltagi, 2021).

3.4 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel digunakan untuk menjelaskan konsep penelitian ke dalam bentuk indikator yang terukur, sehingga setiap variabel dapat dianalisis secara kuantitatif dan diuji secara empiris (Sugiyono, 2021). Penelitian ini terdiri atas satu variabel dependen, dua variabel independen, dan satu variabel moderasi. Seluruh variabel diukur menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report* dan *sustainability report* perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

Tabel 1.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Refleksi dari ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan dan efektivitas manajemen dalam mengelola aset bersih perusahaan. (Nguyen et al., 2025)	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$	Rasio
ESG Disclosure (X1)	Tingkat transparansi informasi non-keuangan yang merepresentasikan tanggung jawab perusahaan dan komitmen strategisnya dalam mengelola dampak lingkungan, hubungan sosial, serta integritas tata kelola demi memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan. (Zaman et al., 2024)	$\text{EnDI} = \frac{\text{Jumlah Item Lingkungan yang Diungkapkan}}{\text{Total Item Lingkungan}}$ $\text{SoDI} = \frac{\text{Jumlah Item Sosial yang Diungkapkan}}{\text{Total Item Sosial}}$ $\text{GoDI} = \frac{\text{Jumlah Item Tata Kelola yang Diungkapkan}}{\text{Total Item Tata Kelola}}$	Indeks (0–1)
Cost of Debt (X2)	Biaya efektif yang harus dibayar perusahaan kepada penyedia modal utang (kreditur) setelah mempertimbangkan risiko gagal bayar dan perlindungan pajak, yang mencerminkan beban riil dari struktur modal yang dipilih perusahaan. (Hasan et al., 2024)	$\text{CoD} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}}$	Rasio

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Corporate Governance</i> (Z)	Tata kelola perusahaan diukur dari efektivitas struktur pengawasan yang menjamin transparansi informasi, akuntabilitas manajemen, serta independensi dewan dalam melindungi hak-hak pemangku kepentingan secara adil (<i>fairness</i>). (Abed et al., 2024)	$CGDI = \frac{\sum \text{Skor yang Diperoleh}}{\text{Total Skor Maksimal}}$	Indeks (0–1)

3.4.1 Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Pemilihan PBV didasarkan pada argumen Ahmad et al. (2023) yang menyatakan bahwa rasio PBV sangat relevan bagi sektor jasa keuangan karena aset bersih merupakan indikator utama nilai fundamental perusahaan. Selain itu, PBV mampu menangkap ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan jangka panjang dan nilai informasi non-finansial (seperti ESG) secara lebih stabil dibandingkan rasio berbasis laba (Harymawan et al., 2023).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

3.4.2 ESG disclosure (X1)

ESG *disclosure* dalam penelitian ini diukur dengan ESG Index dengan indikator pengungkapan berdasarkan GRI 2021. Penggunaan GRI 2021 sangat relevan untuk mengukur variabel ESG disclosure dengan menggunakan proksi ESG Index pada perusahaan pembiayaan yang semakin dituntut untuk melaporkan dampak sosial dan tata kelola secara substantif (Nasir et al., 2024). Indikator pengungkapan ESG *disclosure* berdasarkan GRI 2021, meliputi:

- a. Lingkungan yang terdapat 28 indikator
- b. Sosial yang terdapat 42 indikator
- c. Tata kelola yang terdapat 25 indikator

$$\text{EnDI} = \frac{\text{Jumlah Item Lingkungan yang Diungkapkan}}{\text{Total Item Lingkungan}}$$

$$\text{SoDI} = \frac{\text{Jumlah Item Sosial yang Diungkapkan}}{\text{Total Item Sosial}}$$

$$\text{GoDI} = \frac{\text{Jumlah Item Tata Kelola yang Diungkapkan}}{\text{Total Item Tata Kelola}}$$

3.4.3 Cost of debt (X2)

Cost of debt dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio beban bunga terhadap total utang. Rasio ini dipilih karena mampu menangkap biaya modal riil yang ditanggung perusahaan secara kontraktual. Selain itu, pendekatan ini memberikan gambaran komprehensif mengenai efisiensi pendanaan pada perusahaan pembiayaan yang memiliki struktur utang beragam, sekaligus memastikan konsistensi data yang bersumber dari laporan keuangan auditan (Ahmad et al., 2023).

