

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dan pertumbuhan ekonomi yang begitu cepat di era globalisasi saat ini, mendorong setiap perusahaan untuk dapat meningkatkan dan mencari strategi terbaik, agar mampu bersaing dan mempertahankan eksistensinya dalam dunia usaha. Dalam menjalankan strategi tersebut, tentunya perusahaan membutuhkan modal tambahan yang tidak sedikit. Oleh karena itu, modal memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan.

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memberikan modal dengan perusahaan yang membutuhkan modal. Pada umumnya, utang dan ekuitas menjadi dua sumber yang sering digunakan perusahaan dalam memperoleh modal. Akan tetapi, beberapa tahun belakangan penggunaan utang semakin meningkat bila dibandingkan dengan ekuitas. Hal ini dapat dilihat dari pengamatan rata-rata penggunaan utang dan ekuitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berikut ini:

Tabel 1. 1 Rata-Rata Utang dan Ekuitas Perusahaan di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Utang	Ekuitas
2021	13.369.969.036.536,30	4.832.171.242.653,98
2020	12.435.383.474.782,10	4.099.321.652.363,40
2019	10.955.980.714.127,90	4.082.676.278.813,33
2018	10.499.658.525.878,10	4.033.582.004.949,18
2017	9.235.848.597.505,89	3.409.875.205.000,67

Sumber: Refinitiv Eikon (Data diolah penulis, 2023)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata sumber modal perusahaan yang terdiri atas utang dan ekuitas, selalu mengalami peningkatan setiap tahun. Namun, dari data tersebut menunjukkan jumlah utang tiga kali lebih

besar daripada ekuitas. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan cenderung lebih menggunakan utang sebagai sumber modal. Meskipun jumlah utang lebih mendominasi dibandingkan ekuitas, hal ini masih tergolong normal dan dapat dijadikan sebagai beban perhitungan pajak. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Perhitungan Pajak Penghasilan dalam pasal 2 ayat (1), bahwa besarnya perbandingan antara utang dan modal ditetapkan paling tinggi sebesar empat dibanding satu. Artinya, rata-rata beban bunga atas utang yang dimiliki perusahaan dari data tersebut, masih berlaku untuk menjadi pengurang penghasilan dalam perhitungan pajak, sehingga pajak yang ditanggung perusahaan menjadi lebih rendah. Hal inilah yang menjadi salah satu penyebab perusahaan lebih memilih menggunakan utang.

Meskipun jumlah utang berdasarkan data tersebut masih tergolong normal, penggunaan utang tidak selamanya memberikan keuntungan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Imron dan Suryatma (2020), menemukan bahwa peningkatan total utang menjadi salah satu penyebab menurunnya profitabilitas perusahaan. Tidak hanya itu, nilai perusahaan dapat menurun karena tingginya penggunaan utang (Hertina *et al.*, 2019). Hal ini disebabkan semakin banyak utang yang dibiayai perusahaan, maka akan semakin besar beban yang harus ditanggung, sehingga semakin besar pula kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Dikutip dari investasi.kontan.co.id, terdapat enam saham yang lima diantaranya telah dinyatakan pailit melalui pengadilan niaga karena tidak mampu membayar utang kepada kreditur, diantaranya yaitu PT Grand Kartech Tbk (KRAH), PT Cowell Development Tbk (COWL), PT Nipress Tbk (NIPS), PT Hanson

International Tbk (MYRX), dan PT Forza Land Indonesia Tbk (FORZ). Sementara PT Golden Plantation Tbk (GOLL) masih belum dipastikan status kepailitannya (Rahmawati, 2022). Melihat fenomena ini, bila penggunaan utang yang mendominasi tidak diiringi dengan pengawasan yang tepat, dampak negatif dari penggunaan utang tersebut akan menjadi bom waktu yang pada saatnya menyebabkan perusahaan pailit, karena besarnya biaya utang. Oleh karena itu, perusahaan harus merencanakan proporsi sumber modal dengan matang, baik dari segi utang maupun ekuitas.

