

KINERJA LINGKUNGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPUTUSAN SUMBER PENDANAAN

Devi Wahyu Utami

Magister Manajemen, Universitas Sebelas Maret

*Email Korespondensi : deviwahyutami@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan kajian teoritis mengenai keterkaitan kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan serta peran ukuran perusahaan terhadap hubungan kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan. Penelitian ini merupakan studi literatur dengan menggunakan literatur terdahulu sebagai landasan penelitian. Hasil penelitian memberikan pengembangan konseptual mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan, serta peran mediator variabel ukuran perusahaan terhadap hubungan kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan.

Kata kunci: Kinerja lingkungan, ukuran perusahaan, keputusan sumber pendanaan

Abstract

This study aims to develop a theoretical study regarding the linkage of environmental performance to funding sources decisions and the role of firm size in the relationship between environmental performance and funding sources decisions. This research is a literature study using previous literature as a research basis. The results of the study provide a conceptual development regarding the effect of environmental performance on decisions on funding sources, as well as the role of a mediator variable company size on the relationship between environmental performance and decisions on funding sources.

Keywords: Environmental performance, company size, funding source decisions

PENDAHULUAN

Perusahaan secara umum berfokus pada profitabilitas. Akan tetapi seiring dengan perkembangan trend, perusahaan harus berkomitmen untuk melindungi lingkungan (Zhou et al., 2023). Interaksi lingkungan dengan bisnis mempengaruhi perekonomian. Bisnis merasa sulit untuk menerapkan teknik perlindungan lingkungan dan taktik ramah lingkungan lainnya. Jika dibiarkan tidak terselesaikan, masalah ini berisiko membuang sumber daya dan merugikan masyarakat dengan berfokus hanya pada kepentingan finansial perusahaan.

Kajian mengenai aspek lingkungan merupakan topik yang menarik, namun bukti empiris mengenai hubungan kinerja lingkungan dan keputusan sumber pendanaan masih terbatas. Baird & Tung (2023) mengungkapkan bahwa penggunaan ukuran kinerja lingkungan operasional ditemukan untuk memediasi hubungan antara penggunaan kontrol positif dengan dua dari empat dimensi kinerja lingkungan (penggunaan sumber daya dan interaksi pemangku kepentingan), dan kinerja non-keuangan (melalui interaksi pemangku kepentingan).

Perusahaan yang bertanggung jawab terhadap lingkungan lebih mungkin untuk setia melaporkan informasi keuangan mereka, mempengaruhi pasar modal (Chen et al., 2019). Pengungkapan sukarela yang dimotivasi oleh kinerja lingkungan yang lebih baik mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kualitas informasi (Cui et al., 2018),

yang meningkatkan proporsi informasi lunak dalam total informasi, meningkatkan efisiensi nyata dan finansial.

Urgensi mengenai kajian sumber keuangan menjadi topik yang menarik untuk diperdebatkan dengan mempertimbangkan berbagai aspek. Membuat keputusan pembiayaan untuk perusahaan adalah salah satu topik paling mendasar dalam penelitian keuangan kontemporer (Guizani & Ajmi, 2021).

Lai et al. (2023) menjelaskan bahwa banyak perusahaan mengadopsi strategi pembiayaan *leverage* yang berlebihan, yang dapat menghasilkan serangkaian konsekuensi yang merugikan, seperti mengurangi keuntungan di masa depan, meningkatkan biaya modal, dan meningkatnya financial distress. Selain itu, sejumlah besar perusahaan yang menggunakan leverage secara berlebihan dalam jangka panjang merupakan indikator penting untuk menilai risiko keuangan masa depan dari keseluruhan sektor korporasi, yang dapat berdampak buruk pada perekonomian secara keseluruhan. Struktur modal yang padat utang memperburuk ancaman kebangkrutan (Deb & Sreekumar, 2021).

Pendanaan perusahaan dari utang memiliki risiko gagal bayar. Nie et al. (2023) menjelaskan bahwa risiko gagal bayar utang tidak hanya akan menyebabkan kerugian besar bagi perusahaan, tetapi juga membahayakan sistem keuangan. Ada banyak faktor yang mempengaruhi risiko gagal bayar utang perusahaan. Pada level mikro, penelitian menemukan bahwa kondisi keuangan perusahaan, level tata kelola, tanggung jawab sosial perusahaan, investasi inovasi, dan kepemilikan keluarga dapat mempengaruhi risiko gagal bayar utang perusahaan. Pada tingkat makro, peneliti telah mempelajari efek dari siklus keuangan, ketidakpastian lingkungan ekonomi, ketidaksesuaian kredit.

Penelitian ini memberikan kajian teoritis mengenai peran ukuran perusahaan terhadap hubungan kinerja lingkungan dan keputusan sumber pendanaan. Putu et al. (2018) menjelaskan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, kecenderungan menggunakan modal eksternal juga semakin besar karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal eksternal apabila modal sendiri sudah tidak mencukupi. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga penelitian empiris yang menjelaskan mengenai peran ukuran perusahaan sebagai variabel mediator antara hubungan kinerja lingkungan dan keputusan sumber pendanaan masih dibutuhkan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan kajian teoritis mengenai keterkaitan kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan serta peran ukuran perusahaan terhadap hubungan kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan. Penelitian ini dilakukan guna mengembangkan kerangka penelitian secara konseptual mengenai kinerja lingkungan, ukuran perusahaan dan keputusan sumber pendanaan. Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi berupa sumbangan pemikiran untuk memperkaya literatur keuangan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *literatur review*. *Literatur review* adalah sebuah metode yang sistematis, eksplisit dan reproduktif untuk melakukan identifikasi, evaluasi dan sintesis terhadap karya-karya hasil penelitian dan hasil pemikiran yang sudah dihasilkan oleh para peneliti dan praktisi.

