

TESIS

**PENGUNGKAPAN EMISI KARBON, *GREEN INNOVATION*,
DAN PRAKTIK KETENAGAKERJAAN DAN KENYAMANAN
KERJA TERHADAP BIAYA EKUITAS DENGAN
TATA KELOLA PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

***CARBON EMISSION DISCLOSURE, GREEN INNOVATION,
AND LABOR PRACTICES AND DECENT WORK ON
THE COST OF EQUITY WITH GOOD CORPORATE
GOVERNANCE AS A MODERATION VARIABLE***

**MARANNU PALEDUNG
A062221038**



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

TESIS

**PENGUNGKAPAN EMISI KARBON, *GREEN INNOVATION*,
DAN PRAKTIK KETENAGAKERJAAN DAN KENYAMANAN
KERJA TERHADAP BIAYA EKUITAS DENGAN
TATA KELOLA PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

***CARBON EMISSION DISCLOSURE, GREEN INNOVATION,
AND LABOR PRACTICES AND DECENT WORK ON
THE COST OF EQUITY WITH GOOD CORPORATE
GOVERNANCE AS A MODERATION VARIABLE***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**MARANNU PALEDUNG
A062221038**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

**PENGUNGKAPAN EMISI KARBON, GREEN INNOVATION,
PRAKTIK KETENAGAKERJAAN DAN KENYAMANAN KERJA
TERHADAP BIAYA EKUITAS DENGAN TATA KELOLA
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**


disusun dan diajukan oleh

**MARANNU PALEDUNG
A062221038**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin
Pada tanggal 21 Juni 2024
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

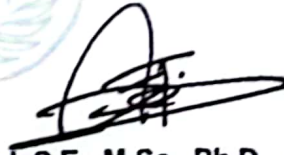
Menyetujui,

Pembimbing Utama



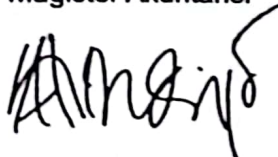
Dr. Darwis Said, S.E., Ak., M.SA
NIP. 196608221994031009

Pembimbing Pendamping



Afdal, S.E., M.Sc., Ph.D., Ak., CA
NIP. 198809012015041000

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi



Dr. Aini Indrijawati, SE., M.Si., CA.
NIP. 196811251994122002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.
NIP. 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Putri Permatasari

NIM : A062221031

Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul

PENGARUH KUALITAS PELAYANAN, KESADARAN WAJIB PAJAK, DAN COMPLIANCE COSTS TERHADAP KEPATUHAN WAJIB PAJAK KENDARAAN BERMOTOR DENGAN SANKSI PAJAK SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 26 Juni 2024

Yang Membuat Pernyataan



Putri Permatasari

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul: Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon, *Green Innovation*, dan Praktik Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Kerja terhadap Biaya Ekuitas dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.

Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak) pada Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Seiring dengan selesainya tesis ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada kedua orang tua penulis, ayahanda Pdt. Daud Sere Paledung dan Ibunda Esther Silamba, untuk pemberian yang tidak terbatas, cinta tanpa akhir, dan doa yang tiada akhir kepada penulis. Serta kepada saudara penulis, terima atas nasihat, doa, dan untuk berbagi saat-saat terindah dengan penulis. Dalam penyusunan tesis ini penulis banyak mendapat bimbingan, masukan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih yang terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
2. Ibu Dr. Aini Indrijawati, S.E., Ak., M.Si., CA selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin terima kasih atas bimbingan dan arahan yang telah diberikan kepada penulis.
3. Bapak Dr. Darwis Said, S.E., Ak., M.SA selalu pembimbing I dan Bapak Afdal, S.E., M.Sc., Ph.D., Ak., CA selaku pembimbing II yang telah memberikan waktu dan penuh kesabaran dalam membimbing, memotivasi serta mengarahkan penulis. Arahan dan bimbingan yang sangat bermanfaat untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini

4. Bapak Prof. Dr. Alimuddin, M.M., Ak., CA., CPMA, Bapak Dr. Yohannis Rura, M.SA., Ak., CA, dan Ibu Dr. Nadhirah Nagu, S.E., Ak., M.Si., CA selaku tim penguji yang telah banyak memberikan kritik dan saran kepada penulis mulai dari proses ujian prosal sampai pada penyelesaian tesis ini.
5. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen beserta staf lingkup Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
6. Teman-teman Magister Akuntansi angkatan 20221 terkhusus kelas B, terima kasih atas doa dan dukungannya.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini bermanfaat meskipun masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, peneliti sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk penyempurnaan tesis ini.

Makassar, 24 Juni 2024

Penulis,

Marannu Paledung

ABSTRAK

MARANNU PALEDUNG. *Pengungkapan Emisi Karbon, Green Innovation, dan Praktik Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Kerja terhadap Biaya Ekuitas dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi* (dibimbing oleh Darwis Said dan Afdal Afdal).

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh pengungkapan emisi karbon, *green innovation*, dan praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Perusahaan pertambangan dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 menjadi sampel penelitian. Analisis regresi berganda dan regresi moderasi digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon, *green innovation*, dan praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan emisi karbon dan *green innovation* terhadap biaya ekuitas. Akan tetapi, tata kelola perusahaan tidak memperkuat pengaruh praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas.

Kata kunci: pengungkapan emisi karbon, *green innovation*, praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja, biaya ekuitas, tata kelola perusahaan



ABSTRACT

MARANNU PALEDUNG. *Carbon Emission Disclosure, Green Innovation, and Labor Practices and Decent Work on the Cost of Equity with Good Corporate Governance as a Moderating Variable* (supervised by Darwis Said and Afdal Afdal)

This study examines the effect of carbon emission disclosure, green innovation, labor practices and decent work on the cost of equity with corporate governance as a moderating variable. Mining and manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022 became research samples. Multiple regression analysis and moderation regression are used for hypothesis testing. The research results show that carbon emission disclosure, green innovation, and labor practices and decent work negatively affect the cost of equity. Corporate governance reinforces the effect of carbon emission disclosure and green innovation on the cost of equity. However, corporate governance does not strengthen the effect of labor practices and work comfort on the cost of equity.

Keywords: carbon emission disclosure, green innovation, and labor practices and decent work, cost of equity,



21/5/24

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	i
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN.....	ii
PRAKATA	iii
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Kegunaan Penelitian	13
1.4.1 Kegunaan Teoretis.....	13
1.4.2 Kegunaan Praktis	14
1.5 Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	16
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	16
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	16
2.1.2 Teori <i>Stewardship</i>	18
2.1.3 <i>Carbon Emission Disclosure (CED)</i>	19
2.1.4 <i>Green Innovation (GI)</i>	20
2.1.5 <i>Labor Practices and Decent Works (LA)</i>	21
2.1.6 <i>Cost of Equity (CoE)</i>	22
2.1.7 <i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	27
2.2 Tinjauan Empiris.....	28
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....	33
3.1 Kerangka Konseptual	33
3.2 Hipotesis.....	35

BAB IV METODE PENELITIAN	43
4.1 Rancangan Penelitian.....	43
4.2 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	43
4.3 Populasi dan Sampel Penelitian	43
4.4 Jenis dan Sumber Data	44
4.5 Metode Pengumpulan Data	45
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	45
4.7 Teknik Analisis Data.....	49
BAB V HASIL PENELITIAN.....	55
5.1 Deskripsi Data	55
5.2 Statistik Deskriptif	56
5.3 Uji Asumsi Klasik	57
5.3.1 Uji Normalitas.....	57
5.3.2 Uji Multikolinearitas.....	59
5.3.3 Uji Heteroskedastisitas	59
5.4 Analisis Regresi Berganda dan Pengujian Hipotesis	60
5.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	61
5.6 Signifikansi Parameter Individual (Statistik t)	62
5.7 Uji Moderasi	63
BAB VI PEMBAHASAN	65
6.1 Pengaruh <i>CED</i> terhadap <i>CoE</i>	66
6.2 Pengaruh <i>GI</i> terhadap <i>CoE</i>	67
6.3 Pengaruh <i>LA</i> terhadap <i>CoE</i>	68
6.4 <i>GCG</i> memperkuat pengaruh <i>CED</i> terhadap <i>CoE</i>	70
6.5 <i>GCG</i> memperkuat pengaruh <i>GI</i> terhadap <i>CoE</i>	71
6.6 <i>GCG</i> memperkuat pengaruh <i>LA</i> terhadap <i>CoE</i>	73
BAB VII PENUTUP	75
7.1 Kesimpulan.....	75
7.2 Implikasi	77
7.3 Keterbatasan	78
7.4 Saran.....	79
DAFTAR PUSTAKA	80
LAMPIRAN.....	81

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
4.1	Kriteria Pemilihan Sampel	44
5.1	Kriteria sampel penelitian.....	55
5.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	56
5.3	Hasil Uji <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	59
5.4	Hasil Uji Multikolinearitas.....	59
5.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	60
5.6	Hasil Hasil Regresi Penelitian.....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1	Kinerja indeks <i>ESG Quality 45 IDX KEHATI</i> , JCI, dan LQ45.....5
3.1	Kerangka Konseptual.....35
5.1	Hasil Uji Normalitas.....58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Sampel Penelitian.....	89
2	Item Pengungkapan Karbon.....	90
3	Deskripsi Ruang Lingkup 1, 2, dan 3.....	92
4	Item Pengungkapan Praktik Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Kerja	93
5	Indeks Penerapan Prinsip Tata Kelola Perusahaan.....	94
6	Tabulasi Penelitian.....	96
7	Hasill Olah Data SPSS.....	99

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan industri yang berkembang pesat membuat perusahaan untuk terus berinovasi. Hal tersebut disertai dengan peningkatan kebutuhan modal bagi perusahaan. Sebagai pihak yang membutuhkan modal, perusahaan harus mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar atau dikeluarkan perusahaan guna memperoleh modal yang digunakan untuk investasi perusahaan. Konsep biaya modal menjadi hal penting karena dapat digunakan menentukan besarnya biaya yang ditanggung perusahaan untuk memperoleh modal dari berbagai sumber (Firmansyah *et al.*, 2021).

