

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di akhir abad 21 ini, arah pembangunan masyarakat dunia menuju pencapaian pada Tujuan Pembangunan Yang Berkelanjutan/ Sustainable Development Goals (SDGs). Menurut UNDP (*United Nation Development Programme*), SDGs juga dikenal sebagai Tujuan Global (*Global Goals*), yang diadopsi oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) pada tahun 2015 sebagai seruan universal untuk bertindak dalam upaya untuk mengakhiri kemiskinan, melindungi planet bumi ini, dan memastikan bahwa pada tahun 2030 semua orang menikmati perdamaian dan kemakmuran bersama (Cental Bank of Sri Lanka, 2019).

Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (TPB)/ *Sustainable Development Goals* (SDGs) adalah pembangunan yang menjaga peningkatan kesejahteraan ekonomi masyarakat secara berkesinambungan, pembangunan yang menjaga keberlanjutan kehidupan sosial masyarakat, pembangunan yang menjaga kualitas lingkungan hidup serta pembangunan yang menjamin keadilan dan terlaksananya *Corporate Governance* yang mampu menjaga peningkatan kualitas hidup dari satu generasi ke generasi berikutnya. SDGs merupakan komitmen global dan nasional dalam upaya untuk mensejahterakan masyarakat mencakup 17 tujuan yaitu (Cental Bank of Sri Lanka, 2019) yaitu (1) Tanpa Kemiskinan; (2) Tanpa Kelaparan; (3) Kehidupan Sehat dan Sejahtera; (4) Pendidikan Berkualitas; (5) Kesetaraan Gender; (6) Air Bersih dan Sanitasi Layak; (7) Energi Bersih dan Terjangkau; (8) Pekerjaan Layak dan Pertumbuhan Ekonomi; (9) Industri, Inovasi

dan Infrastruktur; (10) Berkurangnya Kesenjangan; (11) Kota dan Permukiman yang Berkelanjutan; (12) Konsumsi dan Produksi yang Bertanggung Jawab; (13) Penanganan Perubahan Iklim; (14) Ekosistem Lautan; (15) Ekosistem Daratan; (16) Perdamaian, Keadilan dan Kelembagaan yang Tangguh; (17) Kemitraan untuk Mencapai Tujuan. SDGs terdiri dari 17 tujuan terintegrasi yang artinya bahwa tindakan di satu bidang akan memengaruhi hasil di bidang lain, dan bahwa pembangunan harus menyeimbangkan keberlanjutan sosial, ekonomi, dan lingkungan.

Dalam perkembangannya, salah satu upaya mengimplementasikan SDGs adalah hadirnya konsep “*Environment, Social dan Governance (ESG)*”. Istilah “ESG” pertama kali digunakan dalam laporan yang diterbitkan oleh United Nations Global Compact pada tahun 2004. Konsep ini merupakan konsep yang mengaggas bahwa suatu perusahaan atau bisnis dalam upaya mencapai keberlangsungan dan kinerja jangka panjang tidak hanya mengejar keuntungan bagi perusahaan atau pemegang saham saja namun juga selayaknya memperhatikan faktor lingkungan (*Environment*), sosial (*Social*) dan *Corporate Governance* (*Governance*). Penelitian oleh (Friede et al., 2015) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengadopsi praktik berkelanjutan menunjukkan peningkatan signifikan dalam kinerja pasar saham dan kinerja akuntansi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengadopsi kebijakan tersebut.

Keuangan berkelanjutan merupakan dukungan menyeluruh dari sektor jasa keuangan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang selaras dengan aspek sosial dan lingkungan. Prinsip ini dikenal sebagai 3P (*Profit, People, Planet*), di mana fokusnya adalah mengintegrasikan keuntungan ekonomi dengan

keberlanjutan lingkungan dan kesejahteraan sosial. Tantangan utama dalam implementasi keuangan berkelanjutan adalah mengubah pola pikir pelaku usaha dari hanya mengejar keuntungan jangka pendek menjadi kemakmuran jangka panjang yang lebih stabil dan bertanggung jawab. Untuk mendukung inisiatif ini, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah merancang Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025). Roadmap ini bertujuan membangun ekosistem yang mencakup tujuh komponen utama: kebijakan, produk, infrastruktur pasar, koordinasi kementerian/lembaga, dukungan non-pemerintah, sumber daya manusia, dan peningkatan kesadaran publik.

Keuangan berkelanjutan ini dirancang untuk memobilisasi arus modal ke arah investasi yang ramah lingkungan, mengurangi risiko terkait perubahan iklim, dan mendukung transisi menuju ekonomi rendah karbon. Upaya ini tidak hanya penting untuk menjaga keberlanjutan lingkungan, tetapi juga untuk memperkuat daya saing ekonomi di era globalisasi.

Salah satu langkah strategis yang telah diambil adalah penyusunan Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap I (2015-2019), yang bertujuan meningkatkan kesadaran dan kapasitas industri jasa keuangan untuk menerapkan aspek lingkungan, sosial, dan *Corporate Governance* (LST).

Melanjutkan inisiatif tersebut, Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025) dirancang untuk mempercepat penerapan keuangan berkelanjutan di Indonesia dengan menciptakan ekosistem keuangan berkelanjutan yang komprehensif. Ekosistem ini mencakup tujuh komponen utama: kebijakan, produk, infrastruktur pasar, koordinasi kementerian/lembaga, dukungan non-pemerintah, sumber daya manusia, dan kesadaran publik.

Gambar di bawah ini menunjukkan komponen ekosistem keuangan berkelanjutan yang mendukung implementasi prinsip-prinsip keuangan berkelanjutan.



Gambar 1.1. Ekosistem Keuangan Berkelanjutan Indonesia

Dalam konteks ini, Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah merancang Ekosistem Keuangan Berkelanjutan yang bertujuan untuk memfasilitasi transisi menuju *green economy*. Ekosistem ini, sebagaimana tergambar pada Gambar 1.1. mencakup tujuh elemen utama yang saling mendukung: kebijakan, produk, infrastruktur pasar, koordinasi lintas kementerian dan lembaga, dukungan non-pemerintah, sumber daya manusia, dan kesadaran publik. Setiap elemen dirancang untuk menciptakan sinergi antara sektor jasa keuangan dan agenda keberlanjutan nasional.

Ekosistem ini mendukung implementasi prinsip *3P* (*Profit, People, Planet*), di mana keseimbangan antara keuntungan ekonomi, kesejahteraan sosial, dan kelestarian lingkungan menjadi fokus utama. Melalui kebijakan yang

komprehensif, pengembangan produk keuangan inovatif seperti *green sukuk* dan obligasi keberlanjutan, serta peningkatan kesadaran publik, Indonesia berupaya memobilisasi arus modal ke arah investasi ramah lingkungan. Langkah-langkah ini tidak hanya mendukung transisi menuju ekonomi rendah karbon tetapi juga berkontribusi pada pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs).

Sebelum abad 21 masyarakat dunia tidak asing dengan konsep *brown economy* atau “ekonomi coklat”, yaitu konsep pembangunan ekonomi yang didasarkan pada penggunaan bahan bakar fosil dan sumber daya tak terbarukan. “Ekonomi coklat” memberikan potensi menyebabkan dampak negatif terhadap lingkungan dan keberlanjutan jangka panjang. Dampak dari “ekonomi coklat” melahirkan industri-industri yang intensif energi, menyebabkan polusi udara dan emisi gas rumah kaca secara signifikan (Shaikh, 2020). Penggunaan bahan bakar fosil dalam produksi dan transportasi menjadi penyumbang utama terhadap pencemaran udara, sementara limbah industri yang tidak terkendali dapat merusak ekosistem dan kesehatan manusia. Dengan kondisi ini diperlukan transisi menuju model ekonomi yang berkelanjutan dan ramah lingkungan.

Pada awal perkembangannya, pertumbuhan ekonomi global didominasi oleh *brown economy*, yang mengandalkan eksploitasi sumber daya alam tak terbarukan dan penggunaan energi fosil. Model ekonomi ini memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi menghasilkan dampak negatif serius terhadap lingkungan, seperti polusi udara, emisi gas rumah kaca, dan kerusakan ekosistem (UNEP, 2011).

Sebagai respons terhadap tantangan ini, konsep *green economy* mulai berkembang. *Green economy* didefinisikan sebagai model pembangunan ekonomi

yang bertujuan untuk mengurangi risiko lingkungan dan meningkatkan efisiensi sumber daya sambil mendukung kesejahteraan sosial dan ekonomi secara berkelanjutan (*OECD, 2012*). Transformasi ini juga melibatkan inovasi teknologi dan kebijakan ramah lingkungan (*UN PAGE, 2020*).

