

BAB I **PENDAHULUAN**

A. Latar Belakang Masalah

Cost of equity merupakan elemen penting dalam struktur pendanaan perusahaan karena menunjukkan tingkat imbal hasil yang diinginkan investor sebagai kompensasi atas risiko perusahaan (Natasha et al., 2025). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa cost of equity dipengaruhi oleh kinerja ESG perusahaan, tingkat risiko pasar, kualitas informasi serta pengungkapan perusahaan, dan kepatuhan terhadap regulasi lingkungan maupun sosial (Chen et al., 2023).

Peningkatan persepsi risiko akibat kurangnya transparansi informasi mendorong investor menuntut premi risiko yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan cost of equity. Setiany & Suhardjanto (2021) menunjukkan bahwa rendahnya kualitas pengungkapan memperbesar asimetri informasi dan menaikkan biaya modal ekuitas. Kondisi ini menjadikan transparansi perusahaan, termasuk pengungkapan non-keuangan, sebagai mekanisme penting untuk mengurangi informasi asimetri dan menurunkan cost of equity.

Di tingkat global, isu Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi fokus utama dalam praktik bisnis dan investasi global. Investor kini tidak lagi hanya memperhatikan kinerja keuangan, tetapi juga mempertimbangkan kriteria ESG dalam keputusan investasi dan menilai sejauh mana perusahaan bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, serta menerapkan tata kelola yang baik (Kräussl et al., 2024). Peningkatan kesadaran

terhadap keberlanjutan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan aspek ESG dalam strategi dan operasionalnya.

Menurut Hazaea et al., (2025), pengungkapan ESG yang kredibel mampu memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik, manajemen risiko yang kuat, dan orientasi bisnis jangka panjang yang berkelanjutan. Pandangan ini sejalan dengan signaling theory yang diperkenalkan oleh Spence, (1973), yang menyatakan bahwa pihak dengan informasi lebih banyak (dalam hal ini manajemen perusahaan) dapat mengirimkan *sinyal* kepada pihak luar (investor) untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks keberlanjutan, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal kredibel bahwa perusahaan berkomitmen terhadap praktik bisnis yang transparan, etis, dan berorientasi jangka panjang (Connelly et al., 2011) (Tamimi & Sebastianelli, 2017). Sinyal positif tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan persepsi risiko, sehingga berpotensi menekan cost of equity perusahaan.

Di Indonesia, komitmen terhadap keberlanjutan diperkuat melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 dan SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021, yang mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Sejak diberlakukannya kebijakan tersebut, jumlah perusahaan yang menyampaikan laporan keberlanjutan di Bursa Efek Indonesia (BEI) meningkat signifikan, dari hanya 54 perusahaan pada 2019 menjadi lebih dari 882 perusahaan pada 2023 (data BEI, 2025). Peningkatan ini menunjukkan adanya kesadaran dan komitmen yang semakin

kuat dari korporasi terhadap penerapan prinsip keberlanjutan dan transparansi pelaporan. Meskipun demikian, kualitas dan kedalaman pengungkapan ESG di Indonesia masih bervariasi, dan hal ini dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan imbal hasil yang diharapkan.

Dalam konteks tersebut, praktik dan pengungkapan ESG berperan strategis sebagai sinyal yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kejelasan informasi perusahaan. Kinerja ESG yang baik dipandang mampu menurunkan persepsi risiko investor melalui penyampaian informasi non-keuangan yang lebih komprehensif. Sejumlah penelitian empiris juga mendukung pandangan bahwa perusahaan dengan kualitas ESG yang tinggi cenderung memiliki *cost of equity* yang lebih rendah karena investor menilai perusahaan tersebut lebih bertanggung jawab, dapat diprediksi, dan memiliki risiko jangka panjang yang lebih kecil. Chen et al., (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi di Tiongkok memiliki *cost of equity* yang lebih rendah karena dianggap lebih stabil dan memiliki risiko reputasi yang kecil. Hasil serupa ditemukan oleh Patro et al., (2025) di India, yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG menurunkan biaya modal ekuitas terutama ketika laporan keberlanjutan diaudit oleh auditor eksternal bereputasi tinggi (Big 4), karena hal tersebut memperkuat kredibilitas sinyal yang diterima investor.

Namun, penelitian Wilberg et al., (2025) menemukan hasil yang tidak konsisten di sektor energi dan utilitas global, di mana pengaruh ESG terhadap biaya modal hanya signifikan pada dimensi lingkungan (*environmental*), sementara aspek sosial dan tata kelola tidak memberikan pengaruh yang

konsisten. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya research gap, yang dapat dipengaruhi oleh karakteristik industri, tingkat pengawasan pasar, serta faktor internal perusahaan seperti struktur kepemilikan manajerial (*managerial ownership*).

