

BAB I

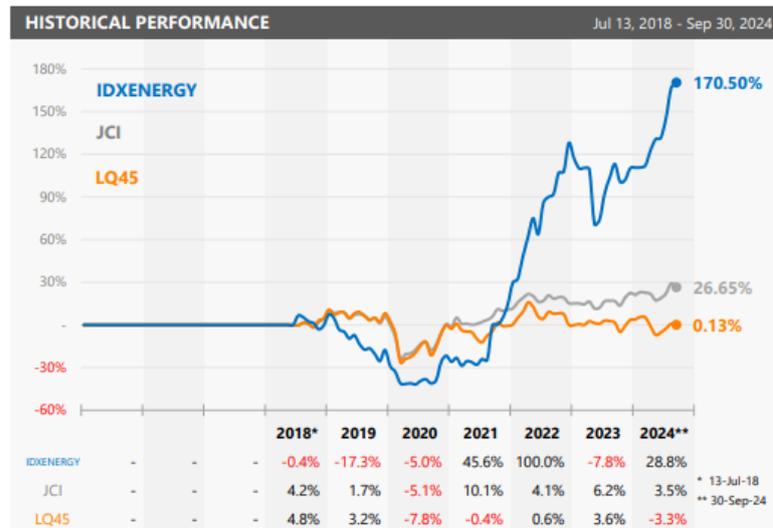
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan di sektor industri Indonesia kian bergantung pada implementasi prinsip-prinsip keberlanjutan (Tiara & Jayanti, 2022). Seiring dengan meningkatnya kebutuhan global akan transparansi dan kepatuhan sosial, entitas-entitas dalam korporasi di pasar modal Indonesia berusaha menerapkan praktik keberlanjutan. Praktik ini tidak hanya ingin memenuhi harapan dari pasar, tetapi juga bertujuan untuk menghasilkan manfaat jangka panjang melalui inovasi dan keunggulan dalam operasional (Romadhoni et al., 2022).

Berdasarkan konteks tersebut, nilai perusahaan tidak hanya merefleksikan prestasi keuangan saat ini, tetapi juga sebagai ukuran efektivitas dari strategi yang diterapkan suatu bisnis (Putri et al., 2024). Nilai perusahaan pada entitas yang sudah *go public* biasanya tercermin dari harga sahamnya, di mana perbaikan kinerja secara langsung memengaruhi kenaikan harga saham tersebut. Selain itu, faktor keputusan manajemen yang efektif merupakan salah satu kunci peningkatan nilai perusahaan, karena hal ini juga berdampak pada optimalisasi kekayaan serta kesejahteraan para pemegang saham (Lubis, 2016).

Gambar 1.1 Grafik historis kinerja saham sub-sektor energi (IDXENERGY)



Sumber: Data Bursa Efek Indonesia (BEI)

Gambaran tersebut tercermin pada Gambar 1.1, yang menunjukkan grafik historis kinerja saham sub-sektor energi (IDXENERGY). IDXENERGY mencatat pertumbuhan signifikan sebesar 170.50% dalam periode Juli 2018 hingga September 2024, jauh melampaui kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (JCI) yang hanya tumbuh 26.65%, dan indeks LQ45 yang hampir stagnan di 0.13%. Pertumbuhan ini menunjukkan bahwa sub-sektor energi di Bursa Efek Indonesia berhasil mencatatkan kinerja keuangan yang solid, yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Namun, di era globalisasi dengan perubahan lingkungan yang cepat, sektor bisnis, termasuk sub-sektor energi menghadapi tekanan untuk tidak hanya terkonsentrasi pada kinerja keuangan melainkan juga kontribusinya terhadap kelestarian lingkungan. Pemerintah Indonesia sangat menaruh perhatian terhadap masalah iklim yang berkontribusi pada kerusakan lingkungan global. Oleh karena itu, sektor bisnis di Indonesia perlu mengintegrasikan *Sustainable Development Goals* (SDGs) untuk mencapai keseimbangan pertumbuhan ekonomi dan kelestarian lingkungan (Putri & Kusuma, 2024). Berdasarkan hal tersebut, pengaruh kegiatan bisnis terhadap lingkungan semakin mendapat perhatian serius yang mendorong munculnya konsep *green finance* atau pembiayaan hijau. Sebagai gambaran awal perkembangan *green finance* di Indonesia, berikut ini disajikan data dari *The Global Finance Index* (GGFI) 13.

