

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perhatian dunia bisnis dan investor terhadap praktik keberlanjutan meningkat secara signifikan, hal ini ditandai dengan tingkat ketidakpastian yang tinggi, karena dipengaruhi oleh fluktuasi suku bunga, inflasi, ketegangan geopolitik serta perubahan iklim di Eropa, salah satu indikator utamanya adalah pesatnya pertumbuhan investasi yang didasarkan pada penilaian terhadap kinerja *ESG Performance*. Berdasarkan laporan *Global Sustainable Investment Review* tahun 2022 yang diterbitkan oleh GSIA, total aset investasi yang didasarkan pada penilaian terhadap kinerja *ESG Performance* mencapai sekitar US\$35,3 triliun pada tahun 2020 dan diproyeksikan akan meningkat menjadi US\$53 triliun pada tahun 2025. Peningkatan ini tidak terlepas dari dorongan regulasi global seperti *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) yang mulai diberlakukan di Uni Eropa sejak tahun 2021, mewajibkan perusahaan dan manajer investasi untuk mengungkapkan risiko serta dampak keberlanjutan dalam aktivitas bisnis dan investasinya (Delevingne, 2020).

Penerapan praktik ESG yang kuat tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan, tetapi juga membangun kepercayaan dari para investor. Selain itu, hal ini memberikan lebih banyak kesempatan untuk mengakses sumber pendanaan hijau atau *green financing*, dan pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari berbagai pemangku kepentingan terhadap perusahaan. Dengan langkah-langkah ini, perusahaan dapat menjadi lebih stabil

dan berkelanjutan dalam jangka panjang (Bai et al., 2022). Kinerja ESG yang baik cenderung berkorelasi dengan rendahnya risiko bisnis yang dihadapi, transparansi yang lebih tinggi, serta praktik tata kelola yang optimal cenderung berdampak pada penurunan biaya modal (*Cost Of Capital*) sekitar 10-20%, penurunan biaya modal ini memberi keuntungan kompetitif bagi perusahaan karena memungkinkan pembiayaan proyek dengan tingkat pengembalian yang lebih efisien, yang pada akhirnya turut berkontribusi dalam meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang pada suatu perusahaan (Delevingne, 2020).

Penerapan kinerja ESG *Performance* semakin relevan dalam menentukan financial performance pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, hal ini dianggap sebagai faktor penting karena menunjukkan hubungan yang kompleks antara ESG *performance* dengan *profitabilitas* maupun *financial performance*. Implementasi regulasi keuangan berkelanjutan (POJK No.51/2017) dan penerapan *Sustainable Finance Roadmap* Tahap II (2021-2025) oleh OJK mendorong perusahaan publik dan lembaga keuangan untuk mengimplementasikan praktik ESG *Performance* ke dalam strategi operasional dan pelaporan mereka, sehingga menjadikan pengungkapan ESG *Performance* sebagai bagian dari tata kelola korporat yang diwajibkan dan terstandarisasi. Menurut laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK 2023), hanya 40% dari 800 emiten yang di BEI telah memenuhi kewajiban dalam menerbitkan sustainability report sesuai dengan ketentuan yang tercantum POJK No..51/POJK.03/2017 (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2017). Konsistensi kebijakan ini juga didukung oleh penguatan infrastruktur pasar, seperti

pengukuran nilai ESG oleh Bursa Efek Indonesia (halaman Nilai ESG Perusahaan Tercatat oleh indeks IDX ESG *Leaders*) yang menyediakan matriks terstandar untuk menilai dan mengelompokkan emiten berdasarkan kualitas ESG, sehingga investor dapat mengaitkan kualitas ESG dengan kinerja pasar dan akses pembiayaan (Bursa Efek Indonesia (IDX), 2025). Kebijakan di Indonesia menegaskan bahwa ESG Performance bukan hanya sekedar isu reputasi tetapi menjadi determinan yang berpotensi signifikan terhadap kinerja keuangan atau *financial performance*. Secara praktis, adopsi pelaporan keberlanjutan telah meluas sekitar 882 emiten telah menerbitkan *sustainability report* untuk tahun 2023-2024, hal ini menandakan bahwa hampir seluruh emiten kini terbuka pada pengukuran dan evaluasi ESG *Performance* oleh pemangku kepentingan. Kondisi ini meningkatkan materialitas ESG *Performance* terhadap keputusan investasi dan penetapan biaya modal (Bursa Efek Indonesia, 2025).