Biaya modal terdiri dari biaya utang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*). Perusahaan dapat menggunakan utang atau ekuitas maupun kombinasi keduanya sebagai sumber pendanaan (Irdawati, 2021). Biaya utang merupakan jumlah yang harus dibayarkan perusahaan sebagai imbalan atas penggunaan dana pinjaman kepada kreditur. Biaya utang dapat mencakup bunga, biaya administrasi atau biaya lainnya yang berkaitan dengan pengelolaan utang (Gracia dan Siregar, 2021). Sedangkan biaya ekuitas atau *cost of equity (CoE)* tingkat pengembalian minimum yang harus dipenuhi perusahaan agar investor bersedia berinvestasi terhadap perusahaan. Dari perspektif investor, *CoE* mengacu pengembalian yang diharapkan atas investasi pada saham perusahaan dalam kaitannya dengan risiko yang ada (Yi *et al.*, 2020). Apabila risiko tinggi, maka semakin tinggi tingkat imbal hasil yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggungnya (Li *et al.*, 2017).

Jika investor mengasosiasikan risiko tinggi terhadap proyek perusahaan, maka investor membutuhkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggungnya. Tingkat *CoE* menjadi tolok ukur risiko relatif terkait dengan proyek perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berupaya untuk menekan risiko sehingga investor bersedia menerima tingkat imbal hasil yang lebih rendah karena risiko yang ditanggungnya juga lebih rendah. Dengan *CoE* yang lebih rendah perusahaan dapat lebih mudah melakukan investasi proyek baru karena pengembalian yang dibayarkan kepada investor lebih rendah (Wang *et al.*, 2023).

Mengukur dan memahami bagaimana variabel eksogen memengaruhi *CoE* sangat penting bagi manajer dan investor, karena dampaknya terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat mengidentifikasi cara-cara untuk mengurangi *CoE* yang kemudian menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai risiko investasi (Yi *et al.*, 2020). Pentingnya *CoE* telah mendorong para peneliti untuk menguji berbagai variabel yang memengaruhi *CoE*. Variabel-variabel tersebut seperti manajemen laba (Moss, 2016; Kiswanto dan Fitriani, 2019; Utami dan Pernamasari, 2019), kualitas audit (Indarti dan Widiatmoko, 2021), kualitas laba (Ahmed *et al.*, 2021; Kalsum *et al.*, 2023), ukuran perusahaan (Layarda, 2021), dan asimetri informasi (Irdawati *et al.*, 2021). Beberapa tahun terakhir juga penelitian mengenai faktor-faktor lingkungan dan sosial yang memengaruhi *CoE* juga terus berkembang dan semakin dipertimbangkan (Khlif *et al.*, 2019; Dahiya dan Singh, 2020; Flåten dan Seppola, 2022).

Laporan keuangan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan hanya menyajikan informasi akuntansi keuangan sementara informasi akuntansi lingkungan dan sosial cenderung diabaikan. Upaya mencapai tujuan ekonomi sering menyebabkan kerusakan lingkungan dan sosial seperti degradasi lingkungan, penganiayaan maupun eksploitasi karyawan. Akibatnya sejumlah

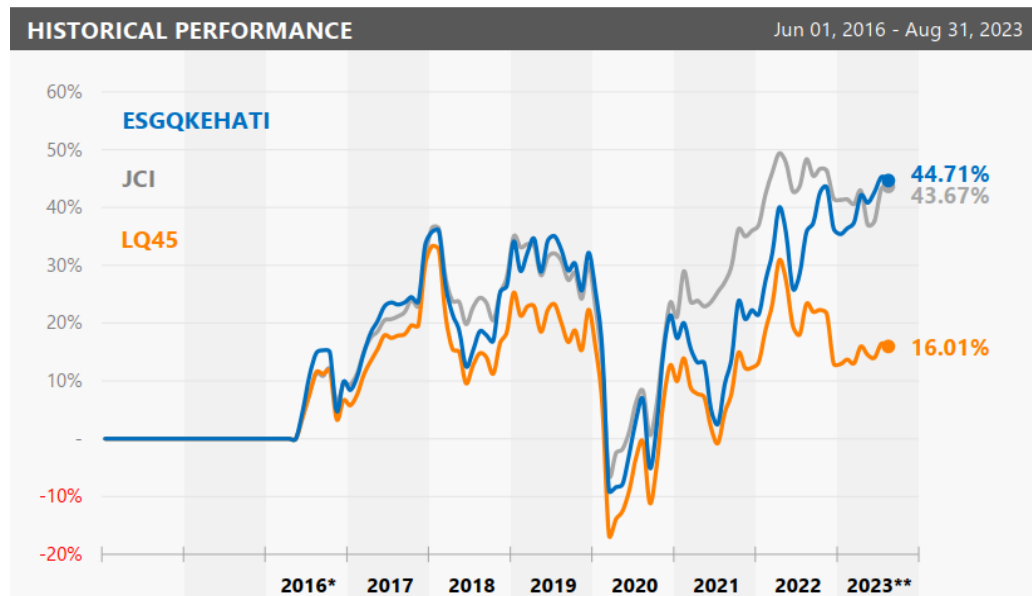
kalangan menggagas agar rerangka konseptual, standar akuntansi maupun regulasi yang menjadi dasar praktik akuntansi selama ini direformasi ke arah yang lebih ramah lingkungan. Oleh karena itu, konsep akuntansi lingkungan dan sosial semakin banyak diterapkan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Yaitu dengan mengintegrasikan pengakuan, pengukuran nilai, pencatatan, dan peringkasan serta pelaporan terhadap aspek informasi akuntansi keuangan, sosial dan lingkungan dalam proses akuntansi. Sehingga dapat menghasilkan informasi akuntansi yang relevan, terpadu, reliabel serta bermanfaat untuk berbagai pihak dalam menilai dan mengambil keputusan termasuk mengenai *CoE* (Lako, 2017).

Saat ini investor tidak hanya membutuhkan laporan keuangan sebagai landasan dalam pengukuran dan penilaian *CoE*. Praktik dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan juga semakin dibutuhkan oleh investor (Hossain dan Alam, 2016; Maama dan Appiah, 2019). Konsep yang berpusat pada profit, sosial, dan lingkungan semakin menjadi kebutuhan dalam proses bisnis. Jika perusahaan mengabaikan isu sosial dan lingkungan perusahaan dapat kehilangan pangsa pasarnya (Caraiyani *et al.*, 2015). Oleh karena itu, penelitian ini membahas bagaimana faktor lingkungan dan sosial seperti pengungkapan emisi karbon, *green innovation*, dan praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja memengaruhi *CoE*.

Gagasan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility (CSR)* berkembang signifikan selama beberapa dekade terakhir. *CSR* merupakan sebuah konsep multidimensi dan mencakup lingkungan, praktik ketenagakerjaan, hak asasi manusia serta keterlibatan masyarakat. Hal tersebut merupakan upaya perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan semua pihak yang terdampak oleh kegiatan operasionalnya. Upaya perusahaan tersebut harus mencapai keseimbangan antara motif ekonomi dan kesejahteraan sosial. (Dahiya dan Singh, 2020).

Pengungkapan CSR dapat menjadi sinyal bagi investor. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan kualitas yang tinggi akan menjembatani asimetri informasi dengan cara memberikan sinyal melalui pelaporan serta pengungkapan informasi keuangan maupun non keuangan (Pratiwi dan Nugroho, 2022). Bentuk pengungkapan CSR seperti pengungkapan emisi karbon atau *carbon emission disclosure (CED)*, *green innovation (GI)*, dan praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja atau *labor practices* dan *decent work (LA)* menjadi beberapa faktor pertimbangan sekaligus menjadi sinyal bagi investor. Dari pengungkapan informasi tersebut investor dapat mengetahui risiko yang ditanggungnya dalam hal menginvestasikan dana yang dimilikinya. Sehingga hal tersebut meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan kemudian *CoE* berkurang (Marselita *et al.*, 2021).

Minat investor terhadap perusahaan yang mengedepankan prinsip kepedulian lingkungan terus meningkat. Hal ini terbukti dengan meningkatnya kinerja indeks bertema *Environmental, Social, and Governance (ESG)* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks tersebut seperti *IDX ESG Leaders*, *ESG Quality 45*, *IDX KEHATI*, dan *IDX LQ45 Low Carbon Leaders*. Bahkan kinerja indeks *ESG Quality 45* *IDX KEHATI* sejak diluncurkan pada Juni 2016 sampai Agustus 2023 melebihi kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu sebesar 44,71% sedangkan IHSG sebesar 43,67%. Minat investor terhadap instrumen pasar modal lainnya yang bertema *ESG* seperti reksa dana juga meningkat. Total dana kelolaan reksa dana atau *asset under management (AUM)* PT Mandiri Manajemen Investasi (Mandiri Investasi) misalnya, pada tahun 2018 sejumlah Rp 28 miliar meningkat hingga Rp 630 miliar pada tahun 2023.

Gambar 1.1 Kinerja indeks *IDX ESG Leaders*, JCI, dan LQ45

Sumber: www.idx.co.id

Salah satu permasalahan lingkungan yang menjadi perhatian publik dan investor adalah emisi karbon. Peningkatan emisi karbon mengakibatkan perubahan iklim. Perubahan iklim menyebabkan kerusakan lingkungan, mengganggu kesehatan manusia dan kegiatan perekonomian. Permasalahan ini mendorong pemerintah di berbagai negara untuk menerapkan peraturan dan kebijakan pengurangan serta pengendalian emisi karbon. Data *International Energy Agency (IEA)* menunjukkan bahwa emisi CO₂ dari pembakaran energi dan aktivitas industri global mencapai 36,8 gigaton di tahun 2022. Hal tersebut merupakan rekor tertinggi dalam sejarah sejak tahun 1900. Sejumlah 12,43 juta ton CO₂ berasal dari emisi pembangkit listrik. Indonesia berada di urutan sembilan dengan penghasil emisi CO₂ terbesar di dunia (192,7 mtCO₂). Karena risiko yang ditimbulkan oleh aktivitas perusahaan maka permintaan akan pengungkapan emisi karbon juga semakin meningkat (Datt *et al.*, 2019).

Pengungkapan emisi karbon atau *carbon emission disclosure (CED)* menjelaskan bagaimana perusahaan menunjukkan kesadaran rendah karbon

sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan keunggulannya. *CED* membantu investor mengevaluasi dampak emisi karbon terhadap bisnis dan keuangan perusahaan (Dan dan Shen, 2022). Kerugian yang disebabkan emisi karbon disebut risiko karbon (Marselita *et al.*, 2021). Risiko karbon akan meningkatkan risiko perusahaan sehingga akan memengaruhi *CoE* (Kim *et al.*, 2015). Hal ini berarti bahwa investor membutuhkan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi (Bui *et al.*, 2020). Semakin tinggi emisi karbon maka semakin tinggi risiko yang ditanggung investor atas dana yang diinvestasikan di perusahaan.