Gambar 1.2 *The Global Green Finance Index* (GGFI) 13

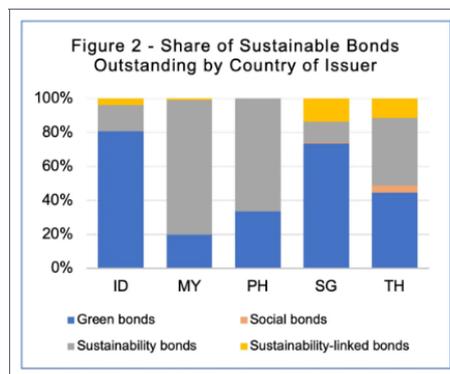
Centre	GGFI 13		GGFI 12		Change In	
	Rank	Rating	Rank	Rating	Rank	Rating
Philadelphia	49	594	59	562	▲10	▲32
Guangzhou	50	593	55	566	▲5	▲27
Lisbon	51	592	51	570	0	▲22
Tel Aviv	52	591	42	579	▼10	▲12
Dublin	53	590	48	573	▼5	▲17
Rome	54	589	56	565	▲2	▲24
Helsinki	55	588	45	576	▼10	▲12
Santiago	56	587	65	551	▲9	▲36
Astana	57	586	53	568	▼4	▲18
Jersey	58	585	44	577	▼14	▲8
Miami	59	584	60	561	▲1	▲23
Doha	60	583	64	552	▲4	▲31
Isle of Man	61	582	57	564	▼4	▲18
Guernsey	62	581	58	563	▼4	▲18
Kuala Lumpur	63	580	62	558	▼1	▲22
Kaunas	64	578	New	New	New	New
Jakarta	65	577	61	560	▼4	▲17
GIFT City-Gujarat	66	576	54	567	▼12	▲9
Johannesburg	67	575	63	553	▼4	▲22
Sao Paulo	68	574	69	542	▲1	▲32
Manila	69	573	74	536	▲5	▲37
Prague	70	572	80	528	▲10	▲44
Riga	71	571	81	527	▲10	▲44
Bangkok	72	570	73	537	▲1	▲33
Rio de Janeiro	73	569	66	550	▼7	▲19
Malta	74	568	82	526	▲8	▲42
New Delhi	75	567	70	540	▼5	▲27

Sumber: Data dari *Long Finance* tentang *The Global Green Finance Index* 13

Berdasarkan Gambar 1.2, skor dan peringkat global *green finance* Indonesia yang rendah menunjukkan bahwa penerapan *green finance* di Indonesia masih tergolong kurang optimal. Selain itu, terdapat penurunan peringkat di mana Jakarta yang sebelumnya berada di posisi 61 pada GGFI 12 (Oktober 2023), turun ke peringkat 65 pada GGFI 13 (April 2024). Penurunan ini mencerminkan adanya tantangan yang signifikan dalam pengembangan *green finance* di Indonesia.

Namun, tantangan ini tidak menjadi hambatan bagi Indonesia untuk mewujudkan terimplementasinya *green finance* secara optimal di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia yang merupakan salah satu regulator pertama di kawasan ASEAN telah menerbitkan peraturan obligasi hijau (No. 60/POJK.04/2017), di mana obligasi hijau (*green bond*) merupakan salah satu instrumen dari *green finance*. Peraturan ini memberikan panduan tentang proses penerbitan dan ketentuan obligasi hijau. Selanjutnya pada bulan Januari 2022, Taksonomi Hijau Indonesia 1.0 diperkenalkan untuk menentukan kategori kegiatan ekonomi yang memenuhi syarat untuk pembiayaan hijau (Lestor et al., 2023).

Gambar 1.3 Porsi obligasi berkelanjutan yang beredar menurut negara penerbit tahun 2022



Sumber: <https://greenfiscalpolicy.org/> Porsi obligasi berkelanjutan yang beredar menurut negara penerbit tahun 2022

Berdasarkan gambar 1.3 tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa Indonesia merupakan negara dengan jumlah *green bonds* beredar terbanyak di Asia Tenggara, yaitu dengan persentase 80%. Selanjutnya diikuti oleh Singapura di urutan ke-2

dengan persentase 60%, Thailand dengan persentase 40%, Filipina dengan persentase 30% dan di posisi terakhir terdapat negara Malaysia dengan persentase 20%.

Sejalan dengan upaya tersebut, aspek keberlanjutan tentunya dapat diintegrasikan ke dalam nilai-nilai perusahaan melalui pengaruhnya terhadap model bisnis, penguatan hubungan dengan pemangku kepentingan, serta dorongan untuk berinovasi. Langkah-langkah ini membantu perusahaan menciptakan nilai yang berkelanjutan, baik dari aspek operasional maupun strategis, sehingga perusahaan menciptakan keberlanjutan jangka panjang (Ziolo et al., 2023).