Ekuitas sebagai salah satu sumber modal dapat menjadi solusi dalam mengurangi penggunaan utang. Dalam memperoleh modal yang bersumber dari ekuitas, perusahaan akan menerbitkan saham dan kemudian memperjualbelikan saham tersebut kepada para investor di pasar modal. Penerbitan saham sebagai sumber modal ekuitas atau obligasi sebagai sumber modal utang, menyebabkan perusahaan menanggung biaya sebagai bentuk pengembalian atas modal yang telah diberikan oleh investor dan kreditor. Biaya yang dikeluarkan tersebut disebut dengan biaya modal. Oleh karena itu, dalam mendapatkan modal, perusahaan akan dibebankan dengan timbulnya biaya modal utang dan biaya modal ekuitas.

Biaya modal sebagai salah satu pengeluaran dalam perusahaan, perlu untuk dikendalikan, agar tidak menjadi ancaman bagi perusahaan. Berdasarkan pengamatan rata-rata biaya modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, biaya modal ekuitas memiliki jumlah dua kali lipat dibandingkan biaya modal utang. Hal ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1. 2 Rata-Rata Biaya Modal Perusahaan di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Biaya Modal Utang	Biaya Modal Ekuitas
2017	4,43%	11,15%
2018	4,40%	11,06%
2019	4,39%	11,08%
2020	4,38%	9,16%
2021	4,38%	9,22%

Sumber: Refinitiv Eikon (Data diolah penulis, 2023)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata kedua biaya modal menurun setiap tahun. Namun, jumlah biaya modal ekuitas selalu lebih besar daripada biaya modal utang. Hal ini menunjukkan tingginya risiko perusahaan, sehingga mendorong investor untuk meminta tingkat pengembalian yang sepadan. Oleh karena itu, biaya modal ekuitas sebagai biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, cenderung harus diminimalisir seperti biaya lainnya.

Biaya modal ekuitas dapat diartikan dari dua sudut pandang, yaitu dari sisi perusahaan dan investor (Desiliani dan Meiranto, 2015). Dilihat dari sudut pandang perusahaan, biaya modal ekuitas merupakan biaya yang harus diberikan kepada investor. Pada saat yang sama, dari sudut pandang investor, biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang diinginkan investor sehingga bersedia menanamkan modalnya di perusahaan dengan tingkat risiko tertentu. Selain itu, biaya modal ekuitas dapat juga diartikan sebagai jumlah tingkat yang digunakan oleh investor pemilik saham biasa, dalam rangka mendiskontokan dividen masa depan (Dewi dan Kelselyn, 2019).

Dalam rangka mengurangi biaya modal ekuitas, perusahaan dapat menerbitkan suatu pengungkapan. Hal ini disebabkan semakin tingginya pengungkapan suatu perusahaan akan semakin mengecilkan biaya modal, karena dapat mengurangi ketidakpastian investor terkait risiko informasi. Selain itu, melalui pengungkapan yang lebih luas, memfasilitasi investor dalam menilai risiko yang dihadapi investor atas modal yang ditanamkannya kepada perusahaan, sehingga investor dapat menilai dan mengambil keputusan atas informasi tersebut dengan tepat (Widyowati, 2020). Artinya hal ini sejalan dengan teori sinyal, bahwa informasi yang disediakan perusahaan menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, dalam membuat keputusan investasi (Yolanda dan Mulyani, 2019). Jadi, semakin lengkap pengungkapan yang dilakukan perusahaan diharapkan akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga mendorong pengurangan biaya modal ekuitas.

Pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) sebagai bagian dari laporan non keuangan, menjadi suatu pengungkapan yang dapat digunakan perusahaan dalam hal mengurangi biaya modal ekuitas. *Environmental, Social, Governance* (ESG) merupakan sebuah konsep keberlanjutan yang diaplikasikan perusahaan dalam bentuk kebijakan, dengan mempertimbangkan tiga komponen utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Komponen lingkungan memperhatikan kegiatan perusahaan yang terkait dengan efisiensi energi, limbah, air, dan pengelolaan sumber daya; Sosial menilai aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan perlindungan hak asasi manusia, kebijakan gender, keselamatan tempat kerja dan produk, standar tenaga kerja, dan masalah kesehatan masyarakat; Tata kelola berkaitan dengan pengelolaan

perusahaan atas dirinya sendiri seperti perlindungan bagi pemegang saham, prosedur anti persaingan, independensi dewan, aktivitas pengendalian dan pemantauan, dan kepatuhan terhadap hukum (Sariyer dan Taskin, 2022).