Beberapa penelitian tentang peran *CED* terhadap *CoE* telah dilakukan. Hasil penelitian Lemma *et al.*, (2018) dan Li *et al.*, (2019) menyimpulkan bahwa *CED* berpengaruh negatif terhadap *CoE*. Hasil tersebut diperkuat hasil penelitian Marselita *et al.*, (2021) yang juga menyimpulkan bahwa *CED* berpengaruh negatif terhadap *CoE*. Pengungkapan informasi karbon atau *CED* dapat membantu perusahaan meningkatkan transparansi terkait praktik pengelolaan karbon dan dampak lingkungannya. Dengan memberikan informasi yang lebih lengkap, perusahaan dapat mengelola risiko lingkungan dengan lebih efektif serta mengurangi ketidakpastian yang dapat memengaruhi keputusan investasi (Li *et al.*, 2019). Perusahaan dengan *CED* yang lebih tinggi cenderung mengurangi kesenjangan informasi antara perusahaan dengan investor dengan memberikan sinyal atau berita yang lebih ekstensif kepada investor. Pengurangan risiko yang dirasakan ini memungkinkan perusahaan dengan pengungkapan yang lebih tinggi untuk mendapatkan manfaat dari *CoE* yang lebih rendah (Wulandari dan Atmini, 2012).

Akan tetapi hasil berbeda diperoleh Rahman *et al.*, (2016), Bui *et al.*, (2020), dan Shad *et al.*, (2020) disimpulkan bahwa *CED* tidak memengaruhi *CoE*. Lebih lanjut dijelaskan bahwa hal tersebut dapat disebabkan karena keterbatasan dalam ruang lingkup laporan. Laporan keberlanjutan yang memuat *CED* tidak

memberikan informasi yang dianggap relevan oleh investor. *CED* mungkin tidak memberikan sinyal yang jelas kepada investor tentang potensi pertumbuhan atau profitabilitas, sehingga tidak memengaruhi *CoE*.

Selanjutnya yang dapat memengaruhi *CoE* adalah *green innovation (GI)*. *GI* merujuk pada pengembangan dan penerapan teknologi, produk maupun proses ramah lingkungan guna mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, mempertahankan keunggulan kompetitif, serta meningkatkan keberlanjutan perusahaan (Yao *et al.*, 2021; Alkebsee *et al.*, 2023). Para pemangku kepentingan menggunakan *GI* sebagai alat untuk menilai bahwa perusahaan bertanggung jawab secara sosial sehingga dapat meningkatkan minat investor terhadap perusahaan (Alkebsee *et al.*, 2023). Selain itu, penerapan *GI* juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Ramadhan *et al.*, 2023).

Dengan implementasi teknologi dan praktik bisnis yang lebih efisien dan berkelanjutan membuat perusahaan dapat mengurangi biaya operasional, meningkatkan produktivitas serta menciptakan nilai tambah bagi investor. Peningkatan kinerja dapat mengurangi risiko investasi dan meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya dapat mengurangi *CoE* (Alkebsee *et al.*, 2023). Penelitian Elmawazini *et al.*, (2022) terhadap perusahaan di Amerika Serikat menyatakan bahwa inovasi teknologi hijau dapat menurunkan *CoE*. Investor cenderung tertarik terhadap perusahaan yang berkomitmen pada praktik bisnis yang berkelanjutan dan ramah lingkungan. Oleh karena itu *GI* dapat mengurangi *CoE* perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Flåten dan Seppola (2022) yang menguji 417 perusahaan di Norwegia dan menyimpulkan bahwa penerapan *GI* berhasil mengurangi *CoE*.

Hasil penelitian berbeda diperoleh Shad *et al.*, (2020) yang menguji bagaimana pengaruh laporan keberlanjutan terhadap *CoE* pada perusahaan minyak dan gas di Malaysia. Dalam penelitiannya, Shad *et al.*, (2020) menguji

secara rinci bagaimana pelaporan faktor ekonomi, lingkungan, dan sosial terhadap CoE. Hasilnya bahwa pelaporan faktor lingkungan tidak berpengaruh terhadap CoE.

Faktor penting lainnya yang berkaitan dengan CoE adalah praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja atau *labor practices* dan *decent work* (LA). Peningkatan kesejahteraan karyawan, perlindungan hak asasi manusia, serta kontribusi terhadap komunitas dan masyarakat menjadi aspek penting dalam keberlanjutan perusahaan (Ehnert *et al.*, 2016). Pendekatan inovatif tidak hanya membahas keuntungan bisnis semata, melainkan juga membahas sumber daya manusia. *Human resource management* (HRM) menjadi agenda keberlanjutan yang lebih luas. HRM memiliki peran yang penting dalam desain dan implementasi strategi keberlanjutan perusahaan (Stahl *et al.*, 2020). Ehnert *et al.*, (2016) menyatakan terdapat dua kategori praktik HRM yaitu *labor practices* dan *decent works* dan *human rights*. *Labor practices and decent work* (LA) atau praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja juga merupakan salah faktor penting dalam CoE.

Isu terkait LA di Indonesia sering mengalami tantangan serta kurangnya perhatian terhadap isu-isu yang berkaitan dengan tenaga kerja dalam penelitian terdahulu memotivasi penelitian ini. Oleh karena itu, penting untuk menguji dan menganalisis sejauh mana perusahaan mematuhi serta mengungkapkan tentang LA sehingga meningkatkan keterbukaan dan akuntabilitas perusahaan terhadap para pemangku kepentingan termasuk investor (Parsa, 2018). Hasil penelitian Dhaliwal *et al.*, (2014) menyimpulkan bahwa LA yang baik dapat mengurangi risiko reputasi perusahaan terkait dengan isu ketenagakerjaan seperti pelanggaran hak pekerja, diskriminasi maupun kondisi kerja yang buruk. Informasi transparan mengenai LA yang baik mengurangi ketidakpastian dan risiko yang ditanggung investor, yang pada akhirnya dapat mengurangi CoE.

Dhaliwal *et al.*, (2014) juga menyatakan bahwa *LA* dapat dianggap sebagai sinyal positif mengenai kualitas manajemen perusahaan. Selain itu, praktik *LA* yang baik dapat berkontribusi terhadap peningkatan kinerja jangka panjang perusahaan melalui peningkatan produktivitas, loyalitas, serta reputasi perusahaan. Sehingga investor mungkin melihat bahwa perusahaan peduli terhadap kesejahteraan karyawan dan mematuhi standar ketenagakerjaan selanjutnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor merasa bahwa penerapan *LA* yang baik dapat mengurangi risiko investasinya dan pada akhirnya mengurangi *CoE*.

Selanjutnya Fu *et al.*, (2020) menyatakan bahwa karyawan yang puas cenderung lebih termotivasi dan bertanggung jawab dalam pekerjaannya yang kemudian dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Kinerja perusahaan yang lebih baik dapat mengurangi risiko dan meningkatkan kepercayaan investor sehingga mengurangi *CoE*. Lebih lanjut Fu *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa penerapan praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja dapat mengurangi risiko pergantian karyawan yang tinggi serta mogok kerja. Pergantian karyawan yang tinggi dapat menyebabkan gangguan dalam aktivitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Shan dan Su (2022) yang menyimpulkan bahwa bentuk penerapan *LA* dalam hal ini yaitu tunjangan untuk karyawan purnabakti mengurangi *CoE*. Namun hasil berbeda diperoleh Chu *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa peningkatan perlindungan karyawan meningkatkan *CoE*.

Penelitian ini juga dimaksudkan untuk mengetahui peran tata kelola perusahaan atau *good corporate governance (GCG)* sebagai variabel moderasi. Kehadiran variabel moderasi dalam penelitian ini untuk menjawab inkonsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya. *GCG* merupakan seperangkat mekanisme yang bertujuan meningkatkan efektivitas fungsi pengendalian, membatasi perilaku

oportunistik manajer, dan meningkatkan kualitas informasi serta pengungkapannya sehingga mengurangi risiko bisnis (Moss, 2016). Hal ini yang mendasari pemikiran bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh *CED*, *GI*, dan *LA* terhadap *CoE*.

GCG mengacu pada aturan, prosedur, praktik, dan proses yang mengatur perusahaan. Dengan adanya penerapan GCG kepentingan semua pemangku kepentingan perusahaan dapat berjalan selaras. Selain itu, GCG membantu memastikan bahwa laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan kerbelanjutan perusahaan disajikan lengkap dan akurat sehingga kualitas informasi yang dihasilkan relevan untuk semua pihak. GCG dapat mengurangi *CoE* melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas. GCG membantu perusahaan dalam mengelola risiko dengan lebih baik. Dengan sistem pengendalian risiko yang kuat, investor lebih yakin bahwa perusahaan bisa menghadapi tantangan serta ketidakpastian dengan lebih baik sehingga menurunkan *CoE* (Srivastava *et al.*, 2019).

Lebih lanjut Ali *et al.*, (2019) menyimpulkan bahwa GCG dapat mengurangi konflik keagenan antara perusahaan dan investor. Dengan mekanisme kontrol yang efektif seperti komisaris independen dan komite audit yang berfungsi dengan baik, manajemen cenderung bertindak lebih dalam kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi *CoE*. Sejalan dengan itu, Hashmi *et al.*, (2023) juga menyimpulkan bahwa GCG dapat mengurangi asimetri informasi serta perilaku oportunistik dari manajer perusahaan. Berkurangnya asimetri informasi dan perilaku oportunistik dapat mengimplikasikan *CoE* yang lebih rendah yang diminta oleh investor.

Hashmi *et al.*, (2023) juga menyatakan bahwa dengan mengimplementasikan praktik tata kelola yang baik dapat mengurangi biaya monitoring. Pada umumnya, investor menuntut *return* yang lebih tinggi untuk

mengompensasi risiko yang lebih tinggi saat perusahaan mengeluarkan biaya monitoring yang lebih besar. Dengan mengurangi biaya monitoring maka *CoE* dapat dikurangi. Oleh karena itu, *GCG* dapat menjadi salah satu faktor penting untuk mengurangi *CoE*.

