

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal berperan sebagai wadah investasi sekaligus sebagai perantara dalam menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak yang membutuhkan dana (unit defisit). Ketersediaan informasi di pasar modal memegang peranan penting dalam memengaruhi aktivitas perdagangan. Investor sangat mengandalkan informasi yang tersedia secara publik untuk melakukan analisis mendalam sebelum mengambil keputusan investasi.

Setiap publikasi atau informasi yang diterbitkan oleh emiten dapat memengaruhi persepsi risiko dan pengembalian yang diharapkan oleh investor, yang pada akhirnya akan berdampak pada *cost of equity capital* perusahaan. Ketika informasi yang dipublikasikan menimbulkan keyakinan bahwa risiko perusahaan lebih rendah, *cost of equity capital* yang harus dikeluarkan perusahaan akan menurun, sehingga perusahaan dapat memperoleh modal dengan biaya yang lebih kompetitif. Sebaliknya, informasi negatif atau tidak lengkap dapat meningkatkan *cost of equity capital*, karena investor akan meminta imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengompensasi risiko yang dirasakan.

Menurut Ayu & Abdi, (2019). Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) adalah biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan dana operasional perusahaan, baik dalam bentuk saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan, guna untuk membiayai investasi atau operasional perusahaan.

Dalam menjalankan kegiatan bisnis, perusahaan membutuhkan dana yang bersumber dari internal maupun eksternal. Salah satu sumber pendanaan eksternal

yang utama adalah ekuitas, yaitu dana yang diperoleh dari para pemegang saham melalui penerbitan saham biasa.

Penggunaan dana ekuitas tersebut tidak bersifat bebas biaya. Meskipun perusahaan tidak membayar bunga sebagaimana pada modal utang, perusahaan tetap memiliki kewajiban implisit untuk memberikan tingkat pengembalian (return) yang diharapkan oleh pemegang saham. Tingkat pengembalian inilah yang dikenal sebagai *cost of equity capital* atau biaya modal ekuitas.

*Cost of equity capital* merupakan biaya yang harus dipenuhi untuk mempertahankan kepercayaan investor, menjaga harga saham tetap stabil atau meningkat, serta menarik modal tambahan di masa depan (*Corporate Finance Institute*, 2023). Semakin tinggi modal yang diperlukan perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang harus dihasilkan untuk dikeluarkan kembali dalam bentuk *cost of equity capital*.

Kondisi ini secara langsung mempengaruhi strategi perusahaan dalam mengatur keuangan, serta menentukan sumber pendanaan yang paling tepat. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola struktur modalnya secara seimbang, yaitu dengan mempertimbangkan antara risiko yang ditanggung dan biaya yang harus dikeluarkan, agar dapat mencapai efisiensi keuangan. Menurut Harris & Pringle, (2020) hal ini menyebabkan perusahaan berupaya mengelola risiko tersebut untuk menjaga agar biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mengkompensasi risiko tetap rendah.

Fenomena yang terjadi di PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada triwulan ke 2 tahun 2025 laba bersih perusahaan ini menurun selama tiga kuartal berturut-turut sejak tahun 2024 laba PT MYOR mengalami penurunan sebesar 30% menjadi Rp705 miliar, yang salah satunya disebabkan oleh penyiaran beban bunga hingga 157%

akibat meningkatnya utang jangka pendek dan jangka panjang berupa beban bunga obligasi dan pinjaman bank. Margin laba bersih MYOR menurun sebesar 2,4 poin persentase secara kuartalan menjadi 70%, yang disebabkan oleh berkurangnya keuntungan dari selisih kurs serta meningkatnya beban bunga menjadi Rp142 miliar. Menurut Analis PT Mirae Asset Sekuritas Indonesia, Abyan Yuntoharjo, dalam pernyataan tertulis pada Selasa 06 Mei 2025, kondisi tersebut disebabkan oleh terus-menerusnya tekanan pada margin keuntungan serta tingginya biaya bahan baku ([www.indopremier.com/ipotnews](http://www.indopremier.com/ipotnews)). Hal ini dapat menyebabkan kenaikan *cost of equity capital* perusahaan dikarenakan investor baru akan menilai perusahaan ini akan menghadapi kewajiban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok utang, terlepas dari apakah perusahaan menghasilkan laba atau tidak.

