

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Isu perubahan iklim dan keberlanjutan lingkungan telah mendorong transformasi fundamental dalam sistem keuangan global menuju paradigma *green finance* atau keuangan hijau. Di tengah meningkatnya tekanan dari berbagai pemangku kepentingan terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab secara lingkungan, konsep *green finance* atau keuangan hijau muncul sebagai instrumen strategis yang menghubungkan aktivitas keuangan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan. *Green finance* mencakup berbagai produk dan layanan keuangan yang bertujuan mendukung proyek-proyek ramah lingkungan, termasuk *green bond*, *green loan*, *sustainable investment*, serta pembiayaan transisi menuju ekonomi rendah karbon (Sachs *et al.* 2019).

Searah dengan tren *green finance*, dimensi lain yang tidak dapat dipisahkan adalah pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Pengungkapan ESG merupakan praktik pelaporan perusahaan yang mengungkapkan kinerja dan komitmen mereka dalam tiga dimensi keberlanjutan utama: aspek lingkungan (*environmental*) yang mencakup pengelolaan emisi karbon, energi, dan limbah; aspek sosial (*social*) yang meliputi hubungan ketenagakerjaan, keberagaman, dan dampak terhadap komunitas; serta aspek tata kelola (*governance*) yang mencakup transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan risiko (GRI, 2024).

Bukti empiris lintas negara menunjukkan bahwa perusahaan yang mengintegrasikan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke dalam strategi bisnis mereka cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dan valuasi pasar yang lebih tinggi dalam jangka panjang. Friede *et al.* (2015) dalam kajian meta-analisis terhadap lebih dari 2.000 studi empiris menemukan bahwa sekitar 90% penelitian menunjukkan hubungan *nonnegative* antara kinerja ESG dan kinerja keuangan korporasi. Temuan ini secara langsung meruntuhkan anggapan lama bahwa keberlanjutan dan profitabilitas adalah dua tujuan yang saling bertentangan. Dalam konteks transisi menuju ekonomi rendah karbon, *green finance* pun kini telah bergeser dari sekadar pilihan strategis menjadi fondasi utama penciptaan nilai perusahaan.

Secara nasional, Indonesia tidak tinggal diam merespons tekanan global ini. Ekosistem *green finance* domestik terus berkembang, baik dari sisi regulasi maupun praktik operasional. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah meletakkan fondasi hukumnya melalui Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan, yang mewajibkan seluruh entitas di sektor jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun rencana aksi keuangan berkelanjutan serta mengintegrasikan prinsip ESG dalam setiap pengambilan keputusan bisnis.

Asyura *et al.* (2023) menegaskan bahwa meskipun *green banking* dan *green investment* di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang positif, masih terdapat kesenjangan signifikan antara komitmen yang diungkapkan dengan implementasi nyata di lapangan, terutama pada aspek verifikasi dan dampak terukur terhadap

pengurangan emisi karbon. Kondisi ini membuka ruang yang relevan bagi penelitian lebih lanjut, sejauh mana praktik *green finance* yang telah berjalan benar-benar berkontribusi terhadap peningkatan kinerja dan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia, bukan hanya sebatas klaim atau pelaporan formal.

BUMN punya peran strategis dalam mendorong green finance di Indonesia, karena posisinya sebagai representasi negara di dunia usaha sekaligus agen pembangunan yang bertanggung jawab langsung menjalankan agenda pembangunan berkelanjutan untuk kesejahteraan rakyat. Peran ini terlihat dari tiga program prioritas Kementerian BUMN untuk mendukung ekonomi hijau nasional, yaitu peningkatan kualitas lingkungan, ketahanan terhadap bencana dan perubahan iklim, serta pembangunan rendah karbon. Tanggung jawab menurunkan emisi ini bukan dilihat sebagai beban, melainkan peluang transformasi bisnis yang bisa memberi manfaat ekonomi jangka panjang kalau program dekarbonisasinya dijalankan sejak dini.

Dalam implementasinya, perusahaan-perusahaan BUMN yang tergabung dalam IDXBUMN20 di Bursa Efek Indonesia menempati posisi terdepan dibandingkan emiten BUMN lainnya. Kapitalisasi pasar yang dimiliki perusahaan-perusahaan dalam IDXBUMN20 merupakan yang terbesar di antara emiten BUMN lainnya. Selain itu, kelompok perusahaan ini juga tercatat sebagai yang paling aktif dalam menerbitkan instrumen keuangan hijau, seperti obligasi hijau dan pinjaman hijau. Hal ini menjadikan IDXBUMN20 sebagai cerminan paling kuat dari keseriusan BUMN dalam mendukung agenda keuangan berkelanjutan di Indonesia.