Beberapa penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa *GCG* dapat mengurangi *CoE*. Praktik *GCG* membantu mengidentifikasi, mengelola, dan mengurangi risiko perusahaan sehingga kepercayaan investor meningkat yang kemudian mengurangi *CoE* perusahaan (Wahab *et al.*, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian Srivastava *et al.*, (2019), Wahab *et al.*, (2020), Salehi *et al.*, (2020) dan Odat *et al.*, (2021). Hasil ini kemudian diperkuat oleh penelitian Jallad (2022) yang menyimpulkan bahwa *GCG* dapat memperkuat pengungkapan sukarela perusahaan terhadap *COE*.

Berdasarkan uraian di atas, topik tentang *CoE* dapat memberikan wawasan yang berharga bagi para pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga memberikan pemahaman yang lebih baik tentang dampak tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan terhadap evaluasi risiko investor. Namun, terdapat kesenjangan hasil penelitian antara *CED*, *GI*, dan *LA* dalam memberikan gambaran yang jelas mengenai pengaruhnya terhadap *CoE* perusahaan. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa faktor-faktor tersebut berpengaruh negatif terhadap *COE* perusahaan. Namun juga terdapat penelitian yang menyimpulkan hasil yang berbeda (Rahman *et al.*, 2016; Chu *et al.*, 2020, Bui *et al.*, 2020). Oleh karena itu diperlukan penelitian lebih lanjutnya, khususnya di Indonesia, untuk memahami pengaruh variabel-variabel tersebut secara lebih baik.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur dan pertambangan di Indonesia. Perusahaan manufaktur dan pertambangan merupakan penghasil emisi karbon yang cukup tinggi (Andriadi dan Werastuti, 2020). Langkah korektif

dibutuhkan oleh perusahaan untuk keberlanjutan usaha dan lingkungannya untuk mengurangi polusi dan mengubah siklus penggunaan energi (Putri dan Agustin, 2023). Di sisi lain, perusahaan manufaktur memiliki peranan penting sebagai sektor penyumbang terbesar pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada kuartal I-2023, ekonomi Indonesia bertumbuh 5,03% secara tahunan. Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan bahwa sektor manufaktur berkontribusi 18,57% terhadap perekonomian Indonesia pada kuartal 1-2023 (Rachman, 2023). Tren positif perusahaan manufaktur berlanjut hingga pada kuartal II-2023. Ekonomi Indonesia 5,17% dan 0,98% adalah kontribusi dari perusahaan manufaktur (Subekti, 2023).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan dan perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka penulis melakukan penelitian mengenai pengungkapan emisi karbon, *green innovation*, dan praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap biaya ekuitas (Studi pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022).

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini berdasarkan latar belakang adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana pengungkapan emisi karbon berpengaruh terhadap biaya ekuitas?
2. Bagaimana *green innovation* berpengaruh terhadap biaya ekuitas?
3. Bagaimana praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja berpengaruh terhadap biaya ekuitas?
4. Bagaimana tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap biaya ekuitas?

5. Bagaimana tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh *green innovation* terhadap biaya ekuitas?
6. Bagaimana tata kelola perusahaan memperkuat praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap biaya ekuitas.
2. Pengaruh *green innovation* terhadap biaya ekuitas.
3. Pengaruh praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas.
4. Peran tata kelola perusahaan dalam memperkuat pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap biaya ekuitas.
5. Peran tata kelola perusahaan dalam memperkuat pengaruh *green innovation* terhadap biaya ekuitas.
6. Peran tata kelola perusahaan dalam memperkuat pengaruh praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas.

1.4 Kegunaan Penelitian

Manfaat penelitian ini secara teoretis dan praktis adalah sebagai berikut.

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan menambah wawasan untuk penelitian selanjutnya dan bagi pembaca, dengan memberikan bukti empiris mengenai pengungkapan emisi karbon, *green innovation*, dan praktik

ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas serta tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini dapat berguna bagi penulis sehingga dapat menambah wawasan dan memperoleh ilmu pengetahuan selama melakukan penelitian. Selain itu, penelitian ini dapat berguna bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai bahan pertimbangan tentang faktor-faktor yang memengaruhi biaya ekuitas.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun berdasarkan Buku Pedoman Tesis dan Disertasi yang diterbitkan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tahun 2013.

Bab I Pendahuluan. Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penelitian.

Bab II Tinjauan Pustaka. Bab ini berisi uraian teori yang menjadi dasar dalam proses meneliti, serta hasil penelitian terdahulu yang memiliki hubungan dengan penelitian yang dilakukan peneliti sekarang.

Bab III Kerangka Konseptual dan Hipotesis. Bab ini berisi uraian kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara konsep yang diteliti dan perumusan hipotesis berdasarkan landasan kerangka konseptual.

Bab IV Metode Penelitian. Bab ini berisi deskripsi data penelitian, hasil uji statistik, dan pembahasan singkat hipotesis penelitian.

Bab V Hasil Penelitian. Bab ini merupakan pembahasan hipotesis penelitian yang terkait dengan teori penelitian.

Bab VI Penutup. Bab ini berisi kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran peneliti.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

Konsep teoretis merupakan identifikasi teori-teori yang dijadikan landasan berpikir untuk melakukan penelitian. Landasan teori yang kritis akan memberikan banyak wawasan tentang topik penelitian. Hal ini memungkinkan peneliti untuk membuat keputusan berdasarkan informasi dan untuk memperoleh manfaat dari pengetahuan yang ada dengan berbagai cara (Sekaran dan Bougie, 2016). Teori dan konsep yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari teori sinyal dan *stewardship*.

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) dikemukakan pertama kali oleh George A. Akerlof pada tahun 1970 dalam karyanya berjudul *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Mechanism*. Melalui karya Akerlof, (1970) istilah asimetri informasi diperkenalkan. Akerlof menggunakan fenomena di pasar mobil bekas untuk mempelajari ketidakseimbangan informasi tentang kualitas produk antara penjual dan pembeli. Akerlof menyatakan bahwa saat pembeli ingin membeli produk namun hanya memiliki informasi umum tentang suatu produk, maka pembeli akan menilai semua produk dengan harga yang sama, baik produk berkualitas tinggi maupun produk berkualitas rendah. Sehingga hal tersebut merugikan penjual jika produk yang ditawarkan berkualitas tinggi.

Pada tahun 1973 Michael Spence mengembangkan teori sinyal dalam penelitiannya yang berjudul *Job Marketing Signaling*. Spence menjelaskan bahwa proses mempekerjakan seseorang merupakan investasi, di mana karyawan

mengirimkan sinyal berupa tingkat pendidikan kepada perusahaan. Diasumsikan bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan karyawan maka gaji yang ditawarkan perusahaan semakin tinggi. Spence lebih lanjut menyatakan bahwa sinyal memberikan informasi yang relevan dari pihak yang memiliki informasi kepada pihak yang tidak memiliki informasi sehingga mengurangi asimetri informasi (Dewi *et al.*, 2024).

Teori sinyal menyatakan bahwa pihak perusahaan atau *insiders* memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal seperti investor, kondisi ini biasanya disebut asimetri informasi. Asimetri informasi menyebabkan investor mengalami kesulitan menilai kondisi perusahaan yang sebenarnya. Oleh karena itu, sinyal-sinyal yang dikirimkan perusahaan dapat menjadi pertimbangan para investor. Sinyal yang memiliki kandungan informasi dapat memengaruhi penilaian pihak eksternal. Penilaian pihak eksternal tersebut tercermin melalui perubahan harga saham perusahaan (Dewi *et al.*, 2024).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan mengirimkan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut adalah informasi tentang apa yang telah dilakukan oleh perusahaan guna merealisasikan harapan para pemangku kepentingan. Informasi yang disampaikan perusahaan biasanya disajikan dalam bentuk laporan tahunan dan atau laporan keberlanjutan perusahaan. Sinyal yang diberikan kepada investor diharapkan mengurangi asimetri informasi. Informasi yang diterima investor kemudian diterjemahkan sebagai sinyal baik atau sinyal buruk (Putri dan Christiawan, 2014).

Keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari sisi keuntungan ekonomi tetapi juga melibatkan aspek sosial dan lingkungan yang lebih luas. Perhatian terhadap permasalahan sosial dan lingkungan juga terus meningkat. Oleh karena itu, perusahaan tidak hanya memperhatikan dan mengungkapkan

laporan keuangannya tetapi juga laporan CSR. Pelaporan CSR menjadi sinyal kesediaan perusahaan untuk mengomunikasikan isu-isu kemasyarakatan serta menjadi relasi baik dengan pemangku kepentingan perusahaan. Dalam konteks ini, *CED*, *GI*, dan *LA* menjadi sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor yang memengaruhi persepsi investor sehingga dapat mengurangi *COE*.

2.1.2 Teori *Stewardship*

Teori *stewardship* dicetuskan oleh James H. Davis dan Lex Donaldson pada tahun 1989. Di dalam teori *stewardship*, dinyatakan bahwa orang berpikiran kolektif dan pro-organisasi daripada individualistis dan karena itu bekerja menuju pencapaian tujuan organisasi, kelompok, atau masyarakat karena hal itu memberi mereka tingkat kepuasan yang lebih tinggi. Oleh karena itu, teori *stewardship* menyediakan satu kerangka kerja untuk mengkarakterisasi motivasi perilaku manajerial dalam berbagai jenis organisasi (Keay, 2017).

Dalam teori *stewardship* dinyatakan bahwa terdapat hubungan antara kepuasan dengan keberhasilan organisasi. Teori *stewardship* menyatakan bahwa manajer termotivasi pada sasaran hasil utama dibandingkan tujuan-tujuan pribadi manajer. Teori ini adalah salah satu bagian tata kelola perusahaan dan merupakan alternatif teori agensi. Pada dasarnya, teori *stewardship* menyatakan bahwa seorang pelayan (*steward*) tidak termotivasi oleh tujuan individu tetapi sebagai pengelola yang motivasinya sejalan dengan tujuan dari organisasi atau investor (Rezaee *et al.*, 2020).

Dengan menggunakan model *stewardship*, investor mengharapkan keuntungan dimaksimalkan ketika struktur organisasi memfasilitasi pengendalian yang efektif oleh manajemen perusahaan (Jefri, 2018). Dalam konteks tata kelola perusahaan, praktik GCG membantu manajer memastikan bahwa manajer bertindak sesuai kepentingan investor dan memerhatikan kepentingan perusahaan dalam jangka panjang (Keay, 2017).