Menurut (Suci Ramadhani, 2025) Ketergantungan yang tinggi pada utang membuat perusahaan harus menanggung beban finansial yang besar, sehingga menurunkan laba dan meningkatkan risiko keuangan. fenomena tersebut menekankan pentingnya bagi perusahaan, untuk lebih mengandalkan modal ekuitas dibandingkan modal utang sebagai sumber pembiayaan utama.

Dengan struktur permodalan yang lebih sehat dan proporsi ekuitas yang lebih besar, perusahaan dapat mengurangi risiko kebangkrutan dan menjaga kinerja keuangan tetap stabil, terutama dalam kondisi pasar yang fluktuatif. Selain itu, investor cenderung menilai perusahaan yang memiliki struktur modal ekuitas yang kuat sebagai entitas yang memiliki manajemen risiko yang baik, sehingga menurunkan persepsi risiko dan berdampak pada penurunan *cost of equity capital*.

Menurut (Afraah Nabiilah Khoirun Nisa, 2025) bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam struktur modalnya. Ketergantungan berlebihan pada utang namun tidak diimbangi dengan manajemen risiko yang kuat dan menyebarkan informasi keuangan yang transparan, hal ini justru dapat meningkatkan beban risiko yang harus ditanggung investor.

Strategi pembiayaan yang menyalurkan porsi modal ekuitas yang lebih besar tidak hanya dapat memperkuat stabilitas keuangan perusahaan, tetapi juga membantu menjaga persepsi investor tetap positif, sehingga menurunkan *cost of equity capital* dan mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Menurut Christiaan, (2020) Perusahaan harus mampu mengelola faktor-faktor yang rentan mengakibatkan *cost of equity capital* perusahaan naik seperti tingkat resiko usaha, volatilitas pendapatan dan transparansi informasi yang harus diungkapkan perusahaan guna menarik pemodal. Terdapat peningkatan fokus investor terkait transparansi informasi sebagai pertimbangan utama untuk melihat risiko investasi dalam beberapa tahun terakhir.

Menurut Tarjo (2005) Dalam Rahmawati et al. (2020) *cost of equity capital* perusahaan adalah jumlah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi kepada publik. Dalam hal ini, perusahaan tidak hanya menanggung biaya secara finansial, seperti biaya pelaporan dan audit, tetapi juga memikul tanggung jawab atas kualitas dan transparansi informasi yang disajikan.

Informasi ini dapat berupa laporan keuangan, laporan tahunan, pengungkapan risiko, pengungkapan sukarela, hingga pelaporan keberlanjutan (*sustainability report*). Transparansi menunjukkan bahwa perusahaan terbuka dan bertanggung jawab, sehingga dapat membangun reputasi positif. Perusahaan dengan keterbukaan informasi yang tinggi cenderung lebih mudah menarik investor baru, mendapat valuasi pasar yang lebih baik, dan meningkatkan likuiditas sahamnya.

Aspek transparansi informasi utama yang mendapatkan perhatian khusus dari investor yaitu pengungkapan terkait keberlanjutan perusahaan dalam bentuk *Environmental social governance* yang bersifat pengungkapan wajib diperkuat dengan

Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017, serta transparansi tambahan yang dilakukan perusahaan dalam bentuk *voluntary disclosure* (pengungkapan sukarela). Kedua pengungkapan ini memberikan tantangan dan peluang tersendiri bagi perusahaan dalam menekan *cost of equity capital*.

**Tabel 1.1**  
**Persentase Pengungkapan ESG dan VD di Indonesia**

Tahun	VD	ESG
2021	50%	51%
2022	36%	80%
2023	45%	90%
2024	60%	94%

Sumber: Berita Bursa Efek Indonesia (2024)

Berdasarkan nilai persentase pengungkapan *environmental social governance* di atas dapat dilihat bahwa tingkat pengungkapan ESG terus meningkat setiap tahunnya setelah pengungkapan keberlanjutan ini diwajibkan, dimana puncak dari peningkatan pengungkapan ESG ini terdapat pada tahun 2024 dengan jumlah pengungkapan ESG pada perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia sebanyak 94%.

Sementara tingkat pengungkapan sukarela mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak stabil setiap tahunnya dan meningkat pesat di tahun 2024 sebesar 60%, hal ini disebabkan oleh sebagian dari komponen pengungkapan yang awalnya bersifat sukarela berubah menjadi pengungkapan wajib berdasarkan aturan dari standar GRI terbaru, sehingga perusahaan-perusahaan lebih mementingkan melengkapi pengungkapan yang diwajibkan daripada pengungkapan sukarela. Variasi dari persentase pengungkapan sukarela ini juga dapat terjadi karena informasi pengungkapan sukarela yang berbeda di tiap perusahaannya, dimana setiap pihak

internal memiliki cakupan pengungkapan sukarela yang berbeda tergantung informasi sukarela seperti apa yang ingin mereka tonjolkan untuk menarik pihak investor.