Peran ini juga semakin penting kalau melihat capaian target energi bersih nasional yang masih belum sesuai rencana. Pemerintah lewat PP Nomor 79 Tahun 2014 menargetkan bauran Energi Baru Terbarukan (EBT) sebesar 23% pada 2025, tapi sampai akhir 2024 realisasinya baru sekitar 14%, sehingga targetnya harus direvisi jadi 20% (Kementerian ESDM, 2025). Kesenjangan pencapaian target energi bersih ini menempatkan tanggung jawab yang lebih besar kepada BUMN sektor energi untuk mempercepat transisi menuju sumber energi rendah karbon, termasuk pemanfaatan biomassa, *biofuel*, dan panas bumi yang menjadi fokus program dekarbonisasi Kementerian BUMN (Kementerian BUMN, 2023). Hal ini sekaligus menegaskan bahwa keberhasilan implementasi *green finance* pada perusahaan BUMN tidak dapat dilepaskan dari konteks kesenjangan yang lebih luas pada tingkatan kebijakan energi nasional.

Dalam Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021–2025), OJK mencatat realisasi pembiayaan hijau di sektor jasa keuangan hingga November 2020 sudah mencapai Rp913,15 triliun, terdiri dari green loans senilai Rp809,75 triliun serta berbagai instrumen lain seperti green bond dan blended finance (OJK, 2021). Namun, angka ini masih jauh dari kebutuhan riil pembiayaan berkelanjutan Indonesia hingga 2030 yang diperkirakan mencapai Rp67.803 triliun berdasarkan data Bappenas (OJK, 2021), sehingga upaya yang lebih besar dan konsisten masih sangat diperlukan untuk mendorong pertumbuhan keuangan berkelanjutan di Indonesia ke depannya.

Husna et al. (2023) menemukan bahwa penerapan *good corporate governance* secara signifikan memengaruhi kualitas pengungkapan ESG dan

kinerja perusahaan BUMN, temuan yang mempertegas posisi BUMN sebagai semacam laboratorium nyata untuk menguji sejauh mana komitmen keberlanjutan benar-benar berkorelasi dengan kinerja korporat. Sutrisno et al. (2024) juga menemukan bahwa kinerja keuangan, sosial, dan lingkungan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang dimoderasi oleh komitmen terhadap SDGs, sehingga semakin menegaskan relevansi objek BUMN dalam kajian *green finance*.

Adapun keunikan indeks IDXBUMN20 terletak pada komposisinya yang lintas sektor: perbankan, energi, telekomunikasi, hingga infrastruktur terwakili dalam satu indeks. Heterogenitas ini justru menjadi keunggulan metodologis, karena memungkinkan pengujian model penelitian yang lebih kuat serta mampu mewakili kondisi nyata dibandingkan studi yang hanya membidik satu sektor secara tunggal.

Secara konseptual, *green finance* diyakini mampu meningkatkan nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui jalur mediasi kinerja keuangan. Tiga landasan teoritis pendukung menopang argumen ini. Pertama, *Stakeholder Theory* (Freeman, 1984) menyatakan bahwa perusahaan yang sungguh-sungguh memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan termasuk dimensi lingkungan dan sosial, akan memperoleh kepercayaan pasar yang lebih besar dan kepercayaan itu pada akhirnya tercermin dalam valuasi yang lebih tinggi. Kedua, *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana pengungkapan aktivitas *green finance* dan skor ESG berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai kualitas manajemen risiko dan prospek jangka panjang perusahaan. Ketiga, *Resource-Based*

View (RBV) menyatakan bahwa keunggulan kompetitif sebuah perusahaan bersumber dari sumber daya dan kapabilitas internal yang dimiliki perusahaan tersebut. Untuk mengoperasionalkan nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan Tobin's Q karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan. Ketiga landasan teori tersebut menjadi dasar argumentasi bahwa green finance dapat memengaruhi nilai perusahaan baik melalui jalur langsung (*Stakeholder Theory*) maupun melalui mediasi kinerja keuangan (*Resource-Based View dan Signaling Theory*), sebagaimana yang akan diuji melalui hipotesis penelitian ini.