Teori *stewardship* relevan dengan keberlanjutan perusahaan karena mempertimbangkan kepentingan jangka panjang dari berbagai pemangku kepentingan dan mempromosikan perilaku pengelolaan yang bertanggung jawab dan berkelanjutan (Rezaee, 2016). GCG menciptakan mekanisme pengawasan, transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta membangun kepercayaan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan penerapan GCG, maka majemen atau eksekutif perusahaan berusaha untuk mengurangi COE dengan memperhatikan masalah keberlanjutan lingkungan dan sosial seperti CED, GI, dan LA.

2.1.3 Carbon Emission Disclosure (CED)

CED semakin gencar diperbincangkan karena dampak yang ditimbulkan. Emisi karbon merupakan proses CO₂ ke atmosfer yang terjadi secara alami maupun akibat aktivitas manusia seperti konsumsi listrik, deforestasi, hingga kegiatan industri manufaktur. Emisi karbon dalam hal ini merujuk pada aktivitas pembakaran semua senyawa yang mengandung karbon, seperti CO₂, kayu, maupun bahan bakar hidrokarbon. Risiko karbon merujuk pada potensi kerugian atau dampak negatif yang dapat timbul akibat perubahan iklim dan regulasi terkait emisi karbon. Perusahaan yang memiliki tingkat emisi karbon tinggi atau terlibat dalam kegiatan yang berkontribusi pada pemanasan global menghadapi risiko karbon, seperti biaya tambahan untuk mematuhi regulasi lingkungan yang lebih ketat, penurunan permintaan atas produk beremisi tinggi, atau reputasi yang terpengaruh akibat keterlibatan dalam praktik bisnis yang merugikan lingkungan. Oleh karena itu, risiko karbon menjadi semakin penting dalam analisis risiko perusahaan dan investasi, terutama dengan meningkatnya kesadaran akan isu perubahan iklim (Bolton dan Kacperczyk, 2021).

Peningkatan jumlah karbon yang signifikan membuat banyak negara di dunia untuk menekan emisi karbon dan menggalakan mencapai *net zero emission*

pada tahun 2050. UU No.6 Tahun 1994 tentang *United Nations Framework Convention on Climate Change* kemudian disahkan di Indonesia dan ratifikasi Protokol Kyoto melalui UU No.17 Tahun 2004. Hal tersebut sebagai upaya melaksanakan pembangunan berkelanjutan serta menekan emisi karbon. Selain itu, Perpres No. 61 Tahun 2011 yang berfungsi dalam melaksanakan perencanaan, pelaksanaan, maupun monitoring dan evaluasi rencana aksi penurunan emisi karbon (Pratiwi, 2018).

CED di beberapa negara telah menjadi sebuah kewajiban, namun di Indonesia masih bersifat sukarela (Dewi *et al.*, 2019). *CED* menjelaskan bagaimana perusahaan menunjukkan kesadaran rendah karbon sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan keunggulannya. *CED* adalah proses di mana perusahaan mengungkapkan informasi tentang jumlah emisi yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan. Pengungkapan ini dapat mencakup informasi tentang sumber emisi, jenis gas yang dihasilkan dan upaya yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi emisi. Tujuan *CED* untuk memberikan transparansi dan akuntabilitas terhadap dampak lingkungan serta membantu investor dan pemberi pinjaman mengevaluasi dampak emisi karbon terhadap bisnis dan keuangan perusahaan (Bui *et al.*, 2020; Dan dan Shen, 2022).

2.1.4 Green Innovation (GI)

GI merupakan upaya untuk mengembangkan solusi yang ramah lingkungan, baik dalam hal produk, proses, maupun praktik bisnis, guna mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan dan menciptakan keberlanjutan jangka panjang. Tidak hanya sebagai sebuah fitur keunggulan kompetitif, tetapi *GI* juga adalah prasyarat untuk memperoleh legitimasi dari pemangku kepentingan (Li *et al.*, 2017). Kegiatan inovasi teknologi yang mengarah pada proses produksi dan produk yang hemat sumber daya dan bersih, sehingga memungkinkan

perusahaan untuk mencapai target ekonomi dan lingkungan (Alkebsee *et al.*, 2023).

Penerapan *GI* meningkatkan kinerja dan citra positif perusahaan. *GI* dapat mencakup produk dan prosesnya. Inovasi produk hijau diartikan sebagai proses membuat maupun mengubah model produk atau jasa dengan menggunakan bahan yang ramah lingkungan selama proses produksi guna mengurangi limbah serta meningkatkan efisiensi energi (Cahyaningtyas *et al.*, 2022). Sedangkan inovasi proses hijau adalah produksi barang dan jasa menggunakan proses dan teknologi yang ramah lingkungan (Putri dan Agustin, 2023). Inovasi proses hijau juga termasuk pengurangan emisi udara atau air, pengurangan penggunaan air, dan peralihan dari bahan bakar fosil ke bioenergi (Alkebsee *et al.*, 2023). Dari perspektif kebijakan publik, *GI* dapat memperbaiki kinerja lingkungan perusahaan dan memenuhi ketentuan regulasi lingkungan yang lebih ketat sehingga mengurangi risiko hukum. Oleh karena itu *GI* dapat mengurangi *COE* (Flåten dan Seppola, 2022).

2.1.5 Labor Practices and Decent Works (LA)

Praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja atau *labor practices* dan *decent work (LA)* merupakan salah satu dimensi pengungkapan aspek sosial dalam pedoman keberlanjutan dari *Global Reporting Initiative (GRI)*. *LA* merupakan hal penting dalam kegiatan bisnis dan perekonomian (Ervanto *et al.*, 2022). Adapun beberapa sub aspek dalam *LA* yaitu kepegawaian, hubungan tenaga kerja, kesehatan dan keselamatan, pelatihan dan pendidikan, serta keanekaragaman dan kesetaraan peluang.

LA mengacu pada kebijakan, program, dan tindakan yang dilakukan karyawan untuk memastikan kesejahteraan, keselamatan serta keadilan untuk karyawannya (Cahaya, 2011). Senada dengan Cahaya (2011) Chu *et al.*, (2020) juga menyatakan bahwa perlindungan tenaga kerja adalah seperangkat undang-

undang, peraturan, dan kebijakan yang bertujuan untuk melindungi hak-hak pekerja serta memastikan kondisi kerja yang adil dan aman. Perlindungan tenaga kerja dapat mencakup berbagai hal, seperti upah minimum, jam kerja, hak cuti, hak untuk bergabung dengan serikat pekerja, dan perlindungan dari diskriminasi dan pelecehan. Perlindungan tenaga kerja dapat bervariasi antara negara dan wilayah, dan dapat memengaruhi COE perusahaan (Chu *et al.*, 2020).

Pentingnya pengungkapan LA adalah untuk memberikan informasi yang transparan dan akurat tentang bagaimana perusahaan memperlakukan karyawannya. Hal ini membantu perusahaan untuk terus memperbaiki dan meningkatkan praktik serta memastikan karyawan diperlakukan dengan adil juga dihormati (Maji, 2022). Tidak hanya itu, pengungkapan LA juga membantu investor dan masyarakat umum untuk membuat keputusan yang lebih baik tentang perusahaan tempat mereka berinvestasi serta mendukung produk yang dibeli. Dengan demikian, pengungkapan LA dapat meningkatkan akuntabilitas perusahaan dan mempromosikan praktik bisnis yang bertanggung jawab secara sosial.

2.1.6 Cost of Equity (CoE)

Ekuitas perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas identik dengan saham (*stock*). Meskipun saham terdiri dari dua jenis yaitu saham preferen dan saham biasa, tetapi ekuitas dalam sebagian besar penelitian, kemudian dibatasi pada saham biasa. Karena sebagian besar saham perseroan berasal dari saham biasa. Saham preferen merupakan bagian kecil dari seluruh saham perseroan (Mardiyanto, 2010). Oleh karena itu, dalam penelitian ini ekuitas yang dimaksud merujuk pada saham biasa. Secara garis besar, ekuitas dicatat sebagai berikut.

Ekuitas:

Saham biasa	x
Tambahan modal disetor	x
Laba ditahan	x
Total ekuitas	xxx

Apabila sebuah perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaannya, maka perusahaan harus membayar pokok dan bunganya. Sebagai konsekuensi atas penggunaan utang tersebut, maka perusahaan mengeluarkan biaya atau disebut dengan biaya utang (Gracia dan Siregar, 2021). Sedangkan apabila perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan sejumlah biaya tertentu. Dan jika perusahaan menggunakan laba ditahan (komponen dari ekuitas) sebagai sumber pembiayaannya, maka perusahaan juga mengeluarkan sejumlah biaya oportunitas. Ketika perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pembiayaan investasinya, maka perusahaan kehilangan kesempatan memperoleh pendapat dari bunga deposito yang seharusnya diterima. Namun ketika perusahaan tidak menggunakan laba ditahan sebagai sumber pembiayaannya, maka perusahaan dapat memperoleh pendapatan dari deposito yang mungkin disimpan di bank (Mardiyanto, 2010).

Jadi, kalau biaya utang timbul atas penggunaan perusahaan yang berutang harus mengeluarkan biaya riil sejumlah dana dari kasnya, maka biaya ekuitas (*CoE*) tidak selamanya identik dengan biaya riil. Pendekatan perhitungan *CoE* lebih tepat menggunakan konsep biaya oportunitas dibandingkan biaya riil. Sehingga dapat dikatakan bahwa perhitungan *CoE* lebih kompleks dibandingkan dengan biaya utang (Gracia dan Siregar, 2021).

Konsep *CoE* berkaitan dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan. Salah satu pertimbangan terpenting dalam keputusan investasi adalah *CoE* karena mencerminkan bagaimana investor memandang risiko. *CoE* merefleksikan risiko investasi dalam saham perusahaan (Marselita *et al.*, 2021). Investor menuntut pengembalian yang lebih besar untuk mengompensasi peningkatan risiko jika menganggap aktivitas fundamental tingkat perusahaan menandakan risiko tinggi (Alkebsee *et al.*, 2023). Oleh karenanya *CoE* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan struktur modal dan dalam membuat keputusan investasi. Semakin tinggi *CoE* semakin mahal biaya pendanaan perusahaan dan semakin sulit bagi perusahaan untuk menghasilkan pengembalian yang memadai investor (Bui *et al.*, 2020).