$$\text{CoD} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}}$$

3.4.4 Corporate Governance (Z)

Corporate governance dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Corporate Governance Disclosure Index* (CGDI) karena alasan reliabilitas, ketersediaan data dan banyak digunakan oleh para mahasiswa atau akademisi. Berbeda dengan indeks persepsi yang bersifat sukarela seperti CGPI, CGDI memungkinkan peneliti untuk melakukan standarisasi pengukuran pada seluruh sampel perusahaan pembiayaan selama periode 2019–2023 berdasarkan informasi resmi dalam laporan tahunan. Pendekatan ini selaras dengan argumen Nasir et al (2024) bahwa indeks pengungkapan berbasis analisis konten lebih efektif dalam menggambarkan transparansi struktur pengawasan dan manajemen risiko yang diwajibkan oleh regulator (POJK 35/2018).

Ada 4 (empat) dimensi yang diberikan skor mengikuti standar OJK (POJK 35/2018) dan GRI 2021, yaitu:

- a. Transparansi struktur dan mekanisme
- b. Keberadaan dan efektivitas komite audit.
- c. Kelengkapan sistem manajemen risiko
- d. Penerapan kode etik dan whistleblowing system

Setelah skor diperoleh kemudian dihitung dengan menggunakan rumus CGDI sebagai berikut:

$$CGDI = \frac{\sum \text{Skor yang Diperoleh}}{\text{Total Skor Maksimal}}$$

3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan pengujian statistik lanjutan. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pola umum distribusi data, seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian, yaitu *ESG disclosure*, *cost of debt*, *corporate governance*, dan nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

Hasil analisis deskriptif akan disajikan dalam bentuk tabel statistik dan diinterpretasikan secara sistematis, sehingga memberikan pemahaman komprehensif mengenai karakteristik sampel penelitian sebelum dilakukan pengujian asumsi klasik, analisis regresi data panel, dan uji moderasi. Dengan demikian, analisis ini menjadi dasar penting dalam memastikan kualitas, reliabilitas, dan representativitas data penelitian.

3.5.2 Uji Stationeritas

Sebelum dilakukan estimasi model regresi data panel, penelitian ini melakukan uji stasioneritas guna memastikan validitas hasil analisis dan menghindari regresi lancung. Uji stasioneritas dilakukan dengan menggunakan metode Levin, Lin & Chu (LLC) dan ADF-Fisher Chi-square.

Apabila data ditemukan tidak stasioner pada tingkat level, maka akan dilakukan pengujian pada tingkat perbedaan pertama (*first difference*) hingga seluruh variabel penelitian memenuhi kriteria stasioneritas pada tingkat signifikansi 5%

3.5.3 Asumsi Klasik

Untuk memastikan model regresi valid dan dapat diinterpretasikan secara statistik, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi:

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa residual dalam model regresi terdistribusi normal. Normalitas residual penting karena memengaruhi validitas uji statistik yang digunakan untuk pengujian hipotesis. Pengujian dilakukan menggunakan *Jarque-Bera test*. Jika nilai probabilitas (p-value) hasil uji $> 0,05$, maka residual terdistribusi normal. Jika data tidak normal, peneliti dapat menggunakan transformasi data, seperti logaritma atau akar kuadrat, untuk memperbaiki distribusi residual (Sugiyono, 2021).

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan linear yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Jika terdapat multikolinearitas, maka variabel independen saling memengaruhi, sehingga sulit untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai VIF di bawah 10 menunjukkan bahwa multikolinearitas tidak signifikan, sehingga variabel independen dapat digunakan dalam model regresi. Jika ditemukan nilai VIF di atas 10, peneliti perlu mempertimbangkan penghapusan variabel atau transformasi data untuk mengatasi masalah ini (Gujarati & Porter, 2020).

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa varians residual bersifat konstan di seluruh pengamatan. Jika varians

residual tidak konstan, maka hasil estimasi regresi dapat menjadi tidak efisien. Pengujian dilakukan menggunakan *White test* atau *Breusch-Pagan test*. Jika nilai probabilitas (p-value) hasil uji $> 0,05$, maka data bebas dari heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika terdapat heteroskedastisitas, model regresi dapat diperbaiki melalui transformasi data atau penggunaan metode regresi yang lebih robust, seperti *Weighted Least Squares (WLS)* (Baltagi, 2021).