Dalam konteks ini, konsep *green finance* menjadi salah satu mekanisme penting yang mendukung perusahaan untuk menerapkan praktik bisnis yang ramah lingkungan (Yulianti et al., 2024). Hal ini dikarenakan, *green finance* merupakan salah satu metode implementasi Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) di dunia usaha atau bisnis yang semakin diakui keberadaannya (Ningsi et al., 2024). *Green finance* mengacu pada keputusan investasi yang bertujuan mengarahkan sumber daya keuangan menuju pembangunan berkelanjutan, melindungi lingkungan, dan mengurangi dampak perubahan iklim (Özbek, 2024).

Green finance ditentukan sebagai variabel independen dalam studi ini karena peran strategisnya dalam mendorong perusahaan mengadopsi praktik bisnis yang berorientasi pada aset jangka panjang sekaligus tetap berfokus pada profitabilitas (Ziolo et al., 2023). Dalam penelitian ini, *green finance* akan diukur menggunakan pengungkapan berdasarkan *The Green Bond Principles* (GBP) dengan sepuluh metrik pelaporan (ICMA, 2023), *green investment* (Liu et al., 2022) dan *green innovation* (Xie et al., 2019).

Pemilihan tiga indikator tersebut sangat relevan dalam mengukur *green finance* karena masing-masing mencerminkan dimensi berbeda dari keberlanjutan. Pengungkapan GBP menyiratkan komitmen perusahaan dalam pembangunan berkelanjutan (García Martín et al., 2023), *green investment* mengukur sejauh mana dana dialokasikan untuk inisiatif berkelanjutan (Liu et al., 2022). Sementara itu, *green innovation* menunjukkan komitmen perusahaan dalam mengembangkan solusi teknologi yang ramah lingkungan (Wang & Ahmad, 2024). Ketiga indikator ini saling melengkapi dalam memberikan gambaran komprehensif tentang

bagaimana perusahaan mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam praktik bisnis dan keuangan korporasi.

Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan studi terkait *green finance*. Menurut penelitian Siregar & Satria (2023) menyatakan bahwa *green finance* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Kesimpulan ini konsisten dengan studi Song (2024), di mana obligasi hijau di Tiongkok memiliki dampak terhadap harga saham di dalam negeri secara positif dan signifikan. Temuan ini juga didukung oleh studi Yulianti et al. (2024) yang memaparkan bahwa *green finance* memiliki dampak terhadap nilai perusahaan dalam sektor infrastruktur secara signifikan dan positif. Studi Xie et al. (2022) mengungkapkan bahwa *green innovation* memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan negatif. Konklusi serupa juga diperkuat oleh studi Laborda & Sánchez-Guerra (2021) serta Cioli et al. (2021).

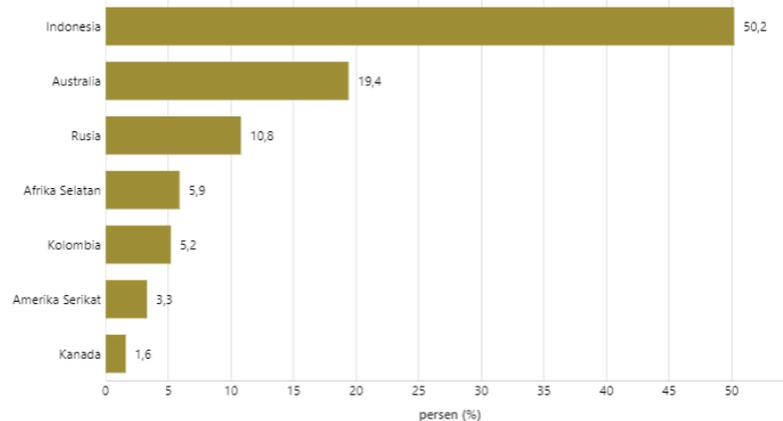
Akan tetapi, observasi yang diinisiasi Aini et al. (2024) menginterpretasikan bahwa penerbitan *green bond* yang merupakan salah satu instrumen dalam *green finance* tidak berdampak pada reaksi pasar saham. Temuan ini secara tegas menunjukkan bahwa *green finance* tidak memengaruhi volatilitas harga saham. Hasil serupa juga ditemukan oleh Putri & Kusuma (2024) yang dalam penelitiannya terkait *green banking*, sebuah bentuk *green finance* di sektor perbankan, menunjukkan bahwa *green banking* tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Temuan ini diperkuat oleh studi lainnya, seperti studi dari Tiara & Jayanti (2022) dan Ningsi et al. (2024).