Dari persentase tersebut dapat diketahui bahwa organisasi makin mengencangkan transparansi mengenai keberlanjutan perusahaan mereka guna memenuhi pengungkapan yang diwajibkan dan untuk memperoleh kepercayaan dari pihak berkepentingan. Meningkatnya persentase pengungkapan yang transparan ini memiliki dampak yang sangat signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Permasalahan yang bisa timbul ketika perusahaan tidak terbuka mengenai praktik keberlanjutan atau strategi bisnis jangka panjang, investor akan merasa ragu terhadap stabilitas dan prospek usaha, sehingga mereka akan meminta return yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang dirasakan yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan *cost of equity capital* (Amanda Dwi Kartikasari, 2023).

Pandangan ini dapat menghambat upaya peningkatan kualitas pengungkapan, padahal keterbukaan informasi yang baik justru berdampak positif terhadap reputasi perusahaan. Jika perusahaan gagal menunjukkan komitmen terhadap transparansi, investor dapat berpaling ke perusahaan lain yang lebih terbuka, sehingga mengakibatkan peningkatan biaya modal ekuitas bagi perusahaan yang enggan berinvestasi dalam pengungkapan.

Faktor utama yang dapat mempengaruhi *cost of equity capital* yaitu *voluntary disclosure* atau pengungkapan informasi secara sukarela telah menjadi fokus penting bagi para perusahaan yang ingin meningkatkan kepercayaan investor.

Perusahaan yang secara sukarela memberikan informasi lebih banyak mengenai kinerja keuangan dan non-keuangan mereka umumnya dipandang lebih transparan dan kurang berisiko oleh investor. Healy dan Palepu (2001) menyatakan

bahwa pengungkapan sukarela dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, yang pada gilirannya dapat menurunkan persepsi risiko dan menurunkan *cost of equity capital*.

Lambert et al. (2019) mengemukakan bahwa risiko informasi yaitu risiko atas kualitas informasi dan akurasi informasi yang diterima oleh investor berhubungan dengan *cost of equity*. Dari beberapa keterbatasan yang ada, perusahaan dapat melakukan pengungkapan yang dapat menarik investor dalam melakukan investasi, salah satunya menggunakan *voluntary disclosure*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Fitria, (2023) menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sementara itu, pada penelitian Komalasari, (2020) menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan-perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan besar.

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar mendapatkan keuntungan lebih besar dari pengungkapan sukarela, sementara perusahaan kecil tidak merasakan dampak yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa efek *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* bukan selalu linear dan bisa bergantung pada variasi situasi dan karakteristik perusahaan.

Faktor yang memengaruhi *cost of equity capital* selanjutnya ialah *environmental social governance* (ESG), terdapat peningkatan fokus inv

investor dan regulator terhadap keberlanjutan (*sustainability*) dan tata kelola perusahaan yang baik. Morningstar mencatat peningkatan tajam dalam aliran dana ke produk investasi berbasis ESG selama 2022 hingga 2023, yang menunjukkan bahwa

semakin banyak investor yang lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan ([www.morningstar.com](http://www.morningstar.com))

Kebijakan ini semakin diperkuat dengan Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan, yang mewajibkan perusahaan untuk melaporkan kinerja keberlanjutan mereka. Perusahaan dengan komitmen ESG yang kuat sering kali memiliki akses yang lebih baik ke modal. Sehingga perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip ini dapat menarik lebih banyak investasi. Hal ini menciptakan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dengan cost of equity yang lebih rendah.

Mengintegrasikan aspek ESG membantu perusahaan dalam mengidentifikasi dan mengelola risiko yang timbul dari dampak lingkungan dan social. Dengan demikian, perusahaan dapat terhindar dari konsekuensi hukum, finansial, dan reputasi yang merugikan. Investor cenderung lebih memilih perusahaan yang mampu mengelola risiko dengan baik, karena hal ini berpotensi mengurangi volatilitas investasi mereka.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Rao, (2023) menunjukkan bahwa *Enviromental social governance* dapat secara signifikan mengurangi biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*), yang diukur dengan model CAPM. Semakin banyak penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dalam jangka panjang.