Green finance kemudian muncul sebagai salah satu pilar utama dalam mendukung transisi menuju *green economy*. *Green finance* mencakup aktivitas pengumpulan dan pengalokasian dana untuk proyek yang ramah lingkungan, seperti pembangunan infrastruktur hijau, energi terbarukan, dan pengelolaan limbah (*Climate Policy Initiative, 2021*).

Upaya pencapaian pencapaian model ekonomi yang berkelanjutan dan ramah lingkungan sejalan dengan konsep SDGs di masyarakat dunia tersebut yaitu melalui adanya pergeseran dari konsep *brown economy* ke konsep *green economy* atau “ekonomi hijau” (Ryszawska, 2010). Menurut (Ryszawska, 2010) *Green Economy* merupakan konsep ekonomi yang berfokus pada ekonomi yang bertujuan mengurangi risiko lingkungan dan kelangkaan ekologis, yang tujuannya adalah pembangunan berkelanjutan tanpa merusak lingkungan dan menghindari kelangkaan. (Sulich, 2020) menambahkan bahwa “ekonomi hijau” adalah salah satu yang mempengaruhi pertumbuhan kesejahteraan manusia dan kesetaraan sosial, sekaligus mengurangi ancaman lingkungan dan penggunaan sumber daya alam.

Negara-negara yang menuju “ekonomi hijau” melakukan transformasi ekonominya menuju Pembangunan Ekonomi Hijau (*Green Economic Development*), begitupun perusahaan-perusahaannya (He et al., 2019a; C. Yu et al., 2021). Menurut (Walker & Plotnikova, 2018) “pembangunan ekonomi hijau”

terdiri atas 2 dimensi, yaitu transfer inovasi dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). (Ryszawska, 2016) telah menegaskan konsep “ekonomi hijau” dimulai dengan gagasan pembangunan berkelanjutan dan didukung oleh inovasi teknologi. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa *green economy* menjadi salah satu fenomena dunia di abad 21.

Fenomena *green economy* juga berlangsung bagi Indonesia. Hal ini terlihat bahwa Konsep *green economy* telah juga digaungkan oleh Indonesia. Konsep ini secara khusus disampaikan oleh Presiden Susilo Bambang Yudhoyono (SBY) dalam pidatonya yang berjudul “*Moving Towards Sustainability: Together We Must Create The Future We Want*” pada KTT Rio+20 di Rio de Janeiro pada 20 Juni 2012, Presiden SBY secara lantang mengajak para pemimpin dunia untuk beralih dari *greed economy* (perilaku ekonomi yang serakah) ke *green economy* (perilaku ekonomi yang ramah lingkungan). Hal ini bertujuan agar pembangunan dan pertumbuhan ekonomi dunia bisa berkelanjutan, kemiskinan dan kemelaratatan masyarakat bisa dipangkas, dan keadilan serta kesejahteraan bisa dinikmati semua orang. Menurut Presiden SBY, kerusakan lingkungan dan kemiskinan terjadi akibat keserakahan, tingkat konsumsi yang berlebihan, dan diabaikannya kelestarian lingkungan. Dalam forum KTT Rio+20, Presiden SBY juga menyatakan komitmen Indonesia untuk mengimplementasikan ekonomi hijau dalam konteks Pembangunan Berkelanjutan dan Penurunan Kemiskinan (*Poverty Eradiction*).

Di Indonesia, transformasi dari *brown economy* ke *green economy* mendapat perhatian serius. Komitmen pemerintah Indonesia terlihat melalui

inisiatif seperti penerbitan *Green Sukuk*, kebijakan *kredit hijau*, dan *obligasi keberlanjutan* (Kementerian Keuangan RI, 2021).

Sejak 2018, Indonesia telah menerbitkan *Green Sukuk* dengan total nilai mencapai USD 6,9 miliar. Dana ini digunakan untuk mendukung proyek energi terbarukan, transportasi berkelanjutan, dan konservasi lingkungan (*Otoritas Jasa Keuangan, 2021*).

Hingga September 2021, total penyaluran kredit hijau oleh perbankan mencapai Rp 881,9 triliun. Kredit ini mendukung berbagai proyek berkelanjutan, termasuk efisiensi energi dan pengelolaan sumber daya alam (*OJK, 2021*). Bank BRI dan Mandiri juga telah menerbitkan *Global Sustainability Bond* dengan total nilai Rp 12,25 triliun untuk mendukung pembangunan rendah karbon (*Bank Mandiri, 2021*).

Konsep *green economy* diikuti dengan munculnya konsep *green development* (pembangunan hijau). Menurut (Hamidi et al., 2022) konsep *green economy* menuju *green development* memiliki implikasi berupa Kebijakan Pertumbuhan Hijau (*Green Growth Policy*) jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek, secara umum “kebijakan pertumbuhan hijau” akan membutuhkan banyak pembiayaan seperti biaya operasional dan biaya investasi yang cukup tinggi. Dalam jangka pendek biasanya akan terjadi *trade-off* antara upaya perlindungan dan pelestarian lingkungan dengan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, “kebijakan pertumbuhan hijau” perlu dirancang dengan tujuan khusus untuk memitigasi *trade-off* dimaksud dengan memaksimalkan sinergi dan manfaat ekonomi jangka pendek seperti penciptaan lapangan kerja, pengentasan kemiskinan serta peningkatan efisiensi. Sedangkan dalam jangka panjang,

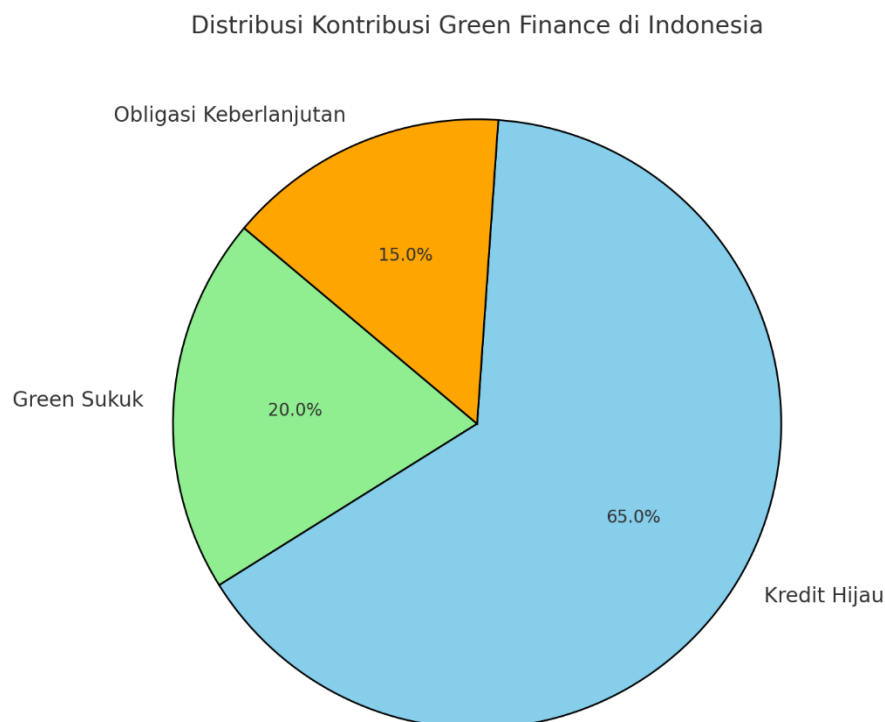
kebijakan pertumbuhan hijau dirancang untuk menghasilkan manfaat ekonomi dan berkontribusi pada pertumbuhan jangka panjang yang berkelanjutan. Menurut (Agustia et al., 2018a) Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainability Development*) merupakan pembangunan jangka panjang dengan memperhatikan kepentingan generasi yang akan datang dengan berusaha memanfaatkan sumber daya secara memadai dan menciptakan lingkungan yang sehat.

Disisi lain, (Hamidi et al., 2022) mengemukakan bahwa untuk menerapkan *green economy* yang mengedepankan lingkungan, memerlukan biaya yang harus dikeluarkan oleh pelaku ekonomi, baik produsen atau distributor, maupun konsumen. Sebagai contoh, pada penerapan *carbon tax*, produsen harus membayar biaya pemakaian energi tidak ramah lingkungan atau mengeluarkan biaya untuk menghasilkan energi ramah lingkungan. Selanjutnya, pada larangan impor dan produksi barang tidak ramah lingkungan, konsumen harus mengeluarkan biaya lebih untuk mendapatkan barang yang ramah lingkungan dan tidak memiliki opsi untuk membeli barang tidak ramah lingkungan yang lebih murah.