Anteseden lain yang berkontribusi terhadap nilai perusahaan adalah adanya keunggulan kompetitif (*competitive advantage*). *Competitive advantage* mengacu pada kapabilitas suatu perusahaan untuk pendayagunaan sumber daya yang superior dalam penciptaan nilai yang diraih melalui tata kelola aset berharga seperti sumber daya istimewa, wawasan, dan aset lainnya yang penting (Susila et al., 2023). Fundamental keunggulan kompetitif yang tumbuh dari kapabilitas perusahaan menghasilkan nilai yang lebih tinggi bagi konsumennya daripada pengeluaran dalam penciptaan nilai tersebut (Jao et al., 2023).

Sebagai gambaran awal mengenai keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) korporasi dalam sub-sektor energi yang tercatat dalam Bursa Efek

Indonesia, berikut adalah data mengenai pasar ekspor batu bara termal terbesar secara global. Data ini memberikan pandangan tentang posisi strategis Indonesia di pasar global serta potensi daya saing perusahaan di sektor energi.

Gambar 1.4 Tujuh negara dengan pangsa pasar ekspor batu bara termal terbesar di dunia



Sumber: <https://databoks.katadata.co.id/> Tujuh negara dengan pangsa pasar ekspor batu bara termal terbesar di dunia (Januari-Oktober 2023)

Berdasarkan Gambar 1.4 di atas, Indonesia menduduki posisi teratas sebagai eksportir batu bara termal terbanyak di dunia, dengan kontribusi sebesar 50,2% dari total kebutuhan batu bara termal global. Australia berada di urutan kedua dengan persentase 19,2%, diikuti oleh Rusia yang memenuhi 10,8% kebutuhan global. Data ini menunjukkan dominasi Indonesia dalam menguasai pangsa pasar global sebagai pengeksportir batu bara termal pada periode Januari-Oktober 2023.

Dalam penelitian ini, *competitive advantage* diproksikan melalui beberapa indikator, yaitu skala ekonomi (*cost of sales*), persyaratan modal (*capital requirements*), kekuasaan atas pemasok (*power over suppliers*), kekuasaan atas pelanggan (*power over customers*), dan pangsa pasar (*market share*). Pemilihan lima indikator dalam mengukur *competitive advantage* memiliki dasar yang kuat karena masing-masing indikator menggambarkan faktor penting yang berkontribusi pada daya saing perusahaan (Dickinson & Sommers, 2012). Skala ekonomi (*cost of sales*) mengacu pada keunggulan biaya rendah (*low-cost advantage*) yang diperoleh melalui efisiensi dalam proses operasional perusahaan, serta peningkatan volume produksi (Saputra & Nuzula, 2024). Sementara itu, persyaratan modal (*capital*

requirements) merujuk pada kebutuhan modal yang diperlukan untuk mendukung operasional perusahaan, baik melalui investasi internal maupun pendanaan eksternal (Romadhoni et al., 2022).

Kekuasaan terhadap pemasok mencerminkan kemampuan perusahaan dalam bernegosiasi dengan pemasok guna memperoleh keuntungan yang lebih besar. Di sisi lain, kekuasaan terhadap pelanggan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk bernegosiasi, yang berperan penting dalam mempertahankan transaksi yang repetitif (Widayanto et al., 2023). Indikator terakhir, yaitu pangsa pasar (*market share*) mencerminkan indikator kinerja pasar yang menggambarkan besarnya porsi pasar yang dikuasai oleh perusahaan dibandingkan dengan kompetitornya (Wijayanto et al., 2019).

Penelitian mengenai *competitive advantage* telah diulas oleh sejumlah peneliti terdahulu. Studi yang diinisiasi Romadhoni et al. (2022) mengungkap bahwa *competitive advantage* memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Studi dari Susila et al. (2023) mengeksplorasi bahwa *competitive advantage* memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Temuan positif signifikan ini juga diperkuat oleh studi Wijayanto et al. (2019) serta Saputra & Nuzula (2024).

Namun, studi yang dieksplorasi oleh Widayanto et al. (2023) menemukan bahwa *competitive advantage* yang diprosikan melalui perputaran persediaan (*inventory turnover/ITO*) tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Temuan tersebut persisten dengan studi Helennia et al. (2022) yang menyelidiki bahwa *competitive advantage* tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi oleh Aska & Kurniasih (2022) mengungkapkan bahwa *competitive advantage* yang dinilai dengan struktur nilai tambah modal (STVA) berdampak terhadap harga saham secara signifikan dan negatif.