Untuk menghitung *CoE* terdapat dua model yang umum digunakan yaitu model *dividend discount model (DDM)* dan *capital asset pricing model (CAPM)*. Perhitungan *CoE* menggunakan *DDM* merupakan gabungan dari besarnya dividen, pertumbuhan dividen atau pertumbuhan laba, serta harga pasar dari saham yang berkaitan. Sedangkan perhitungan *CoE* menggunakan *CAPM* dilandasi pemikiran bahwa *CoE* mencerminkan risiko yang bersedia ditanggung oleh investor. Sehingga, *CoE* adalah penjumlahan dari tingkat bebas risiko (*risk free rate*) dan tambahan risiko tertentu (*risk premium*) (Mardiyanto, 2010). Berikut ini merupakan penjelasan lebih lanjut terkait model perhitungan *CoE*.

a. *Dividend Discount Model (DDM)*.

Dalam konteks *DDM*, *CoE* dinyatakan sebagai tingkat diskonto yang menyamakan nilai sekarang dari semua dividen yang diharapkan di masa depan dengan harga pasar per lembar saham saat ini. Kelamahan model ini adalah hanya dapat digunakan pada perusahaan yang membagikan dividen. Model pengukuran *DDM* adalah sebagai berikut.

$$r_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Keterangan:

D_1 =dividen per lembar saham

P_0 = harga pasar per lembar saham

g = tingkat pertumbuhan dividen

b. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Model Penetapan Harga Aktiva Modal atau *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* digunakan untuk menghitung *expected return* dari suatu aset dan risiko investasi. *CAPM* menyatakan bahwa suatu aset memiliki risiko yaitu risiko sistematis (risiko pasar) dan risiko tidak sistematis (risiko spesifik aset). Berikut merupakan model *CAPM*.

$$CAPM = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Keterangan:

R_f = *risk free rate*

R_m = *return market*

β = *beta of asset*

$(R_m - R_f)$ = *market risk premium*

$\beta(R_m - R_f)$ = *risk premium*

R_f adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi bebas risiko seperti tingkat suku bunga obligasi pemerintah. Sedangkan R_m adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari pasar secara keseluruhan yang dapat mengacu pada indeks harga saham. Kemudian, Beta (β) adalah ukuran risiko sistematis atau volatilitas aset terhadap pasar. Sehingga β dapat merepresentasikan sensitivitas harga suatu aset terhadap fluktuasi harga pasar secara umum.

Adapun makna *CAPM* dijelaskan sebagai berikut. Investor dapat berinvestasi pada instrumen finansial bebas risiko, seperti Obligasi Republik Indonesia (ORI). Artinya apabila investor membeli ORI pada awal tahun, maka investor mendapatkan imbal hasil (kupon) pada awal tahun berikutnya. Dalam persamaan *CAPM*, besarnya imbal hasil (*return*) yang akan diterima investor adalah R_f . Akan tetapi, jika investor memilih membeli saham yang lebih berisiko dibandingkan obligasi, maka investor mengharapkan *return* yang lebih besar dari R_f . Tambahan *return* yang diminta investor akan sepadan dengan tambahan risikonya, yang besarnya adalah $\beta(R_m - R_f)$. Investor diasumsikan memiliki sifat *risk averse*, sehingga investor meminta tambahan *return* apabila risikonya bertambah besar (Mardiyanto, 2010).

Lebih lanjut, Mardiyanto (2010) menyatakan bahwa *CAPM* adalah acuan harga untuk sebuah sekuritas (saham) karena *CAPM* memberikan ukuran untuk mengetahui seberapa besar *return* yang layak diterima investor saat dihadapkan pada tingkat risiko tertentu. Misalnya, investor membeli sebuah saham perusahaan ABCD. *Return* yang layak diterima dari saham perusahaan ABCD setelah menghitungnya menggunakan *CAPM* adalah sebesar 15% (dihubungkan dengan risiko perusahaan ABCD). Jika 15% adalah *return* bagi investor, maka lain sisi 15% merupakan biaya bagi perusahaan ABCD sebagai emiten. Oleh karena itu, *CoE* sering dinyatakan sebagai imbal hasil (*required rate of return*) bagi investor (Mardiyanto, 2010).

2.1.7 **Good Corporate Governance (GCG)**

Tata kelola atau *good governance* merupakan sistem untuk mengarahkan serta mengendalikan perusahaan agar terciptanya hubungan yang baik, adil, serta transparan antara berbagai pihak yang berkepentingan. Penerapan tata kelola yang baik (GCG) berkontribusi untuk meningkatkan kondisi ekonomi serta mencegah krisis maupun kegagalan di masa depan (Kartika, 2018). Manfaat utama GCG adalah memperoleh kepercayaan dari investor dan meningkatkan kredibilitas perusahaan.

GCG mengatur dan mengarahkan perusahaan untuk beroperasi secara efektif dan efisien. Selain itu penerapan GCG memastikan bahwa perusahaan beroperasi sesuai dengan tujuan dan nilai-nilai yang telah ditetapkan. *Corporate governance* meliputi struktur organisasi, proses pengambilan keputusan, pengawasan, dan akuntabilitas. Implementasi *corporate governance* membantu perusahaan menekan *CoE* dan meningkatkan kepercayaan investor (Setiany *et al.*, 2017).

Dalam menjalankan kegiatan operasional, perusahaan harus menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance*. GCG berpotensi mendorong terbentuknya manajemen yang bersih, transparan, dan profesional. Pengungkapan lingkungan secara sukarela akan diungkapkan secara optimal jika perusahaan menerapkan prinsip-prinsip GCG (Solikhah dan Maulina, 2021). Beberapa manfaat pelaksanaan GCG untuk perusahaan adalah sebagai berikut.

- a. Memberikan perlindungan untuk semua pemangku kepentingan.
- b. Mitigasi risiko bisnis dalam jangka panjang.
- c. Kredibilitas perusahaan bagi pemangku kepentingan dan pelanggan meningkat.
- d. Efektivitas, efisiensi, dan produktivitas dalam penggunaan sumber daya perusahaan meningkat.

- e. Kepercayaan investor maupun calon investor meningkat.

Adapun beberapa penerapan prinsip GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan (Solikhah dan Maulina, 2021; Dwindi, 2023).

- a. **Transparansi.** Penyediaan informasi yang relevan dan mudah diakses serta dipahami oleh pemangku kepentingan harus disediakan oleh perusahaan untuk pengambilan keputusan oleh investor maupun pemangku kepentingan lainnya.
- b. **Akuntabilitas.** Pertanggungjawaban kinerja secara transparan dan wajar juga harus diterapkan perusahaan. Pengelolaan perusahaan menuju pada pencapaian tujuan organisasi dengan selalu mempertimbangkan kepentingan investor dan pemangku kepentingan lainnya.
- c. **Tanggung jawab.** Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta menjalankan tanggung jawab untuk masyarakat dan lingkungan guna mendukung keberlanjutan perusahaan.
- d. **Independensi.** Dalam menjalankan tata kelola perusahaan yang baik, perusahaan harus dikelola secara independen agar tidak ada pihak yang lebih mendominasi dan tidak diintervensi oleh pihak lain.
- e. **Kewajaran dan kesetaraan.** Asas kewajaran dan kesetaraan menjadi dasar kepentingan investor dan pemangku kepentingan lainnya
- f. **Kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya** harus berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.2 Tinjauan Empiris

Sebuah penelitian yang baru tidak terlepas dari penelitian terdahulu. Fenomena baru selalu berkaitan dengan masa lalu. Sejumlah penelitian terdahulu

telah membahas mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *COE*. Selanjutnya Li *et al.*, (2017) menguji *CED* terhadap *CoE* pelaporan media sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen dari tahun 2009-2014. Hasilnya menunjukkan bahwa pelaporan media meningkatkan kualitas *CED* dan *CED* berpengaruh negatif terhadap *CoE*. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa pengungkapan informasi karbon keuangan dan non keuangan berpengaruh negatif terhadap *CoE*. Lebih lanjut, pelaporan media dapat memperkuat pengaruh antara *CED* terhadap *CoE*.

Hasil penelitian Li *et al.*, (2017) diperkuat oleh Lemma *et al.*, (2018) juga menyimpulkan bahwa *CED* berpengaruh negatif terhadap *COE*. Lebih lanjut jelaskan bahwa perusahaan dengan risiko karbon yang lebih tinggi cenderung memberikan pengungkapan karbon yang lebih berkualitas. Marselita *et al.*, (2021) menyimpulkan hal yang sama. Hal tersebut karena *CED* diterima sebagai sinyal positif oleh investor dan dipandang sebagai informasi yang ekstensif. Pengurangan risiko yang dirasakan ini memungkinkan perusahaan dengan pengungkapan yang lebih tinggi untuk mendapatkan manfaat dari *CoE* yang lebih rendah dan menarik investasi yang menguntungkan.

Faktor lain yang dapat memengaruhi *CoE* yaitu *green innovation (GI)*. Zhang *et al.*, (2020) menyimpulkan bahwa penerapan *GI* memiliki dampak positif terhadap kendala pembiayaan pada perusahaan di China. Praktik *GI* baik itu bentuk inovasi maupun manajemen secara signifikan mengurangi kendala pembiayaan perusahaan. Sejalan dengan Zhang *et al.*, (2020), terdapat beberapa penelitian yang membahas mengenai pengaruh *GI* terhadap *CoE* seperti Alessi *et al.*, (2021), Yao *et al.*, (2021), Elmawazini *et al.*, (2022), Flaten dan Seppola (2022), dan Alkebsee *et al.*, (2023). Secara lebih lanjut dijelaskan bahwa *GI* mengurangi *COE* karena penerapan *GI* meningkatkan citra positif perusahaan dan mengurangi

risiko litigasi. Selain itu *GI* membantu perusahaan mengurangi risiko lingkungan dan meminimalkan dampak negatif pada lingkungan yang dapat mengurangi risiko bisnis. Secara keseluruhan, *GI* merupakan respons terhadap tantangan lingkungan global dan merupakan upaya untuk mencapai pembangunan berkelanjutan. Oleh karena itu, *GI* dianggap sebagai investasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan dapat membantu mengurangi *CoE* (Alkebsee *et al.*, 2023).