Melalui pengungkapan ESG, investor dapat menilai bagaimana upaya perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, sehingga melalui informasi tersebut investor dapat memperkirakan prospek perusahaan di masa mendatang. Hal ini dijelaskan dalam penelitian Chen *et al.* (2023) dengan kepatuhan perusahaan akan penerapan ESG, sangat penting dalam meminimalisir risiko operasional perusahaan, karena dapat menghindari terjadinya pencabutan izin usaha akibat pelanggaran hukum, yang dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Selain itu, masih dalam penelitian yang sama Chen *et al.* (2023) membuktikan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik, dapat menikmati biaya modal ekuitas yang lebih rendah, disebabkan tingginya apresiasi investor terhadap kinerja ESG, yang mendorong berkurangnya risiko pasar perusahaan dan meningkatnya jumlah pemegang saham. Untuk itu penting bagi perusahaan untuk memperhatikan kinerja ESG, agar tetap mampu beroperasi dalam waktu yang lama.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris terhadap hubungan antara kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG) dengan biaya modal ekuitas. Dalam mengukur kinerja ESG, penelitian ini menggunakan skor kinerja ESG yang diterbitkan oleh Refinitiv Eikon. Refinitiv Eikon memberikan penilaian dalam bentuk skor untuk indeks ESG secara keseluruhan dan terpisah sesuai dengan tiga pilar ESG yaitu, skor lingkungan, skor sosial, dan skor tata kelola. Sementara pengukuran biaya modal ekuitas

dalam penelitian ini, menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang juga dikeluarkan oleh Refinitiv Eikon.

Terdapat beberapa peneliti sebelumnya yang telah meneliti hubungan kinerja ESG dengan biaya modal ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2023) di China menemukan bahwa kinerja ESG yang baik, akan mendorong berkurangnya biaya modal ekuitas. Hal ini dapat terjadi karena kinerja ESG secara tidak langsung mendorong berkurangnya risiko pasar dan dispersi ekuitas perusahaan, sehingga memicu berkurangnya biaya modal ekuitas. Hasil serupa juga ditemukan melalui penelitian Kaluzna *et al.* (2021) dengan menggunakan perusahaan di Amerika Serikat sebagai populasi, menemukan bahwa setiap komponen ESG mulai dari kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola baik secara agregat maupun individual memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Bahkan, penelitian yang dilakukan oleh Hatane *et al.* (2021) di Indonesia juga menemukan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menggunakan 69 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2015-2019.

La Rosa dan Bernini (2022) menemukan bahwa kinerja ESG yang negatif khususnya kontroversi lingkungan mendorong peningkatan biaya modal ekuitas. Namun, dampak tersebut dapat diatasi dengan kinerja lingkungan. Artinya, secara tidak langsung kinerja lingkungan mendorong berkurangnya biaya modal ekuitas. Semakin tinggi kinerja lingkungan, akan semakin rendah biaya modal ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan. Namun, lain halnya dengan kinerja sosial yang justru mendorong peningkatan biaya modal ekuitas. Bahkan, kinerja tata kelola tidak memiliki pengaruh apa pun terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian

Hmiden *et al.* (2022) juga menemukan bahwa kinerja lingkungan yang baik dapat menikmati biaya modal ekuitas yang lebih rendah, karena aktivitas perusahaan dinilai jauh dari praktik terburuk. Namun, Ok dan Kim (2019) menemukan hal sebaliknya bahwa hanya kinerja sosial dan kinerja tata kelola yang memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh apa pun terhadap biaya modal ekuitas.