Dalam perkembangannya konsep *green economy* juga merambah pada bidang keuangan, yang dikenal dengan istilah *Green Finance* (keuangan hijau). Menurut The G20 *Green Finance* Study Group mendefinisikan *Green Finance* sebagai pembiayaan investasi yang memberikan manfaat lingkungan dalam konteks yang lebih luas dari pembangunan lingkungan yang berkelanjutan (Group, 2016). Menurut (Soundarrajan & Vivek, 2016a) *Green Finance* adalah pendekatan strategis untuk memasukkan sektor keuangan dalam proses transformasi menuju ekonomi rendah karbon dan hemat sumber daya, dan dalam

konteks adaptasi terhadap perubahan iklim. Menurut (Klein et al., 2019), *Green Finance* sebagai pembiayaan investasi yang memberikan manfaat lingkungan. Selanjutnya (Al-Sheryani & Nobanee, 2020) menyatakan bahwa *Green Finance* merupakan konsep yang menggabungkan penggunaan proses bisnis dengan kepekaan terhadap isu lingkungan. Namun sebaliknya menurut (B. Zhang & Wang, 2021), definisi mengenai *Green Finance* merupakan konsep yang belum sepenuhnya jelas terdefinisikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *green finance* merupakan derivatif dari *green economy*, yang muncul sebagai fenomena baru dalam dinamika ekonomi global.

Distribusi kontribusi *Green Finance* di Indonesia mencerminkan upaya pemerintah dan sektor keuangan dalam mendukung transformasi ekonomi hijau. Seperti yang terlihat pada *Gambar 1*, terdapat tiga inisiatif utama yang memberikan kontribusi signifikan, yaitu:



Gambar 1.2. Distribusi Kontribusi Green Finance di Indonesia

Berdasarkan Gambar 1.2, dapat dilihat bahwa kontribusi *Green Finance* di Indonesia didominasi oleh penyaluran kredit hijau, yang mencapai 65% dari total pembiayaan hijau. Hal ini menunjukkan peran strategis sektor perbankan dalam mendukung proyek-proyek berkelanjutan, seperti efisiensi energi, pengelolaan sumber daya alam, dan pembangunan infrastruktur hijau.

Sementara itu, *Green Sukuk* memberikan kontribusi sebesar 20%, menegaskan posisi Indonesia sebagai pemimpin dalam penerbitan sukuk hijau global yang mendanai proyek energi terbarukan, transportasi berkelanjutan, dan konservasi lingkungan.

Di sisi lain, *Obligasi Keberlanjutan* berkontribusi sebesar 15%, yang digunakan untuk mendukung pembangunan rendah karbon melalui inisiatif yang dilakukan oleh lembaga keuangan besar seperti Bank Mandiri dan Bank BRI. Grafik ini mencerminkan fokus yang kuat pada pembiayaan proyek berkelanjutan yang menjadi bagian integral dari transformasi menuju ekonomi hijau di Indonesia.

Berdasarkan distribusi kontribusi *Green Finance* yang terlihat pada *Gambar 1*, Indonesia menunjukkan kemajuan yang signifikan dalam mengintegrasikan aspek keberlanjutan ke dalam sektor keuangan. Namun, penerapan ini masih menghadapi sejumlah tantangan, terutama dalam hal penyelarasan kebijakan lintas sektor dan peningkatan kesadaran investor tentang pentingnya keuangan hijau.

Kredit hijau yang mendominasi kontribusi ini mencerminkan peran besar perbankan, tetapi keberhasilannya dalam mendorong pembangunan berkelanjutan

sangat bergantung pada dukungan *Corporate Governance* yang efektif. *Corporate Governance* tidak hanya memengaruhi alokasi sumber daya tetapi juga menentukan keberlanjutan program seperti *green finance*.

Implementasi penerapan *Green Finance* didalam industri keuangan diantaranya adanya *Green Financing* (pembiayaan hijau). Hal ini dipertegas oleh (Zubair Mumtaz & Alexander Smith, 2019) yang menyatakan bahwa industri keuangan berperan dalam mengalokasikan dana berupa *green financing* untuk perusahaan-perusahaan yang *concern* dalam lingkungan sehingga mencapai *Green Growth* (pertumbuhan hijau).

Sementara itu, salah satu bentuk *Green Financing* berupa Obligasi Hijau (*Green Obligation/ Green Bond*), yaitu merupakan sekuritas pendapatan tetap yang membiayai investasi dengan manfaat terkait lingkungan atau iklim. Bank Dunia mendefinisikan *green bond* sebagai “surat utang yang diterbitkan untuk meningkatkan modal khususnya guna mendukung proyek-proyek lingkungan hidup terkait perubahan iklim” (Bank, 2014). Menurut (Packer, 2017) *green bond* merupakan komponen integral dari “keuangan hijau” (*Green Finance*), secara lebih umum bertujuan untuk menginternalisasi eksternalitas lingkungan dan menyesuaikan persepsi risiko demi meningkatkan investasi ramah lingkungan. Namun, (Russo et al., 2021) memberikan pernyataan bahwa sebagai fenomena studi perlunya studi tentang menguji peran *green bond* pada investasi efisiensi energi yang meningkatkan *Green Growth Economy* untuk menghadirkan implikasi kebijakan. (Kawabata, 2020; Mathews & Kidney, 2010) menambahkan bahwa *green*

bond memainkan peran yang semakin penting dalam memastikan pendanaan untuk pencegahan perubahan iklim.

(Lin et al., 2022) dalam penelitiannya menyatakan perusahaan yang menerbitkan *green bond*, maka perusahaan dapat secara signifikan meningkatkan reputasi sosial mereka dan meningkatkan perhatian investor sehingga meningkatkan *Firm Value*. *Green bond* melibatkan proyek ramah lingkungan seperti konservasi energi, pengurangan emisi, dan pencegahan polusi. Penerbitan *green bond* memberikan signal kepada nasabah, pemegang saham, dan masyarakat bahwa perusahaan mementingkan pembangunan ramah lingkungan dan secara aktif menjalankan citra tanggung jawab sosial. Hal ini kondusif untuk meningkatkan reputasi sosial perusahaan.

Berdasarkan perspektif keterbukaan informasi, *green bond* memerlukan pengungkapan informasi keuangan yang diperlukan perusahaan, arus investasi modal, perencanaan proyek ramah lingkungan, dan manfaat lingkungan (Lin et al., 2022). Sedangkan dari perspektif transmisi informasi, *green bond* memberikan sinyal “hijau” yang kredibel. Dengan pendalaman konsep pembangunan berkelanjutan, investor cenderung lebih memperhatikan investasi ramah lingkungan, keterbukaan informasi ramah lingkungan, dan risiko lingkungan. Penerbitan obligasi ramah lingkungan merupakan wujud dari tanggung jawab sosial yang aktif, yang membantu perusahaan membangun citra ramah lingkungan dalam konservasi energi dan mendapatkan dukungan dari investor ramah lingkungan. Ketika perusahaan diberi label sebagai bagian dari industri ramah lingkungan, hal ini akan meningkatkan eksposur media dan menarik perhatian investor (Flammer, 2021).

Sementara itu, *green fnance* juga dijabarkan dalam bentuk *green innovation*. Definisi *green innovation* (inovasi hijau atau inovasi ramah lingkungan) adalah aset tak berwujud penting yang mempengaruhi *Firm Value*, membantu perusahaan mengubah tujuan kelestarian lingkungan menjadi peluang investasi yang menguntungkan. Ia memberikan kontribusi perintis dalam menghubungkan literatur tentang inovasi dan nilai pasar dengan dampak ekonomi dari inovasi ramah lingkungan. (Colombelli et al., 2020) mempertegas bahwa pasar keuangan akan menetapkan nilai pada kumpulan aset suatu perusahaan, yang setara dengan nilai diskonto sekarang dari seluruh arus kas masa depan yang dihasilkan oleh aset tersebut. Jika aset tidak berwujud diperkirakan mempengaruhi arus kas masa depan, nilainya harus tercermin dalam nilai pasar perusahaan. Konsisten dengan gagasan ini, ketika inovasi ramah lingkungan diharapkan mempengaruhi arus kas masa depan suatu perusahaan melalui produksi, manajemen, pemasaran, reputasi dan aspek lainnya, maka hal tersebut akan mempengaruhi pasar keuangan dalam mengevaluasi nilainya.