Kiran et al., (2024) menyoroti bahwa kepemilikan manajerial memiliki peran penting dalam memperkuat atau melemahkan pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap biaya pendanaan. Ketika manajer memiliki kepemilikan saham dalam proporsi yang memadai, mereka cenderung lebih bertanggung jawab terhadap keberlanjutan perusahaan karena kepentingan mereka sejalan dengan pemegang saham. Dengan demikian, pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan menjadi lebih kredibel sebagai sinyal kepada investor, sehingga mampu menurunkan *cost of equity*. Namun, pada tingkat kepemilikan yang terlalu tinggi, kepentingan pribadi manajer justru dapat melemahkan efektivitas sinyal tersebut.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini difokuskan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan entitas non-keuangan dilakukan karena perusahaan pada sektor ini umumnya menjalankan aktivitas operasional yang secara langsung berdampak pada aspek lingkungan dan sosial, seperti penggunaan energi, emisi, limbah, keselamatan kerja, serta hubungan dengan masyarakat. Kondisi ini menyebabkan informasi ESG menjadi sangat relevan bagi investor dalam menilai risiko operasional dan risiko jangka panjang perusahaan. Ketika perusahaan non-keuangan mengungkapkan ESG secara transparan, investor memperoleh gambaran yang

lebih jelas mengenai bagaimana perusahaan mengelola risiko keberlanjutan, sehingga persepsi risiko dapat berubah dan tercermin pada tingkat return yang diminta investor, yaitu cost of equity.

Sebaliknya, perusahaan sektor keuangan memiliki karakteristik bisnis yang berbeda karena aktivitasnya lebih berfokus pada intermediasi keuangan serta berada di bawah regulasi dan pengawasan yang ketat. Regulasi tersebut secara tidak langsung telah menekan tingkat risiko dan meningkatkan transparansi, sehingga pengaruh ESG disclosure terhadap cost of equity berpotensi menjadi kurang terlihat atau bias. Oleh karena itu, penggunaan perusahaan non-keuangan dinilai lebih tepat untuk menguji mekanisme signaling theory, di mana ESG disclosure berfungsi sebagai sinyal informasi yang memengaruhi persepsi risiko investor dan pada akhirnya berdampak pada cost of equity. Dengan memilih sektor non-keuangan, hubungan antara ESG disclosure dan cost of equity dapat diamati secara lebih jelas dan mencerminkan respons pasar yang sesungguhnya.

Selain itu, perusahaan non-keuangan dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki sistem permodalan dan karakteristik risiko yang berbeda dengan sektor keuangan. Pada sektor keuangan, struktur pendanaan didominasi oleh dana pihak ketiga serta berada di bawah regulasi dan pengawasan yang ketat, sehingga pembentukan cost of equity tidak sepenuhnya mencerminkan persepsi risiko investor. Sebaliknya, pada perusahaan non-keuangan, cost of equity lebih banyak dibentuk oleh mekanisme pasar dan respons investor terhadap informasi perusahaan, termasuk pengungkapan ESG. Oleh karena itu,

penggunaan perusahaan non-keuangan dinilai lebih tepat untuk menguji pengaruh ESG disclosure terhadap cost of equity secara lebih objektif.

Dengan mempertimbangkan berbagai temuan empiris dan fenomena yang terjadi, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris baru mengenai pengaruh ESG disclosure terhadap *cost of equity* dengan *managerial ownership* sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai efektivitas pengungkapan ESG sebagai sinyal ke pasar modal di negara berkembang (*emerging market*), serta memberikan implikasi praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan strategi keberlanjutan dan struktur kepemilikan untuk menekan biaya modal ekuitas dan meningkatkan nilai perusahaan.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* dan *cost of equity*. Berdasarkan hal tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *ESG disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah *managerial ownership* memoderasi hubungan antara *ESG disclosure* dan *cost of equity* pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis dan menguji pengaruh *ESG disclosure* terhadap *cost of equity* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024.
2. Menganalisis dan menguji peran moderasi *managerial ownership* dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *ESG disclosure* terhadap *cost of equity* pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akuntansi dan keuangan berkelanjutan, khususnya terkait hubungan antara *ESG disclosure* dan *cost of equity* dengan mempertimbangkan peran moderasi *managerial ownership*. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan *signaling theory* dalam konteks pasar negara berkembang, di mana struktur kepemilikan dan penerapan ESG masih beragam.

2. Manfaat Praktis

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merancang strategi keberlanjutan dan tata kelola kepemilikan yang efektif untuk menurunkan biaya modal ekuitas dan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi

dalam menilai risiko investasi dan pengambilan keputusan berdasarkan
ESG *Disclosure* dan struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia.