Isu *Environmental, Social and Governance (ESG) Performance* semakin mendapat perhatian dalam praktik bisnis dan penelitian keuangan karena dianggap mempresentasikan kualitas keberlanjutan dan tata kelola perusahaan di era modern ini. ESG *Performance* tidak lagi dipandang sebagai aktivitas filantropi semata, melainkan sebagai strategi bisnis yang mampu mempengaruhi persepsi investor, sehingga risiko yang dihadapi perusahaan dapat ditekan dan daya saingnya di pasar semakin meningkat. Secara empiris bahwa ESG *Performance* menunjukkan pengaruh positif terhadap *financial performance* perusahaan (Marie et al., 2024). ESG *Performance* pada penelitian

lain menunjukkan pengaruh positif terhadap *financial performance*, penerapan praktik keberlanjutan dan *Good Corporate Governance* tidak hanya berfokus terhadap dampak sosial dan lingkungan, namun juga meningkatkan nilai ekonomi perusahaan secara berkelanjutan (Chen et al., 2023). Penerapan ESG yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara efektif dikarenakan perusahaan dianggap lebih transparan, bertanggung jawab, serta memiliki tingkat risiko yang lebih rendah di mata investor. Kondisi tersebut mendorong peningkatan minat investasi, perbaikan reputasi perusahaan serta menurunkan persepsi risiko di mata pasar. Tidak hanya itu, praktik ESG yang kuat juga berkontribusi pada efisiensi operasional melalui pengelolaan sumber daya yang lebih optimal, kepatuhan terhadap regulasi lingkungan, peningkatan produktivitas karyawan serta penguatan tata kelola perusahaan (Ge Ge et al., 2022). *ESG performance* memperkuat pandangan bahwa praktik keberlanjutan berkontribusi dalam menurunkan *Cost Of Capital* melalui pengurangan asimetri informasi dan peningkatan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan, sehingga perusahaan mampu memperoleh pendanaan dengan biaya yang lebih efisien. Perusahaan dengan biaya modal yang rendah cenderung memiliki peluang lebih besar untuk melakukan ekspansi dan investasi yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan atau *financial performance*. Penurunan *cost of capital* ini dipengaruhi oleh penerapan dan pengungkapan kinerja ESG yang baik, sehingga perusahaan memiliki akses pendanaan yang lebih murah dan efisien. Kondisi ini berdampak positif terhadap peningkatan kinerja keuangan

karena perusahaan mampu mengalokasikan sumber daya secara lebih produktif, dapat meningkatkan profitabilitas serta memperkuat stabilitas keuangan dalam jangka panjang (Arditiyan, 2025).

Namun, penelitian Marie (2024) masih memiliki keterbatasan dari sisi teoritis, karena masih menekankan pada faktor internal. Pendekatan ini belum mengeksplorasi faktor eksternal. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi model yang dapat menjelaskan mekanisme hubungan *ESG Performance* dan *Cost Of Capital* terhadap *Financial Performance*. Hal ini penting karena dinamika lingkungan eksternal dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *ESG Performance* dan *Cost Of Capital* terhadap *financial performance* perusahaan.

Market Condition memiliki keterkaitan erat dengan *financial performance* karena mencerminkan dinamika lingkungan makroekonomi yang mempengaruhi biaya operasional, struktur pembiayaan, serta daya beli pasar (Rizqi, 2025). *Market Condition* adalah kondisi umum pasar yang mencerminkan situasi ekonomi dan keuangan pada suatu periode, seperti tingkat suku bunga, inflasi, volatilitas dan sentimen investor (Ibrahmimo et al., 2025). *Market condition* secara langsung dapat mempengaruhi cara investor menilai risiko, imbal hasil, dan prospek suatu perusahaan. Ketika kondisi pasar stabil, investor cenderung lebih toleran terhadap risiko dan fokus pada profitabilitas jangka pendek, sehingga pengaruhnya terhadap *financial performance* bisa terlihat kurang signifikan. Namun pada saat kondisi pasar memburuk, misalnya pada saat terjadi krisis ekonomi, pandemi, inflasi tinggi