Salah satu contoh perbankan yang ikut berperan dalam pengembangan *Green Finance* berupa *green financing* di Indonesia adalah PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) yaitu menerbitkan obligasi Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) Berwawasan Lingkungan Berkelanjutan yang dikenal dengan istilah *green bond*. Pada tahap 1 tahun 2023 ini, target penerbitan surat utang berupa *green bond* ini mencapai Rp5 triliun. Penerbitan *geen bond* ini adalah bagian dari PUB *green bond* Bank Mandiri dengan total sebesar Rp10 triliun yang akan digunakan untuk membiayai atau membiayai kembali kegiatan-kegiatan yang termasuk dalam kategori Kegiatan Usaha Berwawasan Lingkungan

(KUBL). Penerbitan obligasi *green bond* ini merupakan salah satu inisiatif strategis untuk memperkuat struktur pendanaan dalam mendukung rencana ekspansi bisnis dalam kerangka implementasi Rencana Aksi Keuangan Berkelanjutan (RAKB) Bank Mandiri pada pilar *Sustainable Banking*. Penerbitan *green bond* merupakan salah satu inisiatif yang mempertegas konsistensi Bank Mandiri dalam penerapan Keuangan Berkelanjutan melalui pengembangan produk dan jasa keuangan Berkelanjutan serta peningkatan portofolio *green financing* ([www://idxchannel.com/banking/bank-mandiri-bmri-terbitkan-green-bond-bidik-dna-segar-rp5-triliun](http://www.idxchannel.com/banking/bank-mandiri-bmri-terbitkan-green-bond-bidik-dna-segar-rp5-triliun)).

Selain *green financing*, *Green Finance* juga meliputi *green investment* dan *green credit*. Hal ini didukung oleh pernyataan beberapa peneliti. Menurut (Jayathilake, 2019), *Green Finance* yang dilakukan oleh bank berupa *green financing*, *green investment*, *green bond* dan instrumen keuangan yang ‘green’ lainnya. Oleh karena itu perbankan terlibat aktif dalam mempertemukan dunia keuangan dan dunia usaha dengan perilaku ramah lingkungan. Sedangkan (Y. Zhou & Long, 2023) menyatakan bahwa *green credit* sebagai bagian dari *Green Finance* dapat berkontribusi memberikan kredit kepada perusahaan untuk melakukan investasi pada industri yang ramah lingkungan. *Green Finance* dapat memanfaatkan modal sosial untuk melakukan *green investment* melalui insentif kebijakan.

Mengenai *Green Investment*, (Eyraud et al., 2013) memaparkan bahwa pelestarian lingkungan hidup merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan hidup. Agar suatu perusahaan dapat mendukung pelestarian lingkungan hidup, maka perusahaan harus mengeluarkan dana untuk berinvestasi

pada hal-hal yang dapat mendukung pelestarian lingkungan hidup. Investasi yang dilakukan untuk melestarikan lingkungan juga dapat disebut sebagai *Green Investment* (investasi hijau). *Green Investment* berguna untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan akibat kegiatan usaha yang berhubungan langsung dengan lingkungan tanpa mengurangi produksi dan konsumsi barang-barang non-energi.

Selanjutnya, realisasi dari pembangunan berkelanjutan yang dijalankan oleh perusahaan tertuang dalam Pelaporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*). Menurut (Reinhart & Rogoff, 2010) menjelaskan bahwa Pelaporan Berkelanjutan merupakan dokumen yang diterbitkan oleh organisasi atau bisnis mengenai pengaruh finansial, ekologis dan komunal yang diprakarsai oleh tindakan sehari-hari. Laporan Keberlanjutan adalah platform utama untuk mengkomunikasikan kinerja dan dampak keberlanjutan, baik positif maupun negatif. (Al Muhairi & Nobanee, 2019) menambahkan bahwa Pelaporan Keberlanjutan mengacu pada pengungkapan informasi non-keuangan, melibatkan faktor-faktor seperti *Corporate Governance*, sosial dan lingkungan. Pengungkapan pelaporan aktivitasnya sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai keberlanjutannya dalam ekonomi internasional, selain itu merupakan fase penting untuk mengukur operasi perusahaan yang berkelanjutan.

Perusahaan yang melakukan pelaporan berkelanjutan akan memperoleh *Sustainability Index* (indeks keberlanjutan). Menurut (Lo & Sheu, 2007) perusahaan yang memiliki Indeks Keberlanjutan memberikan *signal* bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan praktik tanggung jawab sosial dan memiliki reputasi sebagai perusahaan yang komitmen terhadap ekonomi berkelanjutan, sosial dan

lingkungan berkelanjutan. Selanjutnya (Robinson et al., 2011) menyatakan bahwa dari sudut pandang investor, perusahaan yang memiliki indeks keberlanjutan memiliki potensi memperoleh keuntungan sehingga akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan tersebut. (M. Yu & Zhao, 2015) menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki indeks keberlanjutan akan memiliki nilai pasar lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki indeks keberlanjutan. Oleh karenanya, memberikan peluang yang lebih besar bagi perusahaan yang memiliki indeks keberlanjutan dipilih oleh investor sebagai alokasi investasinya.

Kepedulian terhadap lingkungan hidup, khususnya terhadap keterbukaan dan upaya penurunan emisi karbon, dapat meningkatkan citra dan *Firm Value* di mata pemangku kepentingan khususnya investor. Investor dalam menilai suatu perusahaan tidak hanya melihat *Financial Performance* perusahaan saja, namun juga reputasi perusahaan tersebut. Reputasi perusahaan dapat dibentuk dan dibangun dengan meningkatkan kesadaran terhadap lingkungan dan tanggung jawab sosial (Somjai et al., 2020). Selain faktor keputusan dan *Financial Performance*, terdapat juga faktor internal dan eksternal perusahaan yang dapat memengaruhi *Firm Value*, termasuk dampak emisi karbon terhadap lingkungan (Murwaningsari & Rachmawati, 2023).

Dalam upaya menjamin eksistensi perusahaan maka perusahaan harus membangun hubungan dengan lingkungan dengan cara menjaga kelestarian lingkungan hidup. Tanggung jawab untuk mengatasi masalah lingkungan perusahaan mencakup pendekatan komprehensif terhadap produk dan fasilitas perusahaan. Itu semua merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan hidup. Tanggung jawab sosial dunia usaha yang dikenal dengan

Corporate Social Responsibility merupakan wujud kesadaran perusahaan untuk meningkatkan hubungannya dengan masyarakat dan lingkungannya (Bon et al., 2021). Saat ini CSR telah menjadi sebuah fenomena dan perbincangan serius baik oleh para pemangku kepentingan maupun perusahaan-perusahaan milik negara atau swasta, karena CSR merupakan wujud tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sosialnya (Sitorus & Sitorus, 2017)

Corporate Social Responsibility (CSR) di Indonesia saat ini tidak lagi bersifat sukarela, namun wajib bagi beberapa perusahaan untuk melaksanakannya. Hal ini diatur dalam Pasal 74 UU Perseroan Terbatas No.40/2007. Di dalam teori keagenan (*agency theory*), kegiatan CSR memang dipandang sebagai penambah beban perusahaan yang akan berakibat pada menurunnya *Financial Performance* perusahaan. Namun jika dilihat dari perspektif teori *stakeholder*, perusahaan haruslah menjalin relasi yang baik bagi seluruh pemangku kepentingannya, dimana salah satunya melalui CSR. Biaya-biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan CSR dalam jangka panjang akan menghasilkan benefit tidak langsung bagi perusahaan (Cincalova & Hedija, 2020).

Selain itu, perusahaan juga harus mengungkapkan pelaksanaan CSR atas kegiatan perusahaannya dalam sebuah laporan yang disebut dengan laporan keberlanjutan. Laporan keberlanjutan merupakan suatu bentuk publikasi yang dilakukan perusahaan berkaitan dengan program-program yang telah diselenggarakan oleh perusahaan (Worokinasih & Zaini, 2020). Standar Global Reporting Initiatives (GRI) merupakan pedoman pembuatan laporan keberlanjutan yang mewakili praktik terbaik secara global dalam laporan ekonomi, dampak lingkungan dan sosial kepada masyarakat. Laporan Pedoman

GRI (GRI, 2013) diterbitkan pada tahun 2006 dan terus dikembangkan dan disempurnakan hingga pada tahun 2013 diterbitkan pedoman GRI terbaru yaitu GRI 14. Pedoman ini terdiri dari 6 indikator yaitu kinerja ekonomi, kinerja lingkungan, dan kinerja sosial yang terdiri dari ketenagakerjaan, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggung jawab produk. (Worokinasih & Zaini, 2020).