Nilai perusahaan bertindak sebagai variabel endogen yang menggambarkan sejauh mana perusahaan berhasil dilihat dari perspektif para investor. Nilai perusahaan cenderung meningkat seiring dengan kenaikan harga saham yang rela dibayarkan oleh investor (Subagio & Saraswati, 2022). Investor lebih memilih menanamkan modal di perusahaan dengan nilai pasar tinggi karena tidak hanya memiliki risiko yang lebih rendah, tetapi juga menawarkan pengembalian yang

lebih menjanjikan. Inti dari investasi bagi setiap investor adalah mendapatkan pengembalian dengan harga yang paling optimal.

Pada studi ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER), Volatilitas Harga Saham (VHS), Tobin's Q, dan *Price to Book Value* (PBV). Rasio PER mengindikasikan seberapa besar harga saham berbanding dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Jaya et al., 2023). Volatilitas harga saham mencerminkan tingkat fluktuasi harga saham dari rata-rata indeks selama periode tertentu dengan volatilitas tinggi menunjukkan peluang keuntungan dan risiko kerugian yang lebih besar dalam waktu singkat (Siregar & Satria, 2023). Tobin's Q digunakan sebagai rasio representatif yang mewakili gambaran fundamental perusahaan, seperti kondisi aset perusahaan (Saputra & Nuzula, 2024). Rasio PBV mengindikasikan apakah harga saham saat ini diperdagangkan lebih tinggi atau lebih rendah jika dikomparasikan dengan nilai bukunya (Sitepu et al., 2024).

Alasan pemilihan empat indikator tersebut dalam studi ini didasarkan pada kemampuan masing-masing indikator untuk memberikan wawasan komprehensif tentang kinerja finansial, prospek pertumbuhan, dan stabilitas perusahaan. Selain itu, sebagaimana dikutip dalam Lubis (2016) dijelaskan bahwa nilai perusahaan *go public* dapat dicerminkan melalui kinerja sahamnya. Sehingga, keempat indikator ini relevan dalam merepresentasikan nilai perusahaan.

Tabel 1.1 Perkembangan rata-rata nilai PBV pada perusahaan sub-sektor energi periode 2021-2023

	<i>Price to Book Value (PBV)</i>		
	Tahun		
	2021	2022	2023
Jumlah/Total	106,44	206,24	329,74
Rata-rata	1,22	2,37	3,79
Perkembangan		93,77%	59,88%

(Sumber: data diolah, 2024)

Berdasarkan data Tabel 1.1, rasio PBV memperlihatkan kenaikan tahunan. Selama periode 2021-2022, PBV naik sebesar 93,77%, dari rata-rata 0,22 menjadi 2,37. Tren kenaikan ini terus berlanjut pada periode 2022-2023 dengan peningkatan 59,88%, menaikkan rata-rata PBV dari 2,37 menjadi 3,79.

Kinerja keuangan mencerminkan seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk memperoleh pendapatan serta laba. Proses ini

melibatkan penelaahan laporan keuangan yang mencakup neraca, laporan rugi laba, dan arus kas, guna menilai kondisi finansial perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Kinerja keuangan menjadi elemen kunci yang diperhatikan oleh berbagai pihak yang memiliki kepentingan. Bagi manajemen, laba mencerminkan keberhasilan dalam mengelola sumber daya. Bagi pemegang saham, laba mempengaruhi kebijakan dividen, di mana peningkatan laba diharapkan berdampak pada kenaikan dividen, yang biasanya memberikan efek positif pada harga saham. Bagi investor, laba menjadi faktor utama dalam menarik minat investasi. Sementara bagi kreditor laba memperlihatkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi tanggung jawab atas utangnya (Kurniaty et al., 2024).

Beberapa penelitian sebelumnya telah membahas bagaimana kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan. Contohnya adalah penelitian Fitri & Meini (2023) serta Novitasari & Mulyani (2022), di mana penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Studi lainnya dari Kampo et al. (2024) memaparkan bahwa kinerja keuangan berdampak positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, studi dari Sitepu et al. (2024) memaparkan bahwa kinerja keuangan berkontribusi signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Konklusi positif dan signifikan ini juga diperkuat oleh studi Aisyah (2022) serta Keter et al. (2024).

Namun, studi yang dieksplorasi Ismanto (2023) dan Kurniaty et al. (2024) didapatkan hasil bahwa kinerja keuangan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Studi dari Gasperz et al. (2022) mengungkapkan performa bank memengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Selain itu, studi yang diinisiasi Astuti et al. (2022) dan Ndatika et al. (2024) mengidentifikasi bahwa kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan secara negatif signifikan.