El Ghoul *et al.*, (2011) menguji pengaruh *CSR* terhadap *CoE* pada perusahaan di Amerika Serikat. Beberapa pendekatan digunakan untuk memperkirakan *COE* perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa dengan *CSR* yang baik dapat mengurangi *CoE*. Secara lebih khusus, temuannya menyimpulkan bahwa hubungan dengan karyawan, kebijakan lingkungan, dan strategi produk dapat mengurangi *CoE*. Fu *et al.*, (2020) menguji dampak kepuasan karyawan terhadap *CoE* perusahaan. Pengujian menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepuasan karyawan yang tinggi dapat mengurangi *CoE*. Secara keseluruhan, menyimpulkan tentang manfaat pasar modal dari kepuasan karyawan yang lebih tinggi, terutama yang berkaitan dengan pengurangan biaya pembiayaan. Chu *et al.*, (2020) menguji bagaimana lembaga perlindungan tenaga kerja dan keberadaan pemegang saham pengendali berinteraksi untuk menentukan biaya ekuitas. Perusahaan di negara-negara dengan hak buruh yang lebih besar memiliki *CoE* yang lebih tinggi, melebihi perbedaan yang dijelaskan oleh lingkungan perlindungan investor dan faktor risiko tingkat perusahaan dan negara. Hasil lainnya bahwa *leverage* operasi dan asimetri informasi berfungsi sebagai saluran di mana perlindungan tenaga kerja meningkatkan *CoE*.

Praktik tata kelola perusahaan yang baik juga menjadi salah satu faktor yang dapat mengurangi *CoE*. Salah satu pilar tata kelola perusahaan yaitu

transparansi berhasil mengurangi *CoE* (Setiany *et al.*, 2017). Temuan Setiany *et al.*, (2017) menyiratkan bahwa transparansi menjadi informasi tambahan bagi investor untuk melengkapi pertimbangan mereka. Investor bersedia menurunkan pengembalian yang diharapkan (yaitu *CoE* yang lebih rendah) dengan baiknya transparansi perusahaan. Sejalan dengan itu, Khlif *et al.*, (2019) menguji pengaruh kualitas pengendalian internal (*ICQ*) terhadap *CoE* dan apakah *ICQ* memoderasi pengaruh antara pengungkapan sukarela dan *CoE*. Hasil penelitiannya disimpulkan bahwa *ICQ* sebagai bentuk tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh negatif terhadap *CoE*, menunjukkan bahwa kontrol yang lebih baik mengurangi *CoE*. Selain itu, *ICQ* memoderasi pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *CoE*.

Kemudian Hsieh *et al.*, (2020) menguji bagaimana persepsi pelaku pasar modal tentang bangunan hijau, khususnya *COE*. Dengan menggunakan analisis regresi panel dan mengadopsi model rasio *Price Earnings Growth (PEG)* untuk mengestimasi *CoE*. Hasilnya yaitu bahwa sertifikasi bangunan hijau dapat mengurangi *CoE*. Hasil penelitian juga menunjukkan tata kelola perusahaan dapat memengaruhi intensitas praktik bangunan hijau. Odat *et al.*, (2021) menguji *GCG* terhadap *CoE* perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Amman tahun 2014-2018 dianalisis menggunakan teknik analisis data panel. Hasil model regresi efek tetap mengungkapkan bahwa dualitas *CEO* dan pengaruh politik dewan secara negatif memengaruhi *CoE*, sementara tidak ada pengaruh signifikan dari ukuran dewan, independensi dewan, dan beberapa jabatan direktur terhadap *CoE*. Hasilnya menunjukkan bahwa dewan direksi perusahaan merupakan faktor penting dalam mengurangi masalah agensi.

Penelitian tentang praktik tata kelola perusahaan juga dilakukan Jallad (2022) dengan menggunakan sampel penelitian merupakan perusahaan non-bank

yang terdaftar di Bursa Efek Palestina. Hasil penelitian tingkat pengungkapan sukarela mengurangi *CoE*. Selain itu, dengan tata kelola perusahaan memperkuat pengungkapan sukarela mengurangi *CoE*.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Pasar modal menjadi media efektif memperoleh dana dari investor. Dana dari investor membantu perusahaan bertahan dan melakukan ekspansi (Kiswanto dan Fitriani, 2019). Terdapat dua perspektif mengenai modal perusahaan. Pertama, investor menganggap modal adalah investasi untuk memperoleh keuntungan yang diinginkan. Kedua, perusahaan menganggap modal sebagai utang ekuitas yang harus dikembalikan kepada investor.

Investor yang menanamkan modal di perusahaan mengharapkan keuntungan atau disebut biaya ekuitas yang harus ditanggung perusahaan. Investor juga akan menanggung konsekuensi termasuk saat perusahaan tidak memberikan imbal hasil yang baik di masa depan. Oleh karena itu, investor membutuhkan informasi yang lebih luas termasuk risiko perusahaan untuk memahami kondisi perusahaan dan menilai kinerja perusahaan juga dari segi permasalahan lingkungan. Sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat dan menguntungkan (Erbach, 2020).

Salah satu informasi pengungkapan yang dipertimbangkan investor adalah pengungkapan emisi karbon atau *CED*. Pengungkapan emisi karbon bersifat sukarela di beberapa negara. Telah terbukti bahwa *CED* bermanfaat untuk membantu perusahaan menganalisis risiko dan memperkirakan peluang di masa depan (Li *et al.*, 2017). *CED* membantu meningkatkan persepsi investor tentang

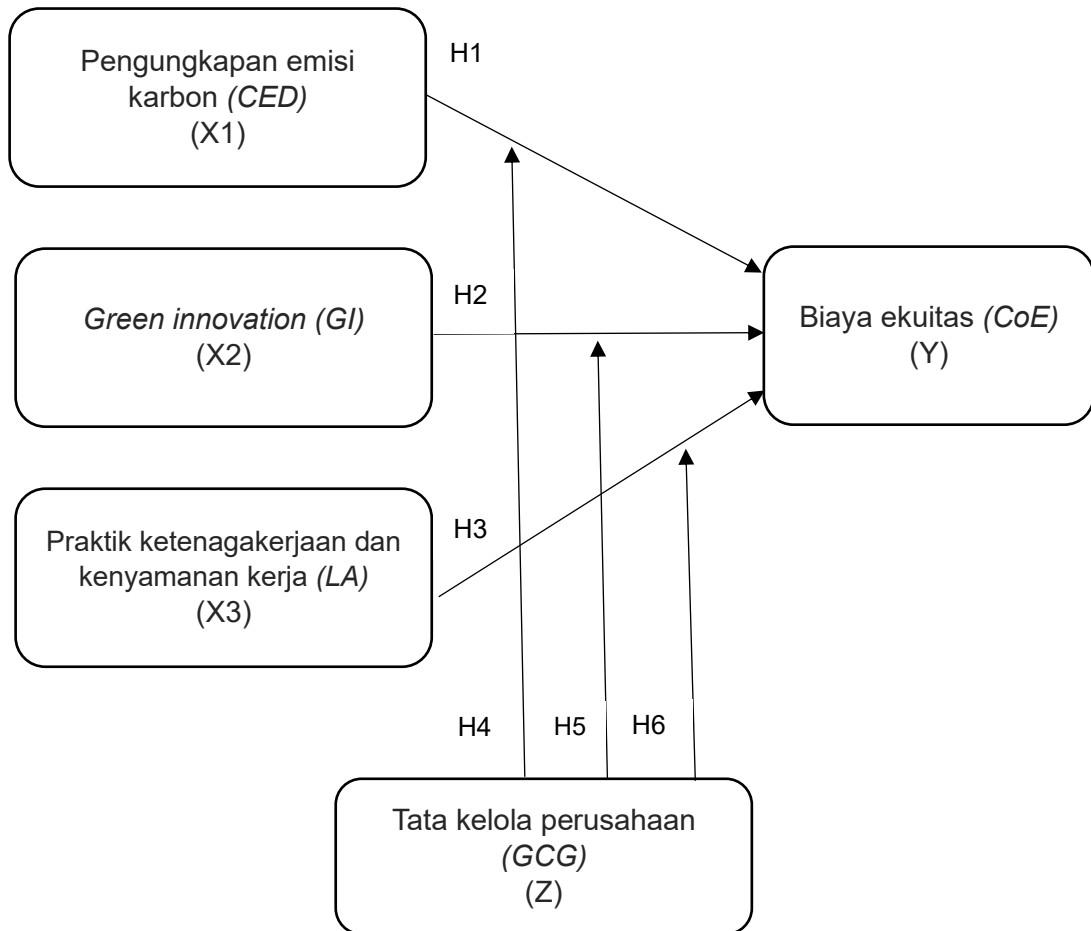
kinerja lingkungan perusahaan dan mengurangi *COE* yang terkait dengan emisi karbon perusahaan (Bui *et al.*, 2020).

GI atau inovasi lingkungan adalah teknik, praktik, sistem, dan proses produksi baru atau yang dimodifikasi untuk mengurangi dampak kerusakan lingkungan. *GI* juga didefinisikan sebagai teknologi baru berkaitan dengan produk atau proses produksi yang merujuk pada efisiensi energi, pengurangan polusi, daur ulang limbah, desain produk hijau dan pengelolaan lingkungan perusahaan (Agustia *et al.*, 2019).

LA merupakan aspek penting dalam pembangunan berkelanjutan. *LA* adalah hal yang penting dalam kegiatan bisnis dan perekonomian. Ketersediaan tenaga kerja yang kompeten dan berkualitas akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi yang baik (Ervanto *et al.*, 2022). Penerapan *LA* yang baik juga dapat mengurangi *CoE*. Perusahaan dengan kepuasan karyawan yang lebih tinggi memiliki *CoE* yang lebih rendah (Fu *et al.*, 2023).

GCG adalah seperangkat praktik dan prosedur yang mengatur cara perusahaan dioperasikan dan diatur. Ini mencakup struktur organisasi perusahaan, peran dan tanggung jawab dewan direksi dan manajemen, serta hubungan antara perusahaan dan pemegang saham dan pihak lain yang terkait. *GCG* bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan dioperasikan secara efektif, efisien, dan transparan, dan untuk melindungi kepentingan pemegang saham dan pihak lain yang terkait (Amore dan Bennedsen, 2016).

Kerangka konseptual adalah model konseptual bagaimana teori berhubungan dengan faktor yang telah diidentifikasi sebagai suatu masalah. Berdasarkan landasan teori dan tinjauan empiris yang telah dijelaskan, maka dikembangkan suatu kerangka pemikiran yang menjadi dasar penelitian. Kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut.



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual

3.2 Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual sebelumnya, maka dalam penelitian ini, rumusan hipotesis penelitian yang diajukan penulis adalah sebagai berikut.

3.2.1 Pengungkapan emisi karbon terhadap biaya ekuitas

Dalam teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi untuk menarik perhatian investor dan mengurangi derajat asimetri informasi. *CED* dapat menjadi sinyal positif untuk investor perihal komitmen tanggung jawab lingkungan perusahaan. Dengan mengungkapkan emisi karbonnya, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada

investor bahwa mereka menyadari risiko lingkungan terkait dengan operasionalnya dan mengambil langkah-langkah untuk mengurangi risiko tersebut. Lemma *et al.*, (2018) melakukan penelitian terhadap perusahaan di Afrika Selatan dan menyimpulkan bahwa *CED* dapat mengurangi *CoE*. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan menyebabkan *COE* yang lebih rendah (Marselita *et al.*, 2021).