CSR sendiri memang dapat menjadi *metric* keberhasilan perusahaan, namun dalam penerapannya CSR dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor (Cincalova & Hedija, 2020). Hal ini juga terjadi pada implikasi CSR terhadap *Financial Performance* perusahaan yang masih menimbulkan konflik dari sisi agensi dan *stakeholder*. Sampai saat ini faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan CSR juga belum bisa dijadikan sebagai suatu ‘pakem’ atau pedoman dalam pengungkapan CSR. Hal ini dikarenakan oleh sifat CSR yang dinamis mengikuti perkembangan bisnis, yang terkait dengan komponen-komponen CSR itu sendiri meliputi lingkungan, sosial, ekonomi, dan aktivitas filantropis (Solikhin & Lubis, 2019; Yusuf Wibisono, 2007).

Penelitian menunjukkan bahwa pelaporan CSR akan meningkatkan *Firm Value*. Semakin banyak investor yang memberikan penghargaan kepada perusahaan yang melaporkan CSR yang baik dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut, yang mencerminkan preferensi mereka untuk berinvestasi pada perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Pelaporan CSR mencerminkan cara perusahaan memandang dampaknya terhadap dunia di luar perspektif untung-rugi yang sempit. Karena beberapa perusahaan cenderung menggunakan pelaporan CSR sebagai sarana manajemen kesan atau *greenwashing*, investor semakin menuntut informasi yang jauh lebih otentik. Oleh karena itu, investor

semakin tertarik pada pelaporan CSR yang kredibel, karena pelaporan tersebut menunjukkan lebih banyak transparansi dalam pengungkapan metrik utama CSR sehingga mengurangi risiko dalam investasi tertentu (Elbardan et al., 2023).

Penelitian terdahulu tentang pengaruh CSR terhadap *Firm Value* telah dilakukan oleh (Lins et al., 2017; Shiu & Yang, 2015) pada 3000 perusahaan-perusahaan besar di U.K (Inggris) menyimpulkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Penelitian yang dilakukan oleh (Bajic & Yurtoglu, 2018a) di 35 negara di dunia dalam periode waktu 2003-2016 menyimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan CSR terhadap *Firm Value*. Penelitian (Hsu & Chu, 2023) pada perusahaan di UK dan Taiwan menyimpulkan CSR berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Penelitian (Tarjo et al., 2022) dan (Hermawan et al., 2023) menyimpulkan bahwa CSR di Indonesia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*.

Namun penelitian terdahulu tentang CSR terhadap *Firm Value* menghasilkan hasil yang berbeda. Penelitian (Bing & Li, 2019a) pada perusahaan di China selama periode tahun 2010-2017, penelitian (Hafez, 2016a) pada 33 perusahaan di EGX30 periode 2007 hingga 2014, penelitian (Kong et al., 2019a) pada perusahaan di China pada tahun 2008 hingga 2016 serta penelitian (Rjiba et al., 2020a) yang meneliti pada perusahaan publik di 36 negara di dunia periode 2002 hingga 2016 yang menyatakan bahwa adanya kebijakan CSR dalam perusahaan tidak mampu meningkatkan *Firm Value*.

Corporate Social Responsibility (CSR) dan *Green Finance* dan mendorong perubahan menuju ekonomi berkelanjutan. Praktik CSR yang kuat, seperti fokus pada keberlanjutan lingkungan dan tanggung jawab sosial, dapat memperkuat

citra perusahaan di mata investor. Para investor semakin memperhatikan faktor-faktor lingkungan, sosial, dan *Corporate Governance* dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Sejalan dengan hal tersebut, *Green Finance* memainkan peran sentral dengan menyediakan instrumen-instrumen keuangan yang mendukung proyek-proyek berkelanjutan, seperti *green bond* dan *green investment*. Perusahaan yang mengadopsi praktik CSR yang berorientasi pada keberlanjutan dapat menarik perhatian investor yang peduli dengan nilai-nilai ini. Sebaliknya, investor yang menanamkan modal dalam proyek-proyek berkelanjutan memberikan insentif finansial bagi perusahaan untuk terus mengembangkan dan mengadopsi praktik CSR yang berkelanjutan. Dengan demikian, kegiatan CSR dan *Green Finance* yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di pasar modal memberikan nilai tersendiri dimata investor di pasar modal.

Sementara itu, pendekatan analisis sekuritas di pasar modal dilakukan melalui *top-down approach* yang merupakan analisis perusahaan merupakan tahap ketiga dari analisis fundamental, setelah analisis variabel ekonomi, serta analisis industri. Analisis perusahaan diarahkan untuk mengetahui kelayakan suatu perusahaan untuk dijadikan pilihan investasi. Hasil analisis perusahaan memberikan gambaran tentang karakteristik internal perusahaan, kualitas dan kinerja manajemen, serta prospek perusahaan dimasa datang (Tandelilin, 2017)

Analisis perusahaan mencakup kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh struktur pengelolaan perusahaan dalam *Corporate Governance* didalam perusahaan. Menurut (Morrow et al., 2007) terdapat 3 (tiga) kebijakan dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi (*investment decisions*), keputusan

pendanaan (*financial decisions*) serta kebijakan deviden (*dividen decisions*). Kebijakan investasi merupakan kebijakan yang dilakukan oleh struktur kepengelolaan dalam hal ini manager untuk mengalokasikan dana perusahaan ke aktiva lancar dan aktiva tetap. Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang dilakukan oleh struktur kepengelolaan dalam hal ini manager untuk memperoleh dana melalui sumber dana internal berupa modal sendiri atau sumber dana eksternal berupa hutang baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Sedangkan kebijakan deviden merupakan kebijakan yang dilakukan oleh struktur kepengelolaan dalam hal ini manager untuk membagi keuntungan dalam hal ini deviden atau menahan keuntungan dalam hal ini laba ditahan. Kebijakan-kebijakan tersebut memberikan pengaruh terhadap *Financial Performance* perusahaan.

Penelitian tentang *Financial Performance* perusahaan telah dilakukan oleh (Dewri, 2022) pada Dhaka Stock Exchange di Bangladesh yang menyimpulkan bahwa *Financial Performance* yang diproyeksikan oleh ROA (*Return on Assets*), ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif terhadap *Firm Value* dengan proyeksi menggunakan Tobins-Q. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Kurniati, 2019) di Indonesia yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA, ROE, dan ROI menyebabkan harga saham semakin tinggi karena pemegang saham mengharapkan return yang lebih tinggi dari investasinya. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Akash et al., 2023) pada Pasar Modal Pakistan menyatakan bahwa *Financial Performance* yang diproyeksikan oleh ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value* yang

diproyeksi oleh Tobins-Q, sedangkan OPM (*Operating Profit Margin*) berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Firm Value* yang diproyeksi oleh Tobins-Q. Selanjutnya penelitian (Aziz, 2022) di Pasar Modal Pakistan tentang *Financial Performance* yang direfleksikan melalui ROE dan ROI berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Penelitian (M. I. Khan et al., 2020) pada Pasar Modal India, Pakistan dan Malaysia menyatakan NPM (*Net Profit Margin*) berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Disisi lain, penelitian (Almulhim & Aljughaiman, 2023) pada Tadawul All Share Index (TASI) di Saudi Arabia menyatakan bahwa *Corporate Governance* yang digambarkan melalui Karakteristik CEO (kesibukan CEO, kepemilikan CEO, pendidikan CEO, gender CEO, dan masa jabatan CEO) memberikan pengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan dimata investor di pasar modal.

Pasar modal merupakan sumber keuangan bagi pertumbuhan perusahaan. Pasar modal berfungsi sebagai wadah wahana untuk menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*savers*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*). Pasar modal merupakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan dan menjadi sarana investasi bagi investor lokal maupun asing. Disamping itu, perusahaan yang listing (terdaftar) di pasar modal atau bursa efek berusaha menampilkan kinerja yang tinggi atau baik yaitu memiliki prospek keuntungan baik jangka pendek maupun jangka panjang, serta menampilkan keberlangsungan perusahaan. Salah satu penilaian kinerja perusahaan dapat dinilai dari *Firm Value*. *Firm Value* dicerminkan oleh harga saham perusahaan yang listing tersebut.