3.5.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi adanya hubungan antar residual dari pengamatan yang berurutan. Autokorelasi dapat menyebabkan hasil regresi menjadi tidak valid, terutama jika data memiliki dimensi waktu (*time series*). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW)*. Nilai DW mendekati 2 menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model. Jika nilai DW terlalu rendah atau terlalu tinggi, maka model dapat dimodifikasi menggunakan pendekatan seperti *Generalized Least Squares (GLS)* atau dengan menambahkan variabel lag (Gujarati & Porter, 2020).

3.5.4 Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis digunakan untuk menguji apakah variabel *corporate governance (Z)* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *ESG disclosure (X₁)* dan *cost of debt (X₂)* terhadap nilai perusahaan (Y). Untuk menentukan model yang paling sesuai dengan data, dilakukan uji pemilihan model sebagai berikut:

1. Uji Chow digunakan untuk membandingkan model *common effect* dengan model *fixed effect*. Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah karakteristik unik setiap perusahaan yang tidak berubah selama periode penelitian berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika p-value dari hasil uji lebih kecil dari 0,05, maka model *fixed effect* dianggap lebih sesuai. Hal ini menunjukkan bahwa karakteristik unik perusahaan memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan variasi pada

variabel dependen, sehingga model *common effect* yang mengasumsikan homogenitas data tidak cukup memadai.

2. Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan model *fixed effect* dengan model *random effect*. Tujuan dari uji ini adalah untuk menentukan apakah perbedaan antar perusahaan bersifat tetap atau acak. Jika p-value hasil uji lebih kecil dari 0,05, maka model *fixed effect* lebih baik karena terdapat korelasi antara variabel independen dengan karakteristik unik perusahaan yang tidak berubah selama periode penelitian. Hal ini berarti model *random effect*, yang mengasumsikan bahwa perbedaan antar perusahaan bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen, tidak dapat digunakan. Model *fixed effect* dipilih dalam situasi ini untuk memastikan hasil analisis lebih akurat dan tidak bias.
3. Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk membandingkan model *common effect* dengan model *random effect*. Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah model *random effect* lebih sesuai dibandingkan model *common effect* yang mengabaikan variasi antar perusahaan. Jika p-value dari hasil uji lebih kecil dari 0,05, maka model *random effect* dianggap lebih cocok. Hal ini menunjukkan bahwa variasi antar perusahaan memengaruhi variabel dependen secara signifikan, tetapi variasi ini tidak memerlukan pengendalian ketat seperti pada model *fixed effect*. Model *random effect* lebih sesuai untuk data yang memiliki variasi antar entitas tetapi diharapkan memiliki kesamaan pola.

Persamaan model regresi MRA dalam penelitian ini sebagai

berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1_Z) + \beta_5 (X_2_Z) + e$$

Keterangan:

- | | |
|----------------|-------------------------|
| Y | = Nilai perusahaan |
| X ₁ | = ESG <i>disclosure</i> |
| X ₂ | = <i>Cost of debt</i> |

Z	= <i>Corporate governance</i>
(X ₁ _Z)	= Interaksi moderasi X ₁ dan Z
(X ₂ _Z)	= Interaksi moderasi X ₂ dan Z
β_0	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien regresi
e	= <i>epilson</i>

3.5.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel independen, moderasi, dan variabel dependen dalam penelitian ini. Proses pengujian bertujuan untuk menentukan apakah hubungan yang dihipotesiskan signifikan secara statistik dan sesuai dengan teori yang mendasari. Pengujian hipotesis dilakukan uji parsial (*t-test*) dan koefisien determinasi (Sugiyono, 2021).

3.5.5.1 Uji Parsial (*uji t*)

Uji parsial digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen dan moderasi terhadap Nilai Perusahaan perusahaan. Uji ini membantu menentukan apakah setiap variabel independen, seperti ESG *disclosure*, dan cost of debt, serta interaksi moderasi *corporate governance*, memiliki kontribusi yang signifikan dalam memengaruhi variabel dependen. Hipotesis diterima jika p-value hasil uji lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 0,05. Nilai koefisien pada uji ini juga memberikan informasi mengenai arah pengaruh, apakah positif atau negatif (Sugiyono, 2021).