Dengan mengungkapkan emisi karbonnya, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa mereka menyadari risiko lingkungan terkait dengan operasionalnya dan mengambil langkah-langkah untuk mengurangi risiko tersebut. Lemma *et al.*, (2018) melakukan penelitian terhadap perusahaan di Afrika Selatan dan menyimpulkan bahwa *CED* dapat mengurangi *CoE*. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan menyebabkan *COE* yang lebih rendah (Marselita *et al.*, 2021).

CED dapat membantu mengurangi *COE* karena *CED* memberikan informasi tentang dampak operasional perusahaan terhadap lingkungan dan upaya yang dilakukan untuk mengurangi emisi karbon. Informasi tersebut membantu investor mengurangi ketidakpastian dan risiko yang dirasakan oleh investor terkait dengan dampak lingkungan dari operasi perusahaan. Sehingga hal ini dapat mengurangi *CoE* yang diperlukan untuk mengompensasi risiko tersebut. Dengan kata lain, *CED* membantu meningkatkan persepsi investor tentang pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan mengurangi *CoE* yang terkait dengan emisi karbon perusahaan (Li *et al.*, 2019; Marselita *et al.*, 2021).

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H1: Pengungkapan emisi karbon berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

3.2.2 *Green innovation* terhadap biaya ekuitas

Perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya tentang kualitas dan prospek masa depan perusahaan melalui tindakan dan keputusan yang diambil berdasarkan teori sinyal. Dalam konteks *GI*, perusahaan yang berkomitmen pada praktik bisnis yang berkelanjutan dan ramah lingkungan dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya tentang kualitas dan prospek masa depan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan persepsi investor dan pemangku kepentingan lainnya tentang perusahaan dan dapat membantu *CoE* perusahaan. Alessi *et al.*, (2021) menyimpulkan bahwa investor bersedia menerima pengembalian yang lebih rendah untuk memegang saham perusahaan yang lebih hijau.

GI memungkinkan perusahaan mengurangi paparan risiko lingkungan melalui inovasi yang dilakukan sehingga dapat menurunkan risiko ekuitas. Investor menginginkan informasi sebagai kompensasi atas peningkatan risiko yang berasal dari persepsi pasar terkait tingkat risiko perusahaan. *GI* menciptakan persepsi positif di pasar bagi perusahaan dan merupakan salah satu faktor penentu yang memengaruhi pertumbuhan keuangan serta kelestarian lingkungan. Selain itu, perusahaan dengan inovasi yang lebih hijau memperoleh *brand equity* yang tinggi dan kinerja perusahaan yang lebih baik di antara manfaat lainnya dan risiko yang lebih rendah (Yao *et al.*, 2021).

Perusahaan menerapkan *GI* cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dengan biaya yang lebih murah karena perusahaan dianggap memenuhi tuntutan pemangku kepentingan yang lebih luas. Peningkatan kepercayaan dapat mengurangi risiko dan litigasi serta meningkatkan reputasi juga persaingan. Dengan demikian, perusahaan hijau cenderung mendapatkan citra

publik yang menguntungkan, dan cenderung tidak melanggar peraturan lingkungan sehingga mengurangi risiko perusahaan atau dalam hal ini *CoE* (Alkebsee *et al.*, 2023).

Flåten dan Seppola (2022) menyimpulkan bahwa *GI* dapat mengurangi *CoE*. Hal ini sejalan dengan Elmawazini *et al.*, (2022) yang meneliti perusahaan di Amerika Serikat dan menyimpulkan bahwa inovasi teknologi hijau dapat mengurangi *CoE*. Alkebsee *et al.*, (2023) juga menyimpulkan bahwa menyimpulkan penerapan *GI* dapat menekan *CoE*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H2: *Green innovation* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

3.2.3 Praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas

Perusahaan dapat menggunakan pengungkapan *CSR* sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian informasi dan meningkatkan kredibilitas mereka di pasar modal. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan tindakan *CSR* mereka sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitasnya kepada investor dan mengurangi ketidakpastian informasi yang terkait dengan investasi di perusahaan tersebut. Dalam hal ini, perusahaan yang mengungkapkan *CSR* dipandang memiliki kualitas yang lebih baik dan lebih dapat diandalkan oleh investor, sehingga investor dapat menurunkan *CoE* (El Ghoual *et al.*, 2011).

Ghoual *et al.*, (2011) meneliti perusahaan besar di Amerika Serikat dan menguji bagaimana pengungkapan *CSR* dapat mengurangi *CoE*. El Ghoual *et al.*, (2011) menyimpulkan bahwa pengungkapan tentang kepegawaian (*employee relations*) dapat mengurangi *CoE*. *LA* yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor tentang kualitas manajemen perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko yang terkait dengan praktik ketenagakerjaan

dan kenyamanan kerja. Hal ini dapat mengurangi persepsi investor tentang risiko perusahaan dan pada akhirnya dapat mengurangi *CoE* (Parsa *et al.*, 2018).

Selanjutnya, Shan dan Su (2022) menguji apakah program pensiun sebagai salah satu implementasi *LA* yang disediakan perusahaan untuk karyawan dapat mengurangi *CoE*. Hasilnya bahwa program pensiun sebagai salah praktik penerapan dan kenyamanan kerja dapat mengurangi *CoE*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H3: Praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

3.2.4 Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap biaya ekuitas

Teori *stewardship* mengasumsikan bahwa manajer dapat dipercaya dan mampu bertindak secara bertanggung jawab terhadap pemangku kepentingan. Teori *stewardship* dalam kaitannya dengan *corporate governance* memperkuat pengaruh *CED* terhadap *CoE* dengan mengasumsikan bahwa manajer akan termotivasi untuk mengungkapkan informasi *CED* kepada pemangku kepentingan.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) menyatakan bahwa salah satu manfaat dari implementasi *GCG* yaitu membantu mengurangi *CoE*. *GCG* dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi risiko yang diantisipasi oleh investor (Setiany *et al.*, 2017). Tujuan utama dari *GCG* adalah untuk memastikan bahwa kepentingan semua pemangku kepentingan perusahaan dilindungi (Odat *et al.*, 2021).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *CED* dapat mengurangi *CoE* (Lemma *et al.*, 2018; Hsieh *et al.*, 2020; Marselita *et al.*, 2021). Khlif *et al.*, (2019) menyatakan bahwa pengendalian internal secara memperkuat pengaruh pengungkapan sukarela dan *CoE*. Kemudian Jallad (2022) menguji

bagaimana peran GCG dalam menentukan CoE. Jallad (2022) memproksikan GCG dengan dewan direksi, komite audit, pengungkapan dan transparansi. Secara keseluruhan, perusahaan dengan GCG memperkuat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap CoE. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H4: Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap biaya ekuitas.

3.2.5 Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh *green innovation* terhadap biaya ekuitas

Teori *stewardship* menyatakan bahwa manajer cenderung bertindak sebagai pengurus yang bertanggung jawab atas aset perusahaan dan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, manajer yang memiliki orientasi *stewardship* cenderung akan mengambil keputusan yang lebih konservatif dan berfokus pada kepentingan jangka panjang perusahaan, termasuk memperhatikan kepentingan investor. Dalam penelitian ini, teori *stewardship* digunakan untuk menjelaskan bagaimana praktik GCG dapat membantu meminimalkan asimetri informasi dan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga mengurangi CoE.

Amore dan Bennedsen (2016) menyimpulkan bahwa GCG memengaruhi keputusan perusahaan untuk *go green*. Hsieh *et al.*, (2020) meneliti tentang *green building* sebagai salah satu implementasi dari GI. *Green building* tidak hanya memberikan nilai terhadap pemilik properti, tetapi juga berkontribusi kepada masyarakat dan investor. GI juga membantu mengurangi kendala pendanaan perusahaan, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan kepentingan lingkungan dan masyarakat dalam mengembangkan GI (Zhang *et al.*, 2020).

Praktik GCG dapat meningkatkan kinerja perusahaan, meminimalisir risiko, dan membangun kepercayaan pemangku kepentingan (Srivastava *et al.*, 2019).

GI mencakup upaya untuk mengembangkan produk, layanan maupun proses yang lebih ramah lingkungan. Di sisi lain, *CoE* adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memenuhi harapan atau keinginan investor dan berkaitan dengan risiko yang ditanggung investor. Dengan GCG yang kuat serta komitmen untuk *GI*, perusahaan dapat mengurangi *CoE* sambil menjaga keberlanjutan lingkungan. *GI* tidak hanya melindungi lingkungan dan reputasi perusahaan, namun juga menciptakan peluang untuk pertumbuhan bisnis jangka panjang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H5 : Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh *green innovation* terhadap biaya ekuitas.

3.2.6 Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas

GCG sebagai faktor yang dapat memoderasi pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan termasuk *LA* terhadap *CoE*. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori *stewardship*, di mana manajemen perusahaan dianggap sebagai *steward* atau pelayan yang mengutamakan tujuan bersama atau organisasi. GCG dapat mengurangi *COE* karena tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi risiko, dan meningkatkan kualitas informasi yang disediakan oleh perusahaan kepada investor. Investor akan merasa lebih percaya diri dalam berinvestasi karena adanya transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan terhadap kepentingan investor. Hal ini dapat mengurangi risiko yang diminta oleh investor, sehingga menurunkan *CoE*.

GCG meningkatkan efisiensi perusahaan dan mengurangi risiko kegagalan, yang pada akhirnya dapat menurunkan *CoE*. Mekanisme *GCG* yang efektif sangat terkait dengan pengungkapan yang lebih baik, biaya pemantauan yang lebih rendah, dan *CoE* yang rendah. Mekanisme *CG* yang kuat menandakan bahwa pelaporan keuangan perusahaan kredibel (Jallad, 2022).

Oleh karena itu, *GCG* dapat memperkuat pengaruh antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan *CoE* dengan memperkuat kepercayaan dan dukungan dari pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan (Adiputra *et al.*, 2018). Rianingtyas dan Trisnawati (2019) menyatakan bahwa penerapan *GCG* memperkuat pengaruh pengungkapan *CSR* terhadap *CoE*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H6 : Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja terhadap biaya ekuitas.