Mempertimbangkan variasi hasil yang signifikan dalam penelitian sebelumnya terkait hubungan antara *green finance* pada nilai perusahaan, *competitive advantage* pada nilai perusahaan, serta kinerja keuangan pada nilai perusahaan, penulis memilih penambahan kinerja keuangan sebagai mediator. Penambahan mediator ini bertujuan sebagai perantara variabel independen terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kinerja

keuangan sebagai mediator, diharapkan kontribusi *green finance* dan *competitive advantage* terhadap nilai perusahaan dapat dipahami lebih jelas melalui peningkatan performa finansial.

Pada studi ini, kinerja keuangan diaproksimasikan dengan ROA, ROE, ROI, OPM, dan NPM. *Return on Asset* (ROA) merefleksikan efisiensi korporasi dalam memanifestasikan laba bersih pasca pajak dari pemanfaatan total asetnya (Astuti et al., 2022). *Return on Equity* (ROE) mengilustrasikan efektivitas korporasi dalam pemanfaatan ekuitas untuk menciptakan profit (Jaya et al., 2023). ROI mencerminkan efisiensi kinerja keuangan korporasi secara objektif dari keuntungan yang dihasilkan atas investasi yang dilakukan. (Patrocinio et al., 2024). OPM mengindikasikan seberapa efektif perusahaan dalam pemerolehan laba operasional dari aktivitas penjualan, sekaligus menunjukkan efisiensi operasionalnya. (Siswanto, 2021). Sementara itu, NPM mencerminkan kuantitas laba bersih pasca pajak yang didapat perusahaan dari semua transaksi penjualan (Hayat et al., 2021).

Sesuai konteks pernyataan Ziolo et al. (2023) sebelumnya, pemilihan lima indikator tersebut dapat dihubungkan dengan tujuan mengukur sejauh mana perusahaan dapat mengintegrasikan prinsip keberlanjutan (*green finance*) dengan tetap mencapai efisiensi dan profitabilitas jangka panjang. Hal ini linear bahwa kelima indikator tersebut merupakan bagian dari rasio profitabilitas.

Tabel 1.2 Perkembangan rata-rata nilai ROA, ROE, dan ROI pada perusahaan sub sektor energi periode 2021-2023

	<i>Return on Asset (ROA)</i>			<i>Return on Equity (ROE)</i>			<i>Return on Investment (ROI)</i>		
	Tahun			Tahun			Tahun		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Jumlah/Total	5,40	8,00	2,73	16,58	9,70	3,28	-696,69	613,66	1550,55
Rata-rata	0,06	0,09	0,03	0,19	0,11	0,04	-8,01	7,05	17,82
Perkembangan		47,98%	(65,95%)		(41,44%)	(66,23%)		970,37%	152,67%

(Sumber: data diolah peneliti, 2024)

Data di Tabel 1.2 menunjukkan fluktuasi signifikan pada rasio ROA. Pada periode 2021 hingga 2022, nilai ROA mengalami peningkatan sebesar 47,9%, dari rata-rata 0,06 menjadi 0,09. Namun, tren positif ini tidak berlanjut karena pada periode 2022 hingga 2023, nilai ROA justru mengalami penurunan dengan persentase 65,9%, dengan rata-rata yang semula dari 0,09 menjadi 0,03. Skala ROE bergerak berlawanan dengan ROA, karena mengalami penurunan selama periode penelitian. Pada periode 2021 hingga 2022, nilai ROE menurun sebesar 41,44%,

dari rata-rata 0,19 menjadi 0,11. Tren ini terus berlanjut pada 2022 hingga 2023, dengan penurunan sebesar 66,23%, dari 0,11 menjadi 0,06. Kondisi yang bertolak belakang terdapat pada rasio ROI. Rasio ini mengalami kenaikan yang signifikan selama periode penelitian. Pada periode 2021 hingga 2022, nilai ROI mengalami peningkatan sebesar 970,37% dari rata-rata -8,01 menjadi 7,05. Di tahun selanjutnya yaitu periode 2022 hingga 2023, rasio ROI juga mengalami peningkatan namun tidak sebesar periode sebelumnya dengan persentase 152,67% dari rata-rata semula 7,05 menjadi 17,52.