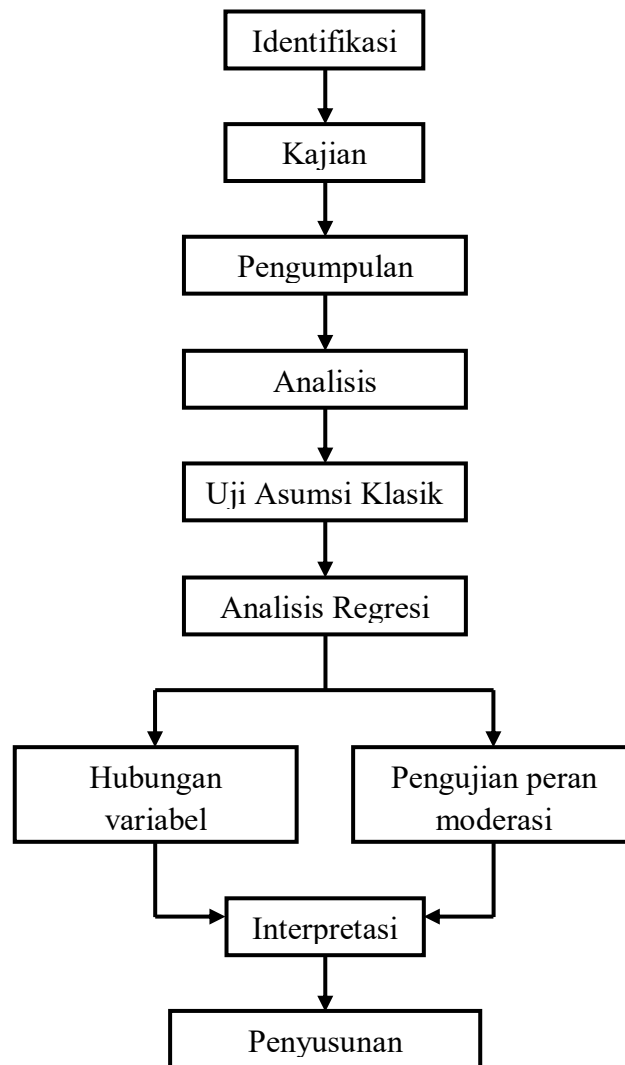
3.5.5.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Nilai R² berkisar antara 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang tinggi dalam menjelaskan variasi data (Sugiyono, 2021).

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini disusun untuk memberikan arah analisis yang sistematis dan logis dalam mencapai tujuan penelitian. Tahap pertama dimulai dengan mengidentifikasi isu utama, yaitu sejauh mana *ESG disclosure* dan *cost of debt* dapat memengaruhi nilai perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019–2023, serta bagaimana peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Identifikasi ini dilakukan melalui kajian teori, telaah penelitian terdahulu, kerangka regulasi keberlanjutan, serta evaluasi perkembangan industri pembiayaan di Indonesia, sehingga permasalahan yang diteliti memiliki landasan teoretis dan empiris yang kuat.

Setelah permasalahan dirumuskan, penelitian dilanjutkan melalui tahapan operasional yang terstruktur. Data sekunder dikumpulkan dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan publikasi resmi BEI, OJK, serta sumber kredibel lainnya, kemudian diolah menjadi basis data penelitian. Tahapan berikutnya mencakup analisis deskriptif, pemilihan model regresi data panel, dan pengujian asumsi model menggunakan perangkat lunak statistik *EViews* untuk memastikan validitas dan reliabilitas hasil analisis. Selanjutnya, regresi panel digunakan untuk menguji pengaruh *ESG disclosure* dan *cost of debt* terhadap nilai perusahaan, serta menguji efek moderasi *corporate governance* melalui interaksi variabel. Hasil analisis kemudian ditafsirkan untuk menjawab hipotesis, menarik kesimpulan, dan menyusun rekomendasi strategis bagi perusahaan pembiayaan, investor, dan regulator guna memperkuat nilai perusahaan melalui penerapan keberlanjutan dan tata kelola yang efektif.



Gambar 3.1. Flowchart Penelitian