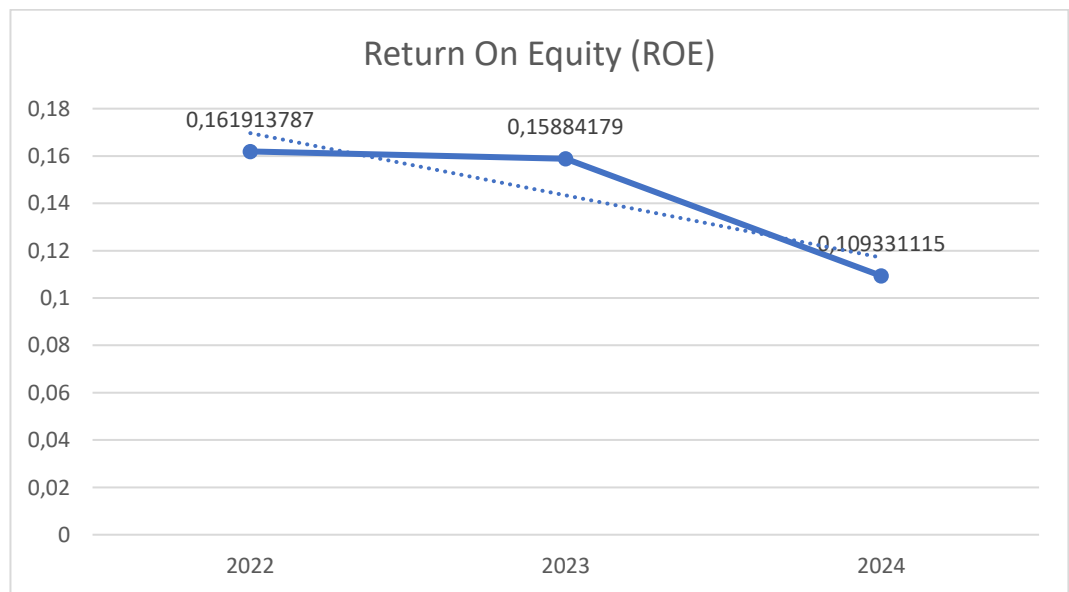
atau volatilitas pasar meningkat persepsi investor akan meningkat (Rizqi, 2025). Dengan demikian, *market condition* digunakan sebagai variabel tambahan untuk menjelaskan bahwa pengaruh ESG terhadap *Financial Performance* tidak selalu sama setiap waktu, hal ini bergantung pada kondisi pasar yang sedang di hadapi perusahaan.

Sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian nasional karena mencakup berbagai aktivitas usaha yang berkaitan dengan penyediaan dan pengelolaan sumber energi, mulai dari eksplorasi dan produksi energi fosil seperti batu bara, minyak bumi, dan gas alam, hingga pengembangan energi baru dan terbarukan serta jasa penunjang energi. Perusahaan-perusahaan dalam sektor ini memiliki peran penting dalam menjamin ketersediaan energi nasional sekaligus mendukung keberlangsungan aktivitas industri dan masyarakat. Kontribusi sektor energi terhadap perekonomian nasional tercermin dari sumbangannya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), penerimaan negara melalui pajak, royalti, dan dividen, serta perolehan devisa dari kegiatan ekspor energi. Selain perannya yang signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, sektor energi di BEI juga menghadapi berbagai tantangan struktural, seperti fluktuasi harga komoditas global, tuntutan peningkatan efisiensi operasional, serta tekanan untuk menerapkan praktik usaha yang berkelanjutan. Seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), perusahaan energi publik dituntut untuk memperkuat tata kelola perusahaan, meningkatkan transparansi, serta beradaptasi dengan kebijakan transisi energi menuju

ekonomi rendah karbon. Oleh karena itu, pengelolaan sektor energi yang efektif dan berkelanjutan menjadi faktor kunci dalam menjaga daya saing perusahaan energi di pasar modal sekaligus mendukung ketahanan dan keberlanjutan energi nasional.