Tabel 1.3 Perkembangan rata-rata nilai OPM dan NPM pada perusahaan sub sektor energi periode 2021-2023

	<i>Operating Profit Margin (OPM)</i>			<i>Net Profit Margin (NPM)</i>		
	Tahun			Tahun		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Jumlah/Total	60,89	167,30	18,52	37,58	159,59	13,72
Rata-rata	0,70	1,93	0,21	0,43	1,83	0,16
Perkembangan		174,78%	(88,93%)		323,60%	(91,38%)

(Sumber: data diolah penulis, 2024)

Tabel 1.3 menunjukkan fluktuasi signifikan dalam rasio OPM. Pada periode 2021 hingga 2022, nilai OPM mengalami peningkatan drastis sebesar 174,78%, dari rata-rata 0,70 menjadi 1,93. Namun, tren positif ini tidak berlanjut pada periode berikutnya, di mana pada periode 2022 hingga 2023 nilai OPM mengalami penurunan sebesar 88,93%, dari rata-rata 1,93 menjadi 0,21. Fluktuasi besar juga terlihat pada rasio NPM. Pada periode 2021 hingga 2022, nilai NPM meningkat tajam sebesar 323,60%, dari rata-rata 0,43 menjadi 1,83. Namun, tren kenaikan ini tidak bertahan, karena pada periode 2022 hingga 2023, nilai NPM turun drastis sebesar 91,38%, dari rata-rata 1,83 menjadi 0,16.

Berbagai studi sebelumnya telah mengkaji hubungan antara *green finance* dan kinerja keuangan. Studi dari Chowdhury (2023) menyimpulkan bahwa *green finance* memengaruhi kinerja bank secara positif signifikan, yang direpresentasikan dengan ROA, ROE, dan NPM. Studi dari Goeliling et al. (2023) juga mendapatkan hasil serupa, di mana *green finance* memengaruhi kinerja keuangan secara positif

signifikan yang diestimasi menggunakan ROA. Sementara itu, studi Liu & Wu (2023) menyimpulkan bahwa praktik *green finance* memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan. Temuan serupa diperkuat oleh studi Alonso-Conde & Rojo-Suárez (2020), di mana *green bond* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan memberikan pengembalian internal yang tinggi bagi para pemegang saham.

Namun, studi yang diobservasi oleh Afifah et al. (2023) mendapati bahwa *green finance* yang diproksikan melalui *green lending*, berdampak terhadap kinerja keuangan secara negatif. Konklusi serupa juga diperoleh oleh Zhang & Zhang (2024) yang menjelaskan bahwa *green finance* yang diproksikan melalui *green credit* berdampak negatif pada profitabilitas bank komersial di Tiongkok. Penelitian Yeow & Ng (2021) juga mendukung temuan ini, di mana mereka menemukan bahwa *green bond* tidak memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

Penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara *competitive advantage* dan kinerja keuangan telah diselidiki oleh sejumlah peneliti. Studi dari Muhangi et al. (2024) mengeksplorasi bahwa *competitive advantage* memengaruhi performa finansial secara signifikan pada institusi keuangan mikro di Uganda. Penelitian Jao et al. (2023) juga menjelaskan bahwa *competitive advantage* berdampak terhadap kinerja keuangan secara positif signifikan. Hasil positif dan signifikan ini juga diperkuat oleh studi Patrisia et al. (2022) serta Ristiani & Wahidahwati (2021).

Namun, studi dari Sigalas & Papadakis (2022) mengeksplorasi bahwa perusahaan tanpa keunggulan kompetitif dapat meraih kinerja keuangan di atas rata-rata industri dengan katalis pasar yang berkembang pesat dalam industri tersebut. Temuan tersebut secara tegas mengindikasikan bahwa *competitive advantage* tidak berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan. Studi ini konsisten dengan studi dari Hidayati & Susilo (2022). Selain itu, studi dari Tan et al. (2022) menunjukkan bahwa *competitive advantage* tidak memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

Kajian mengenai kinerja keuangan sebagai perantara dalam hubungan *green finance* dan nilai perusahaan masih sangat terbatas. Oleh karena itu, penulis mencari studi terdahulu yang relevan dengan topik ini. Penelitian oleh Lichtenberger et al. (2022) menemukan bahwa obligasi hijau memiliki volatilitas yang lebih rendah dan rasio sharpe yang unggul, yang menunjukkan bahwa berinvestasi dalam obligasi

hijau dapat menstabilkan volatilitas harga saham melalui peningkatan performa keuangan. Meskipun demikian, hasil ini bertolak belakang dengan studi Alfikri & Susyani (2022), yang mengobservasi bahwa profitabilitas tidak berhasil memoderasi hubungan antara *green finance* dan nilai perusahaan.