Hasil penelitian Yang dan Yulianto (2022) pada 111 perusahaan sektor farmasi dan kimia di Taiwan sejak tahun 2008-2019, menemukan bahwa kinerja lingkungan dan kinerja sosial berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas, dengan kinerja sosial memiliki pengaruh negatif lebih besar dibandingkan kinerja lingkungan. Hal ini disebabkan pandangan investor terhadap kinerja sosial dinilai lebih mampu mengurangi risiko pasar perusahaan, sehingga mendorong peningkatan kinerja keuangan. Hasil ini berbeda dengan Ng dan Rezaee (2015) menemukan bahwa kinerja sosial sebagai salah satu komponen ESG memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Sementara, kinerja lingkungan dan kinerja tata kelola memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa kinerja ESG yang kuat dapat memperkuat hubungan negatif antara pengungkapan keberlanjutan ekonomi dan biaya modal ekuitas. Salehi *et al.* (2020) juga menemukan hasil yang serupa bahwa kinerja tata kelola perusahaan yang terdaftar pada Tehran Stock Exchange periode 2012-2018, dapat mendorong berkurangnya biaya modal ekuitas.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Chen *et al.* (2023). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu dapat dilihat dari objek penelitian, dimana pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang

terdaftar di China selain sektor keuangan, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan peneliti memilih objek penelitian tersebut dikarenakan penelitian ESG dan biaya modal ekuitas pada umumnya dilakukan di wilayah negara maju, sementara bukti penelitian pada negara berkembang, seperti Indonesia tergolong masih terbatas. Padahal bila dilihat dari manfaatnya, ESG sebagai konsep keberlanjutan akan lebih bermanfaat bagi negara berkembang, karena mendorong kegiatan operasional yang lebih efisien, sehingga keberlangsungan perusahaan tetap terjaga. Selain itu, pada penelitian ini peneliti menguji kinerja ESG secara terpisah untuk masing-masing pilar ESG, agar mengetahui pilar ESG mana yang paling berdampak terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Di samping itu, karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan sebelumnya, turut menjadi alasan peneliti melakukan penelitian ini.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kinerja lingkungan terhadap biaya modal ekuitas?
2. Bagaimana pengaruh kinerja sosial terhadap biaya modal ekuitas?
3. Bagaimana pengaruh kinerja tata kelola terhadap biaya modal ekuitas?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini memiliki beberapa tujuan yaitu untuk:

1. Menguji dan mengetahui pengaruh kinerja lingkungan terhadap biaya modal ekuitas.
2. Menguji dan mengetahui pengaruh kinerja sosial terhadap biaya modal ekuitas.
3. Menguji dan mengetahui pengaruh kinerja tata kelola terhadap biaya modal ekuitas.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan manfaat berikut ini:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk berkontribusi dan berkomitmen dalam pembangunan berkelanjutan, sehingga dapat melaporkan dan meningkatkan pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang secara tidak langsung dapat mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Dengan mengetahui bahwa yang penting dalam menilai kondisi perusahaan bukan hanya dari kinerja keuangan saja, tetapi juga ikut mempertimbangkan kinerja non keuangan melalui kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan penulis dalam melakukan penelitian dan memperluas pengetahuan peneliti terkait kinerja

lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG) serta dampaknya terhadap biaya modal ekuitas.

4. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dan rujukan bagi peneliti yang tertarik melakukan penelitian sejenis, dengan mengembangkan dan menambah faktor lain yang ikut mempengaruhi biaya modal ekuitas.

1.5 Sistematika Penulisan

Demi mempermudah pembaca dalam memahami skripsi ini, maka gambaran pembahasan dari penelitian ini dibagi menjadi lima bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan landasan teori dan konsep yang terkait dengan penelitian, pengembangan hipotesis, kerangka penelitian, dan rangkuman penelitian terdahulu.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan pengumpulan data, dan metode analisis data yang akan dipakai dalam melakukan penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan deskripsi dari objek penelitian, analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan implikasi dari penelitian yang telah dilakukan.