Perusahaan yang tergolong dalam sektor energi kerap mengalami fluktuasi bahkan penurunan kinerja keuangan pada periode tertentu. Sejumlah emiten mencatat penurunan laba bersih meskipun pendapatan relatif stabil atau meningkat, yang terutama disebabkan oleh kenaikan biaya operasional, beban produksi, serta beban keuangan yang cukup signifikan. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal, antara lain volatilitas harga energi di pasar global, perubahan kebijakan pemerintah terkait energi dan lingkungan, peningkatan biaya bahan baku serta jasa penunjang, dan fluktuasi nilai tukar yang berdampak pada biaya impor maupun kewajiban utang dalam mata uang asing. Selain itu, meningkatnya *cost of capital* akibat tingginya risiko sektor energi dan ketidakpastian pasar turut menekan tingkat *profitabilitas* perusahaan. Di sisi lain, rendahnya kualitas penerapan ESG *performance* pada perusahaan energi dapat memperburuk kinerja keuangan melalui peningkatan risiko lingkungan dan sosial, tingginya biaya kepatuhan, serta menurunnya kepercayaan investor. Dengan demikian, penurunan kinerja keuangan pada sektor energi tidak semata-mata disebabkan oleh faktor operasional internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh dinamika ekonomi makro, fluktuasi pasar energi, struktur pembiayaan, serta tingkat penerapan praktik ESG yang berkelanjutan. Dalam hal kinerja keuangan, efektivitas perusahaan untuk

memanfaatkan semua sumber daya yang dimilikinya guna menghasilkan keuntungan tercermin melalui tingkat profitabilitasnya (Ramdhan et al., 2025). Perusahaan dengan efisiensi operasional yang baik, struktur biaya yang terkendali, serta strategi bisnis yang tepat cenderung memiliki Tingkat profitabilitas yang lebih stabil dan berkelanjutan. Oleh karena itu, analisis profitabilitas sangat penting untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan kinerja keuangannya dan menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan, di tengah perubahan ekonomi yang terus berlangsung. Fenomena profitabilitas tersebut selama 4 tahun terakhir dapat dilihat pada grafik berikut:



Sumber: Laporan Keuangan Tahunna Perusahaan Sektor Energi Periode 2022-2024 (data diolah oleh penulis)

Gambar 1.1 Grafik Return On Equity (ROE) Sektor Energi Periode 2022-2024

Berdasarkan Gambar 1.1, terlihat bahwa *Return on Equity* (ROE) perusahaan sektor energi selama periode 2022–2024 menunjukkan tren penurunan yang relatif

konsisten. Nilai ROE pada tahun 2022 sebesar 0,1619. Pada tahun 2023, ROE kembali menurun meskipun dalam besaran yang lebih moderat menjadi 0,1588, dan terus melemah hingga mencapai 0,1093 pada tahun 2024. Tren penurunan ini mengindikasikan melemahnya kemampuan perusahaan sektor energi dalam mengelola ekuitas secara optimal untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham.

Penurunan ROE tersebut mencerminkan adanya tekanan berkelanjutan terhadap kinerja *profitabilitas* perusahaan sektor energi, baik yang berasal dari faktor internal maupun eksternal. Dari sisi internal, peningkatan biaya operasional, beban produksi, serta kurang optimalnya efisiensi pengelolaan modal dapat menurunkan efektivitas penciptaan laba. Sementara itu, dari sisi eksternal, volatilitas harga energi global, ketidakpastian kondisi ekonomi makro, fluktuasi nilai tukar, serta peningkatan tuntutan regulasi dan praktik keberlanjutan turut meningkatkan risiko dan beban usaha yang dihadapi perusahaan.

Kondisi tersebut menimbulkan permasalahan penelitian terkait faktor-faktor yang memengaruhi penurunan kinerja keuangan perusahaan sektor energi. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji lebih lanjut peran *ESG Performance* dan *Cost of Capital* dalam menjelaskan dinamika penurunan ROE tersebut, mengingat kedua faktor tersebut berpotensi memengaruhi tingkat risiko perusahaan, struktur pendanaan, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan, diketahui bahwa *ESG Performance* (*Environmental, Social, and Governance*) dan *Cost of Capital* merupakan faktor-faktor yang dapat memengaruhi *Financial Performance*

perusahaan (Marie et al., 2024; Chen et al., 2023; Rizqi, 2025). Kinerja perusahaan dalam aspek Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) yang baik terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial dapat tercermin melalui peningkatan reputasi, efisiensi operasional, serta kepercayaan investor. Sebaliknya, biaya modal menunjukkan tingkat pengeluaran yang diperlukan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan. Oleh karena itu, semakin rendah biaya modal tersebut, semakin tinggi potensi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, hubungan antara kedua variabel tersebut terhadap kinerja keuangan tidak selalu konsisten, karena dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar (*Market Condition*) yang bersifat dinamis dan fluktuatif. Dengan demikian, berdasarkan fenomena dan permasalahan yang telah dijelaskan, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *ESG Performance* dan *Cost of Capital* terhadap *Financial Performance* dengan *Market Condition* sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Energi”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan limitasi dalam penelitian Marie (2024), keterbatasan penelitian terletak pada fokus yang hanya menelaah hubungan antara *ESG performance* dan *financial performance*. Hubungan ini masih terbatas dikarenakan belum menggambarkan secara komprehensif mekanisme lain yang dapat menjelaskan hubungan tersebut. Keterkaitan *ESG performance* dan *financial performance*, tidak bersifat universal dan dapat berubah bergantung pada faktor kontekstual, seperti kondisi institusional serta dinamika lingkungan eksternal perusahaan.