Sementara itu, pada Bursa Efek Indonesia tahun 2023 terdapat beberapa sektor industri, yang ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 1.1. Jumlah Emiten Di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Sektor

NO	SEKTOR	JUMLAH EMITEN
1	Basic Materials (Barang Baku)	103 Perusahaan
2	Healthcare (Kesehatan)	32 Perusahaan
3	Transportation & Logistic (Transportasi Dan Logistik)	37 Perusahaan
4	Technology (Teknologi)	44 Perusahaan
5	Consumer Non Cyclical (Barang Konsumsi Non Primer)	124 Perusahaan
6	Consumer Cyclical (Barang Konsumsi Primer)	151 Perusahaan
7	Industrial (Barang Industri)	63 Perusahaan
8	Energy (Energi)	83 Perusahaan
9	Infrastruktur	67 Perusahaan
NO	SEKTOR	JUMLAH EMITEN
10	Property And Real Estate (Property Dan Real Estate)	92 Perusahaan
11	Financial (keuangan)	105 perusahaan
Total		901 Perusahaan

Sumber: IDX, November 2023

Berdasarkan tabel 1.1. tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pada bursa efek Indonesia terdapat 11 sektor utama yang sahamnya diperdagangkan. Sektor barang konsumsi primer merupakan sektor dengan jumlah perusahaan terbanyak yaitu 151, sementara sektor dengan jumlah emiten paling sedikit yaitu pada sektor kesehatan.

Secara umum, kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023 didominasi oleh sektor keuangan, energi, dan material dasar, dengan kontribusi signifikan dari sektor properti. Pada akhir 2021, kapitalisasi pasar BEI mencapai Rp8.255,62 triliun, tumbuh 18,4% dari tahun sebelumnya, dan terus

meningkat hingga Rp9.790 triliun pada April 2023. Sektor keuangan menjadi pemimpin dengan kontribusi sebesar 35,3% terhadap total kapitalisasi pasar, diikuti oleh sektor energi sebesar 14% dan material dasar sebesar 10,9%. Sektor properti juga memberikan kontribusi penting. Hal tersebut dapat dilihat pada gambar berikut:

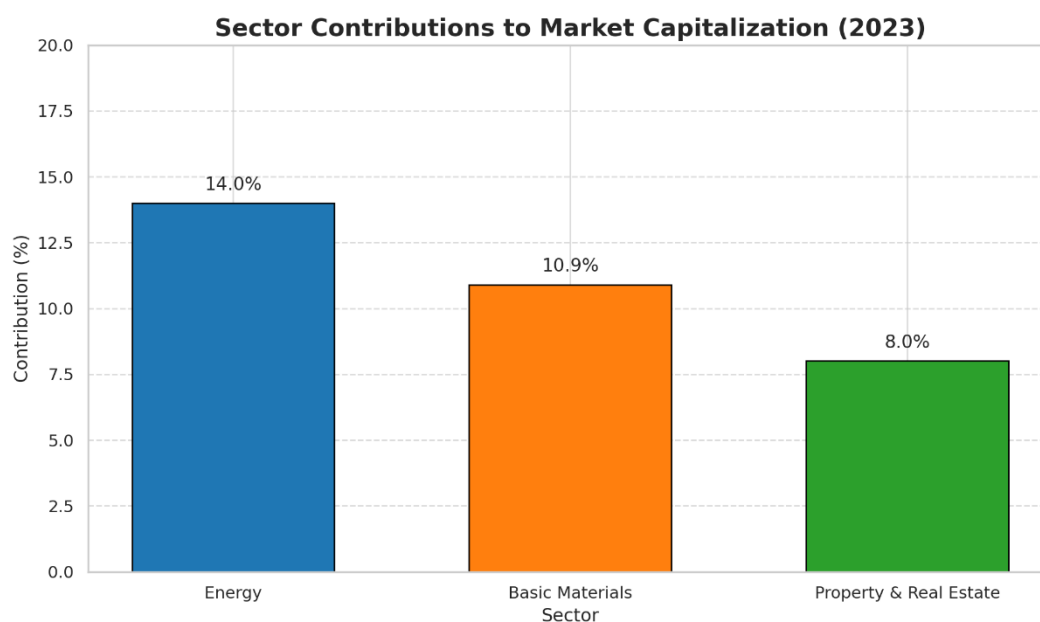


Gambar 1.3. Kontribusi Sektor terhadap Kapitalisasi Pasar di Indonesia, 2023

Sumber: IDX, 2023

Pada periode 2021-2023, kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, mencapai Rp9.790 triliun pada April 2023, meningkat dari Rp8.255,62 triliun pada akhir 2021. Sektor energi, material dasar, dan properti menjadi pilar penting dalam menopang kapitalisasi pasar, masing-masing berkontribusi sebesar 14%, 10,9%, dan 8%. Kontribusi ini mencerminkan peran strategis sektor energi sebagai penyedia komoditas utama,

material dasar sebagai penyokong infrastruktur dan manufaktur, serta properti sebagai sektor yang terus berkembang meski menghadapi tantangan pasar. Berikut ditampilkan grafik yang menggambarkan kontribusi ketiga sektor tersebut terhadap kapitalisasi pasar BEI pada tahun 2023, memberikan gambaran visual tentang signifikansi masing-masing sektor dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional.



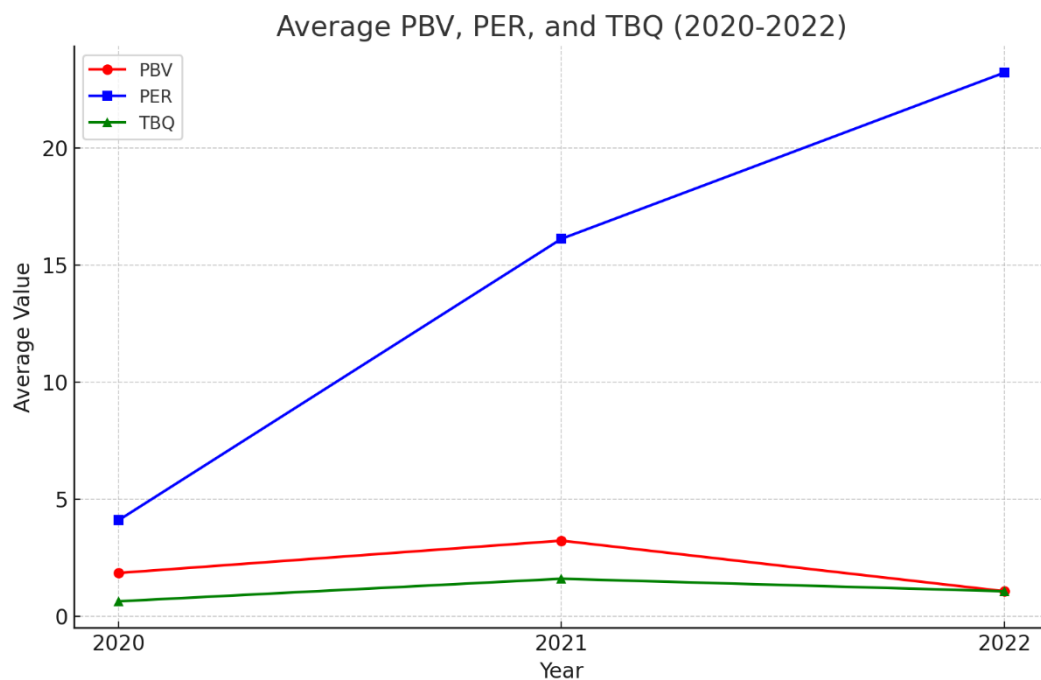
Gambar 1.4. Kontribusi Sektor Energi, Basic Material dan Property Real Estate, 2023

Sumber: IDX, 2023

Diagram di atas menggambarkan kontribusi sektor energi, material dasar, dan properti terhadap kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2023. Sektor energi berkontribusi sebesar 14% dari total kapitalisasi pasar, mencerminkan pentingnya peran sektor ini sebagai penyedia utama energi nasional dan komoditas ekspor, seperti batu bara dan energi terbarukan. Sektor material dasar menyumbang 10,9%, menunjukkan dominasi industri ini dalam mendukung berbagai kebutuhan bahan baku untuk manufaktur dan pembangunan

infrastruktur. Sektor properti, dengan kontribusi 8%, merepresentasikan stabilitas permintaan pasar, terutama dari pengembangan kawasan residensial dan komersial yang terus berkembang. Ketiga sektor ini secara kolektif mencerminkan keragaman dan daya tahan ekonomi Indonesia dalam menghadapi tantangan global, termasuk fluktuasi harga komoditas dan tekanan inflasi. Diagram ini memberikan pemahaman visual tentang posisi strategis sektor-sektor tersebut dalam menopang pertumbuhan kapitalisasi pasar serta peran pentingnya dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan.