*World Economic Forum*, (2023) menunjukkan bahwa risiko-risiko lingkungan dan sosial kini menjadi perhatian utama bagi investor, dengan dampak langsung pada persepsi risiko perusahaan dan biaya modal ekuitas. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Safitri, (2023) mengemukakan bahwa *environmental performance*



berpengaruh positif terhadap *cost of equity*, namun *social performance* dan *governance performance* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*.

Menurut penelitian dari OECD (2022), keakuratan informasi yang disajikan kepada publik sangat memengaruhi persepsi resiko investor, oleh karena itu alangkah baiknya jika informasi dan pelaporan keuangan perusahaan yang dipublikasi merupakan keadaan yang sebenarnya untuk menjaga kepercayaan investor dan menjaga *cost of equity* tetap rendah.

Meskipun ada konsensus bahwa *voluntary disclosure* dan ESG dapat mengurangi *cost of equity capital*, terdapat variasi dalam hasil penelitian yang menunjukkan ketidak konsistenan terkait pengaruh masing-masing faktor terhadap *cost of equity* ini. Ketidakpastian ini menjadi alasan bagi penulis untuk melakukan penelitian lebih mendalam mengenai hubungan dari praktik dan penerapan antara variabel-variabel tersebut dan bagaimana masing-masing faktor berkontribusi dalam konteks yang berbeda.

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh antara *voluntary disclosure* dan ESG terhadap *cost of equity capital*. Populasi yang akan diambil untuk penelitian ini adalah perusahaan subsektor *food & beverage* dengan periode penelitian dimulai dari tahun 2021-2024 yang merupakan tahun terkini untuk menggambarkan kondisi terbaru dari penerapan isu-isu yang diangkat dalam penelitian. Oleh karena itu, judul penelitian yang akan diteliti oleh penulis yaitu:

**“Pengaruh Penerapan *Voluntary Disclosure* Dan *Environmental Social Governance* Terhadap *Cost Of Equity Capital*, Pada Perusahaan Subsektor *Food & Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024”.**

## **1.2 Perumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang penulis diatas, maka penulis merumuskan permasalahan dengan identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Voluntary Disclosure* Berpengaruh Terhadap *Cost of Equity Capital*?
2. Apakah *Environmental Social Governance* Berpengaruh Terhadap *Cost of Equity Capital*?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka tujuan dari penulis ini sangat diharapkan dapat menemukan beberapa hal yang menjadi jawaban dari rumusan masalah ini :

1. Untuk Mengetahui Pengaruh *Voluntary Disclosure* Berpengaruh Negatif Terhadap *Cost Of Equity Capital*.
2. Untuk Mengetahui Pengaruh *Enviromental Social Governance* Berpengaruh Negatif Terhadap *Cost Of Equity Capital*.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat membeikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
  - a. Bagi Penulis

Melalui penelitian ini penulis diharapkan dapat mengembangkan wawasan akademik terkait transparansi perusahaan, keberlanjutan dan tata kelola yang baik dalam konteks keuangan dan investasi. Selalin itu, penelitian ini juga membantu penulis dalam menganalisis hubungan antara pengungkapan

informasi dan persepsi risiko investor, yang berkontribusi dalam penguatan teori di bidang akuntansi, keuangan, dan manajemen perusahaan.

b. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi khazanah literatur tentang pengaruh praktik corporate governance terhadap biaya modal ekuitas, yang masih menjadi topik penting dalam studi bisnis. Temuan dari penelitian ini dapat menjadi dasar bagi akademisi lain untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara ESG, dan kinerja perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran yang dapat membantu pihak perusahaan dalam merumuskan strategi yang lebih baik terkait transparansi dan tata kelola, yang pada gilirannya dapat mengurangi biaya modal ekuitas. Dan diharapkan bagi perusahaan dapat memahami pentingnya *voluntary disclosure* dan praktik ESG, perusahaan dapat meningkatkan reputasi mereka di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya.

b. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan bagi pembaca terutama investor, akan mendapatkan wawasan yang lebih baik tentang bagaimana praktik keberlanjutan mempengaruhi risiko investasi dan potensi return. Pembaca juga diharapkan dapat belajar tentang praktik keberlanjutan yang dapat diterapkan di perusahaan mereka sendiri atau dalam konteks investasi.