Li & Lin (2024) melakukan penelitian pada perusahaan ramah lingkungan di China dan menemukan bahwa penerapan *green finance* terbukti memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan tersebut memperkuat pandangan bahwa *green finance* mampu memberikan dampak langsung terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan, sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut apakah dampak yang sama juga dapat berdampak pada penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Liu & Wu (2023) yang membuktikan bahwa regulasi *green finance* dan implementasinya pada bank-bank komersial di China secara signifikan memperbaiki kinerja keuangan yang diprosikan dengan profitabilitas, sehingga menguatkan argumen bahwa kinerja keuangan merupakan variabel mediasi yang kritis dalam rantai hubungan antara *green finance* dan nilai perusahaan.

Ningsi *et al.* (2024) yang mengkaji integrasi *green finance* terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia menemukan hasil yang tidak

signifikan, yang mengindikasikan kemungkinan adanya variabel antara yang memediasi hubungan tersebut dan belum dimasukkan dalam model. Sementara itu, Habib et al. (2025) yang mengkaji perusahaan secara internasional menemukan bahwa integrasi pengungkapan ESG dan *green financing* secara simultan mampu meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga mendukung pentingnya memodelkan keduanya secara terintegrasi.

Melalui penelusuran literatur ini, tiga kesenjangan utama dapat diidentifikasi. Pertama, belum ada penelitian yang secara spesifik menguji peran mediasi kinerja keuangan dalam hubungan antara *green finance* dan nilai perusahaan pada konteks IDXBUMN20. Kedua, inkonsistensi temuan antartstudi menuntut pengujian ulang dengan objek dan periode yang lebih relevan. Ketiga, belum ada penelitian yang menguji *green investment* sebagai proksi tunggal *green finance* dengan ROA sebagai mediator pada spesifik konteks IDXBUMN20.

Penelitian-penelitian terdahulu umumnya mengkaji hubungan langsung antara *green finance* dan nilai perusahaan tanpa mempertimbangkan peran mediasi kinerja keuangan secara komprehensif, serta belum ada yang secara spesifik menjadikan IDXBUMN20 sebagai objek kajian dengan mengintegrasikan *green investment* sebagai proksi *green finance*, ROA sebagai proksi kinerja keuangan, dan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan dalam satu model mediasi tunggal pada periode 2020–2025.

Atas dasar itulah, penelitian ini dipandang penting dan relevan untuk dilaksanakan. Dengan menganalisis data perusahaan IDXBUMN20 selama periode 2020–2025, penelitian ini diharapkan mampu mengisi kesenjangan tersebut

sekaligus memberikan kontribusi nyata bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan pengambilan keputusan berbasis bukti di bidang keuangan berkelanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini mengangkat judul "**Pengaruh *Green Finance* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi: Studi Pada Perusahaan IDXBUMN20 di BEI Periode 2020-2025**".

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *green finance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan IDXBUMN20 di BEI periode 2020-2025?
2. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan IDXBUMN20 di BEI periode 2020-2025?
3. Apakah *green finance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan IDXBUMN20 di BEI periode 2020-2025?
4. Apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan IDXBUMN20 di BEI periode 2020-2025?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *green finance* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan IDXBUMN20 di BEI periode 2020–2025.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan IDXBUMN20 di BEI periode 2020–2025.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan IDXBUMN20 di BEI periode 2020–2025.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *green finance* dan nilai perusahaan pada perusahaan IDXBUMN20 di BEI periode 2020–2025.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan diatas, ada pun manfaat dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan memperkaya literatur *green finance* di Indonesia dengan memberikan bukti empiris mengenai mekanisme transmisi *green finance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dalam konteks BUMN, sekaligus memperkuat landasan *Stakeholder Theory*, *Signaling Theory* dan *Resource-Based View* secara empiris.
- b. Penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji topik serupa dengan objek, variabel, atau pendekatan metodologi yang berbeda, sehingga mendorong perkembangan kajian *green finance* di Indonesia secara lebih komprehensif.
- c. Hasil penelitian dapat menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya dalam merumuskan hipotesis yang lebih presisi terkait arah dan kekuatan pengaruh *green finance*, termasuk potensi variabel moderasi atau kontrol lain yang relevan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan: Hasil penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan strategis dalam merancang dan mengalokasikan investasi *green finance* secara optimal agar berdampak nyata terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan di pasar modal.
- b. Bagi Regulator (OJK dan Kementerian BUMN): Temuan penelitian ini diharapkan menjadi masukan kebijakan dalam merancang regulasi, insentif, dan standar pelaporan *green finance* yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan dan terukur.
- c. Bagi Investor dan Masyarakat: Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan dalam mengevaluasi relevansi komitmen ESG dan pengungkapan *green finance* perusahaan BUMN sebagai indikator prospek nilai investasi jangka panjang.