Disisi lain, dapat disampaikan kondisi perkembangan PBV, PER dan TBQ selama periode 2020-2022 dalam industri energi, basic material serta property dan real estate secara utuh sebagai berikut:



Gambar 1.5. Perkembangan PBV, PER dan TBQ pada Sektor Industri Energi, Basic Material Serta Property Dan Real Estate Selama Periode 2020-2022

Grafik perkembangan rata-rata PBV, PER, dan TBQ dari tahun 2020 hingga 2022 memberikan gambaran menarik tentang perubahan indikator kinerja

perusahaan selama periode tersebut. Data ini mencerminkan kondisi yang terjadi di pasar modal Indonesia, khususnya pada industri sektor energi, bahan dasar (*basic material*), serta properti dan real estate. Ketiga sektor ini memiliki dinamika yang khas, seiring dengan tantangan dan peluang yang dihadapi dalam kurun waktu tersebut.

Dari ketiga indikator, PER (Price to Earnings Ratio) menunjukkan peningkatan yang paling mencolok. PER mengalami lonjakan signifikan dari tahun 2020 ke 2021, yang mencerminkan optimisme pasar terhadap prospek laba perusahaan di sektor-sektor ini. Industri energi, misalnya, mulai pulih seiring dengan meningkatnya permintaan energi global pasca-pandemi COVID-19. Sektor bahan dasar juga mengalami peningkatan kinerja akibat pemulihan aktivitas manufaktur dan konstruksi, sementara sektor properti mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan meskipun relatif lebih lambat. Pada tahun 2022, meskipun PER sedikit berfluktuasi, rata-rata nilainya tetap tinggi, menunjukkan kepercayaan investor terhadap potensi keuntungan perusahaan di sektor-sektor ini.

PBV (Price to Book Value), yang mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai aset bersih perusahaan, menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan. Peningkatan tajam pada tahun 2021 kemungkinan disebabkan oleh lonjakan harga saham akibat sentimen pasar yang positif, terutama di sektor energi dan bahan dasar yang merespons kenaikan harga komoditas global. Namun, pada tahun 2022, PBV mengalami penurunan, yang dapat disebabkan oleh koreksi pasar atau perubahan persepsi investor terhadap nilai aset, terutama di sektor properti yang menghadapi tantangan pemulihan yang lebih lambat.

Di sisi lain, TBQ (Tobin's Q) menunjukkan pola yang relatif stabil dibandingkan PBV dan PER. Hal ini mencerminkan konsistensi pasar dalam menilai aset perusahaan di sektor energi, bahan dasar, serta properti dan real estate. Sedikit peningkatan TBQ pada tahun 2022 dapat mengindikasikan perbaikan persepsi terhadap nilai intrinsik perusahaan, terutama di sektor bahan dasar dan energi yang diuntungkan oleh peningkatan permintaan komoditas global.

Secara keseluruhan, kondisi ini menggambarkan dinamika yang terjadi di pasar modal Indonesia pada ketiga sektor tersebut. PER menjadi indikator yang paling mencolok, menunjukkan optimisme investor terhadap laba perusahaan, sementara PBV dan TBQ memberikan gambaran tentang nilai aset dan daya tarik investasi dalam sektor-sektor tersebut. Perubahan ini mencerminkan hubungan erat antara ekspektasi pasar, kondisi ekonomi global, serta kinerja spesifik sektor energi, bahan dasar, dan properti di pasar modal Indonesia selama periode 2020 hingga 2022.

Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tersebut menunjukkan beragam tingkat keterlibatan mereka terhadap kegiatan pada *Green Finance* dan CSR. Beberapa perusahaan terlibat secara langsung dalam mendukung *Green Finance* dengan menerbitkan instrumen keuangan berkelanjutan, seperti *green bond* ataupun juga mendapat pinjaman berupa *green credit*. Sementara yang lain, beberapa perusahaan berpartisipasi dalam CSR dengan mengimplementasikan berbagai inisiatif sosial dan lingkungan. Dengan demikian, keberagaman tingkat keterlibatan ini mencerminkan spektrum

komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan di pasar modal Indonesia.

Berkaitan dengan *Green Finance*, penelitian terdahulu tentang *green bond* oleh (Kawabata, 2020; Mathews & Kidney, 2010, (Packer, 2017), (Russo et al., 2021), (Flammer, 2021), (Jayathilake, 2019) menjelaskan peran dan penting serta dampaknya *green bond* bagi perusahaan, hanya oleh (Lin et al., 2022) menjelaskan terdapat pengaruh *green bond* terhadap *Firm Value*. Sedangkan penelitian tentang *green innovation* oleh (Xie et al., 2022) dan (Colombelli et al., 2020) menjelaskan manfaat dan peran *green innovation* terhadap *Firm Value*, namun belum meneliti secara tegas pengaruh *green innovation* terhadap *Firm Value*. Selanjutnya (Jayathilake, 2019) dan (Eyraud et al., 2013) hanya menjelaskan peran dan manfaat *green investment* bagi perusahaan namun belum secara tegas menguji pengaruh *green investment* terhadap *Firm Value*. Demikian juga penelitian (Y. Zhou & Long, 2023) pada *Green Credit* hanya menjelaskan peran dan maaf *Green Credit* namun belum secara tegas menguji pengaruh *green investment* terhadap *Firm Value*.

Dengan demikian, penelitian terdahulu tentang *green bond*, dan *green innovation*, serta *green investment* memunculkan *research gap* sebagai berikut: (1) penelitian tentang pengaruh *green bond* terhadap *Firm Value* telah dilakukan tetapi masih sangat jarang. (2) Penelitian tentang *green innovation* dan *green investment* telah dilakukan namun belum ada penelitian yang secara tegas yang menguji pengaruh *green bond*, *green innovation* serta *green investment* terhadap *Firm Value*. (3) penelitian tentang *green bond*, *green innovation*, serta *green investment* masih secara parsial atau terpisah-pisah namun belum ada penelitian tentang *green*

bond, *green innovation*, serta *green investment* sebagai indikator dari variabel *Green Finance* atau dengan kata lain belum ada penelitian tentang *Green Finance* dengan indikator *green bond*, dan *green innovation*, serta *green investment*. Oleh karena itu penelitian ini mengintegrasikan *green bond*, *green innovation*, serta *green investment* untuk memunculkan telaah baru sebagai indikator dari variabel *Green Finance*. Selanjutnya maka dari itu penelitian ini menguji pengaruh *Green Finance* terhadap *Firm Value*.

Disisi lain, penerapan *Green Finance* oleh perusahaan tidak terlepas oleh peran dan keputusan dari *Corporate Governance*. *Corporate Governance* yang baik menciptakan landasan bagi keputusan keuangan yang berkelanjutan. *Corporate Governance* diantaranya dewan direksi yang efektif dan komitmen manajemen terhadap keberlanjutan dapat menjadi faktor penentu dalam keputusan *Green Finance*. *Corporate Governance* yang baik menciptakan mekanisme untuk mengintegrasikan pertimbangan lingkungan dan sosial dalam pengambilan keputusan strategis dan keuangan. Perusahaan yang memiliki *Corporate Governance* yang baik dan komitmen terhadap keberlanjutan cenderung lebih mudah mendapatkan akses ke green financing (pembiayaan hijau). Lembaga keuangan atau perbankan dan investor cenderung memberikan preferensi pada perusahaan yang memiliki rekam jejak berkelanjutan yang kuat. Dengan demikian, *Corporate Governance* yang efektif dapat menjadi katalisator untuk mendorong praktik *Green Finance* dengan menciptakan lingkungan bisnis yang mendukung, mengelola risiko berkelanjutan, dan memastikan transparansi serta akuntabilitas dalam aspek keuangan dan lingkungan.