Oleh karena itu, biaya modal dan kondisi pasar dapat menjelaskan lebih rinci keterkaitan antara kinerja ESG dengan kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah dapat disusun sebagai berikut:

1. Bagaimana *ESG Performance*, *Cost of Capital*, *Financial Performance*, dan *Market Condition* pada perusahaan sektor energi?
2. Bagaimana pengaruh *ESG Performance* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan sektor energi?
3. Bagaimana pengaruh *Cost of Capital* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan sektor energi?
4. Bagaimana *Market Condition* memoderasi pengaruh *ESG Performance* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan sektor energi?
5. Bagaimana *Market Condition* memoderasi pengaruh *Cost of Capital* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan sektor energi?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan permasalahan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

1. *ESG Performance*, *Cost of Capital*, *Financial Performance*, dan *Market Condition* pada perusahaan sektor energi.
2. Pengaruh *ESG Performance* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan sektor energi.
3. Pengaruh *Cost of Capital* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan sektor energi.

4. *Market Condition* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *ESG Performance* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan sektor energi.
5. *Market Condition* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Cost of Capital* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan sektor energi.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu (Teoritis)

Kontribusi terhadap pengembangan ilmu di bidang manajemen keuangan dan keberlanjutan dalam penelitian ini melalui perluasan pemahaman teoritis diharapkan dapat memberikan hasil mengenai hubungan antara *ESG performance*, *cost of capital*, dan *financial performance* dalam konteks dinamika kondisi pasar. Penelitian ini tidak hanya menempatkan *ESG performance* dan *cost of capital* sebagai determinan utama kinerja keuangan, tetapi juga menghadirkan *market condition* sebagai variabel moderasi yang menjelaskan bagaimana kondisi pasar dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel tersebut. Dengan demikian, pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran faktor internal serta faktor eksternal pasar dalam membentuk kinerja keuangan perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi dan volatilitas pasar perusahaan diharapkan dapat diberikan melalui penelitian ini.

1.4.2 Kegunaan Penerapan Ilmu (Praktis)

1.4.2.1 Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi perusahaan dalam memahami dampak kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta Biaya Modal (*Cost Of Capital*) terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, perusahaan dapat menyusun strategi bisnis dan pendanaan yang lebih tepat sasaran. Selain itu, pemahaman mengenai peran *Market Condition* sebagai variabel moderasi juga diharapkan dapat membantu perusahaan dalam menyesuaikan kebijakan keuangan dan operasional dengan kondisi pasar yang berkembang, sehingga perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangannya, memperkuat daya saing, serta menarik minat investor secara lebih optimal.

1.4.2.2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan menyediakan kerangka analisis pendukung untuk mengevaluasi kualitas fundamental perusahaan, melalui penggabungan kinerja ESG, biaya modal, dan kondisi pasar dalam penilaian kinerja keuangan. Kerangka ini dapat membantu investor dan manajer keuangan dalam mengambil keputusan investasi yang lebih tepat serta dalam meminimalkan risiko portofolio jangka panjang di tengah dinamika dan volatilitas pasar

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), PT Akra Corporindo Tbk (AKRA), PT Bumi Resources Tbk (BUMI), PT Elnusa Tbk (ELSA), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Indika Energi Tbk (INDY), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Harum Energi Tbk (HRUM), PT Medco Energi Internasional (MEDC), PT Energi Mega Persada (ENRG), dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS). Data diperoleh dari situs web resmi perusahaan melalui Bursa Efek Indonesia IDX <https://www.idx.co.id>

1.5.2 Waktu Penelitian

Jangka waktu penelitian ini diproyeksikan mulai dari bulan September 2025 sampai Mei 2026. Informasi dan jadwal penelitian lebih detail dapat merujuk pada lampiran 1.