Selanjutnya, peran kinerja keuangan dalam menengahi hubungan antara *competitive advantage* dan nilai perusahaan juga belum banyak diteliti oleh para peneliti terdahulu. Studi yang diinisiasi Mulyasari & Murwaningsari (2019) memaparkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh dalam memediasi hubungan antara *competitive advantage* terhadap nilai perusahaan. Konklusi ini bertolak belakang dengan studi Subagio & Saraswati (2022), di mana kinerja keuangan tidak berhasil memediasi hubungan antara *enterprise risk management* yang merupakan salah satu *tools* dalam *competitive advantage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memilih perusahaan sub-sektor energi di BEI sebagai objek penelitian karena sektor ini menguasai kedudukan strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional sekaligus menjadi salah satu sektor yang paling terimbas oleh perubahan dinamika global. Secara khusus, sektor energi di Indonesia memberikan kontribusi signifikan terhadap PDB nasional dan menjadi pusat perhatian dalam upaya transisi menuju energi terbarukan. Setelah invasi Rusia-Ukraina pada 2022, harga saham energi mengalami lonjakan signifikan secara global, termasuk di negara-negara anggota G7 seperti Inggris dan Prancis (Putra & Wijayanti, 2023). Dampak kenaikan harga energi ini juga dirasakan di Indonesia, di mana perusahaan energi menghadapi tantangan besar untuk mempertahankan daya saing di tengah peningkatan biaya operasional serta ketergantungan pada energi fosil.

Selain itu, seperti ditunjukkan pada Gambar 1.1., indeks IDXENERGY mencatatkan pertumbuhan sebesar 170.50% selama periode 2021-2024. Pertumbuhan ini tidak hanya mencerminkan daya tarik sektor energi bagi investor, tetapi juga menyoroti peran strategisnya dalam perekonomian nasional. Namun, pesatnya pertumbuhan ini menuntut perusahaan energi untuk mengadopsi strategi yang lebih berkelanjutan, termasuk implementasi *green finance*, guna menghadapi tuntutan regulasi yang semakin ketat dan meningkatnya ekspektasi investor terhadap praktik ramah lingkungan (Ningsi et al., 2024).

Dengan melihat potensi dan tantangan yang ada, sektor energi menjadi platform yang ideal untuk mengeksplorasi bagaimana *green finance* dan *competitive advantage* memengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan digunakan sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan hubungan antara penerapan praktik keberlanjutan dan peningkatan nilai perusahaan. Fokus ini memberikan kontribusi signifikan dalam memahami strategi keberlanjutan yang efektif sekaligus memperkuat daya tarik sektor energi bagi para pemangku kepentingan.

Dengan mempertimbangkan latar belakang yang mengacu pada fenomena gap dan studi-studi sebelumnya, hasil dari satu penelitian menunjukkan perbedaan dibandingkan dengan hasil penelitian lainnya. Faktor ini mendorong penulis untuk melakukan studi lebih lanjut dengan mengacu pada landasan teoritis yang sesuai. Variabel yang digunakan, periode penelitian, dan adanya *research gap* menjadi poin pembeda dengan penelitian sebelumnya. Atas dasar itu, penulis ingin melanjutkan kajian lebih lanjut dengan judul **“Pengaruh *Green Finance* dan *Competitive Advantage* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sub-sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Dari pemaparan informasi dan data pada latar belakang, permasalahan utama yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini meliputi:

1. Apakah *green finance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023?
2. Apakah *competitive advantage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023?
3. Apakah *green finance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023?
4. Apakah *competitive advantage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023?
5. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023?

6. Apakah *green finance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023?
7. Apakah *competitive advantage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, tujuan penelitian ini dirinci sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023
2. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *competitive advantage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023
3. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *green finance* terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023
4. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *competitive advantage* terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023
5. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023
6. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023
7. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *competitive advantage* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada Perusahaan Sub-sektor energi periode 2021-2023

1.4 Manfaat Penelitian

Penjabaran mengenai manfaat penelitian dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagi penulis, hasil penelitian mengenai dampak *green finance* dan *competitive advantage* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi diharapkan memberikan pemahaman yang lebih

mendalam serta mendukung pengembangan kompetensi di bidang keuangan dan analisis perusahaan.

2. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan memberikan informasi yang berfaedah terkait perkembangan dan kesehatan keuangan perusahaan, sehingga dapat membantu dalam membuat keputusan investasi yang bijak di sub-sektor ini.
3. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan memberikan perusahaan informasi mengenai pengaruh *green finance* dan *competitive advantage* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai mediator. Informasi ini bisa dijadikan dasar evaluasi untuk memperbaiki kinerja dan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan strategis di tahun-tahun berikutnya.
4. Bagi peneliti dan akademisi, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi literatur akademik serta menjadi referensi penting bagi penelitian lanjutan, khususnya terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini dapat mendorong munculnya kajian lanjutan yang lebih inovatif dan mendalam.