Berdasarkan penelitian terdahulu tentang *Green Finance*, *Firm Value* dan *Corporate Governance* memunculkan *research gap*. Pengaruh *Green Finance* terhadap *Firm Value* mendapat perhatian dari para peneliti dan sangat penting namun belum pernah diteliti. *Corporate Governance* memiliki peran yang penting terhadap *Green Finance* dan nilai perusahaan namun belum terdapat penelitian yang menjelaskan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Green Finance* secara langsung dan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* dengan peran mediasi oleh *Green Finance*.

Disisi lain, berkaitan dengan CSR, penelitian (Lins et al., 2017; Shiu & Yang, 2015) di Inggris, penelitian (Bajic & Yurtoglu, 2018a) di 35 negara di dunia, penelitian (Hsu & Chu, 2023) di UK dan Taiwan, (Tarjo et al., 2022) dan (Hermawan et al., 2023) di Indonesia menyimpulkan CSR mempunyai pengaruh terhadap *Firm Value*. Namun demikian penelitin CSR masih memiliki celah penelitian, oleh sebab itu penelitian ini menguji pengaruh CSR terhadap *Firm Value*.

Pada saat yang sama, pelaksanaan CSR tidak terlepas oleh peran dan keputusan dari *Corporate Governance*. *Corporate Governance* memiliki dampak yang signifikan terhadap CSR. *Corporate Governance* yang efektif memastikan bahwa pertimbangan sosial dan lingkungan diintegrasikan ke dalam keputusan strategis perusahaan. Ini termasuk komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan beretika. *Corporate Governance* yang efektif mencakup sistem pemantauan dan evaluasi kinerja, termasuk dalam pelaksanaan inisiatif CSR. Dengan adanya mekanisme ini, perusahaan dapat mengukur dampak nyata dari kegiatan CSR, mengevaluasi keberhasilan implementasi, dan melakukan

perbaikan atau perubahan yang diperlukan. *Corporate Governance* yang baik memastikan bahwa prinsip-prinsip CSR diintegrasikan ke dalam budaya dan operasi sehari-hari perusahaan. Dengan demikian, CSR menjadi bagian integral dari identitas dan *Firm Value*. Oleh sebab itu, *Corporate Governance* yang baik bukan hanya menciptakan kerangka kerja untuk keberlanjutan bisnis, tetapi juga mendukung dan mendorong implementasi praktik CSR yang positif dan berkelanjutan. Ini menciptakan harmoni antara tujuan bisnis dan tanggung jawab sosial perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu tentang CSR, *Firm Value* dan *Corporate Governance* memunculkan *research gap*. Beberapa penelitian tentang pengaruh CSR terhadap *Firm Value* memberikan kesimpulan yang berpengaruh dan signifikan namun sebaliknya, pada penelitian lainnya tentang pengaruh CSR terhadap *Firm Value* memberikan kesimpulan tidak berpengaruh signifikan. Oleh karena itu kesimpulan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan masih menyisakan kesimpulan yang belum konsisten. *Corporate Governance* memiliki peran yang penting terhadap CSR dan nilai perusahaan namun masih terbatas penelitian yang menjelaskan pengaruh langsung *Corporate Governance* terhadap pengaruh CSR dan pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan peran mediasi oleh CSR.

Sementara itu, berkaitan tentang *Financial Performance* perusahaan, penelitian *Financial Performance* terhadap *Firm Value* oleh beberapa peneliti yaitu (Dewri, 2022) pada Dhaka Stock Exchange di Bangladesh, dilakukan (Kurniati, 2019) di Indonesia menyimpulkan hal yang sama bahwa *Financial Performance* yang diproyeksikan oleh ROA, ROE berpengaruh positif signifikan

terhadap *Firm Value* dengan proyeksi Tobins-Q. Sedangkan penelitian (M. I. Khan et al., 2020) pada Pasar Modal India, Pakistan dan Malaysia dengan ukuran proyeksi *Financial Performance* yang berbeda yaitu NPM menyimpulkan *Financial Performance* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*.

Dengan demikian penelitian tentang *Financial Performance* terhadap *Firm Value* memunculkan *research gap*, berupa hasil penelitian tentang pengaruh *Financial Performance* terhadap *Firm Value* masih memberikan hasil yang bervariasi. Oleh karena itu penelitian ini berupaya mempertegas hasil penelitian tersebut dengan menguji pengaruh *Financial Performance* terhadap *Firm Value*.

Disisi lain, *Financial Performance* merupakan peran dari *Corporate Governance* baik secara langsung maupun tidak langsung. Peran langsung *Corporate Governance* terhadap *Financial Performance* perusahaan diperankan oleh struktur kepengelolaan yang meliputi seperti dewan direksi, dewan audit, dewan pengawas dan sebagainya. Struktur kepemilikan tersebut mencerminkan reputasi pihak-pihak yang menjalankan perusahaan. Sedangkan peran *Corporate Governance* secara tidak langsung terhadap *Financial Performance* perusahaan diperankan oleh struktur kepemilikan seperti, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan sebagainya. Struktur kepemilikan mencerminkan reputasi perusahaan dimata investor sehingga para investor membeli saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, *Corporate Governance* yang efektif tidak hanya memperkuat reputasi perusahaan tetapi juga memberikan dasar yang kuat untuk pertumbuhan keuangan yang berkelanjutan dan kinerja yang lebih baik dalam jangka panjang.

Berdasarkan penelitian terdahulu tentang *Financial Performance*, *Firm Value* dan *Corporate Governance* memunculkan *research gap*. Pengaruh *Financial Performance* terhadap *Firm Value* mendapat perhatian dari para peneliti dan menghasilkan kesimpulan yang bervariasi. *Corporate Governance* memiliki peran yang penting terhadap *Financial Performance* dan *Firm Value* namun masih terdapat celah penelitian untuk meneliti pengaruh langsung *Corporate Governance* terhadap *Financial Performance* dan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* dengan peran mediasi oleh *Financial Performance*.

Salah satu fenomena akhir abad 21 ini, arah pembangunan masyarakat dunia menuju pencapaian pada Tujuan Pembangunan Yang Berkelanjutan/ Sustainable Development Goals (SDGs). Sejalan dengan hal tersebut setiap perusahaan berupaya mencapai keberlanjutan perusahaan dengan menselaraskan dengan SDGs.

Disisi lain, salah satu upaya mengimplementasikan SDGs adalah hadirnya konsep “Environment, Social dan Governance (ESG)”. Penelitian tentang *Green Finance*, dan CSR, *Corporate Governance* merupakan implelementasi dari konsep ESG. Oleh karena itu penelitian ini menjadi penting dan menarik sehingga menarik dan layak untuk diteliti. Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk memprediksi model pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* dengan peran mediasi oleh *Green Finance*, dan CSR serta *Financial Performance*.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan research gap yang telah disampaikan sebelumnya, maka masalah utama penelitian ini adalah apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Firm Value* dengan peran mediasi oleh *Green Finance* dan CSR serta *Financial Performance*. Masalah utama penelitian ini kemudian dapat dijabarkan menjadi rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap green finance?
2. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap CSR?
3. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Financial Performance*?
4. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Firm Value*?
5. Apakah *Green Finance* berpengaruh terhadap *Firm Value*?
6. Apakah CSR berpengaruh terhadap *Firm Value*?
7. Apakah *Financial Performance* berpengaruh terhadap *Firm Value*?
8. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Firm Value* melalui green finance?
9. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Firm Value* melalui CSR?
10. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Firm Value* melalui *Financial Performance*?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan khusus penelitian ini dijabarkan menjadi 4 tujuan penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Governance* terhadap green finance
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Governance* terhadap CSR
3. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Performance*
4. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value*
5. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Green Finance* terhadap *Firm Value*
6. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh CSR terhadap *Firm Value*
7. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Financial Performance* terhadap *Firm Value*
8. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* melalui green finance
9. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* melalui CSR
10. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* melalui *Financial Performance*

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan nantinya akan memberikan manfaat secara teoritis dan secara praktis. Secara ringkas dapat disampaikan sebagai berikut:

1.4.1. Manfaat Akademis

Secara umum, hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis. Kontribusi teoritis dari penelitian ini adalah melengkapi dan memperkaya

khasanah ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan terutama terkait konsep ESG dan peran *Corporate Governance* terhadap *Green Finance*, CSR, dan *Financial Performance* serta *Firm Value*.

1.4.2. Manfaat Praktis

Secara umum, hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat praktis. Manfaat praktis dari penelitian ini adalah memberikan pertimbangan serta masukan bagi perusahaan terutama para stakeholder dalam konsep ESG dan peran *Corporate Governance* terhadap *Green Finance*, CSR, dan *Financial Performance* serta *Firm Value*.