Variabel penelitian meliputi kinerja lingkungan, ukuran perusahaan serta keputusan sumber pendanaan. Kinerja lingkungan adalah evaluasi perusahaan terhadap tujuan spesifik penghematan biaya, peningkatan kualitas lingkungan dan pelestarian sumber daya alam. Ukuran perusahaan merupakan perkiraan ukuran perusahaan yang ditentukan berdasarkan total aset perusahaan. Keputusan sumber pembiayaan merupakan keputusan

penting bagi perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh sumber pembiayaan dari utang dan ekuitas.

Pengumpulan data menggunakan metode penelitian dokumenter dengan cara meneliti dokumen-dokumen untuk mendapatkan informasi tentang topik penelitian. Dokumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen sekunder berupa artikel penelitian yang terbit pada jurnal internasional maupun jurnal nasional. Penelitian dokumenter sekunder dilakukan melalui kajian literatur dan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan topik penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Lingkungan dan Keputusan Sumber Pendanaan

Ukuran alternatif kinerja lingkungan memiliki dampak yang berbeda-beda terhadap pembiayaan. Untuk tindakan tertentu, itu mempengaruhi pembiayaan bank dan ekuitas dengan cara yang berbeda. Benlemlih & Cai (2020) menggunakan rasio total utang terhadap total aset dan menemukan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab terhadap lingkungan memiliki rasio utang yang jauh lebih rendah karena untuk menurunkan biaya kesulitan keuangan.

Baru-baru ini, Kalash (2021) menunjukkan bahwa pengungkapan karbon secara positif memengaruhi leverage keuangan mereka. D. Zhang (2021) memberikan temuan empiris yang menunjukkan bahwa bank lebih bersedia untuk meminjamkan uang kepada perusahaan ramah lingkungan, dan untuk perusahaan dengan aplikasi pinjaman yang disetujui, kinerja lingkungan yang baik mengurangi kemungkinan persyaratan agunan yang dikenakan dan jumlah nilai agunan. Namun, Studi di atas fokus pada pembiayaan utang dan persyaratan kontrak pinjaman bank.

D. Zhang & Wellalage (2022) menemukan bahwa ada dampak gabungan langsung dari investasi lingkungan dan pengungkapan pada pembiayaan ekuitas. Investor lebih suka berinvestasi di perusahaan ramah lingkungan daripada mendukung perusahaan konvensional dalam mengurangi dampak lingkungannya. Oleh karena itu, diperlukan untuk mempromosikan program dukungan pemerintah dan program penjaminan pinjaman untuk memulai praktik lingkungan tingkat perusahaan. Selanjutnya, hubungan pelengkap menunjukkan bahwa perusahaan dapat memilih praktik lingkungan yang berbeda untuk mengurangi ketidakpastian informasi lingkungan, yang meningkatkan kredibilitas informasi lingkungan dari perspektif investor. Berdasarkan uraian tersebut, proposisi 1 yang dapat diusulkan adalah kinerja lingkungan memiliki pengaruh terhadap keputusan sumber pendanaan.

Ukuran Perusahaan dan Pilihan Pendanaan Perusahaan

Ukuran perusahaan menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan untuk menentukan keputusan sumber pendanaan. Mun & Jang (2017) mengungkapkan bahwa perusahaan restoran cenderung mengeluarkan utang jangka panjang untuk membayar kembali utang yang ada. Namun, jumlah utang tidak persis sama dengan jatuh tempo utang. Kedua, pembiayaan utang bersih perusahaan restoran kecil, serta pembiayaan ekuitas bersih, memiliki hubungan berbentuk U terbalik dengan leverage keuangan. Terakhir, pengaruh leverage keuangan terhadap pembiayaan eksternal berbeda secara signifikan antara perusahaan restoran kecil dan besar.

Nie et al. (2023) menjelaskan bahwa sangat penting untuk membuat penilaian rasional dan respon ilmiah untuk menghindari risiko gagal bayar utang. Ada banyak faktor yang mempengaruhi risiko gagal bayar utang perusahaan. Pada level mikro, penelitian menemukan bahwa kondisi keuangan perusahaan, level tata kelola, tanggung jawab sosial

perusahaan, dan investasi inovasi dapat mempengaruhi risiko gagal bayar utang perusahaan. Pada tingkat makro, mempelajari efek siklus keuangan, ketidakpastian lingkungan ekonomi, ketidaksesuaian kredit dan kebijakan deleveraging mempengaruhi risiko gagal bayar utang.

Daskalakis et al. (2013) menjelaskan mengenai pembiayaan ekuitas, perusahaan kecil dan mikro sangat bergantung pada dana mereka sendiri dan tidak akan meningkatkan ekuitas baru dari sumber di luar keluarga; dengan demikian, ada keengganan untuk menggunakan ekuitas luar yang baru. Mengenai pembiayaan hutang, perusahaan menyatakan bahwa mereka akan menggunakan lebih banyak hutang, khususnya hutang jangka panjang, daripada yang mereka lakukan saat ini.

Rico Andika & Sedana (2019) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil, baik menggunakan modal sendiri maupun hutang. Pramana & Darmayanti (2020) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, perusahaan besar akan meningkatkan hutangnya sampai tingkat tertentu selama tidak melebihi resiko untuk memanfaatkan perlindungan pajak. Perusahaan dapat menambah hutang dengan menjadikan aset sebagai jaminan. Putu et al. (2018) menjelaskan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, kecenderungan menggunakan modal eksternal juga semakin besar karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal eksternal apabila modal sendiri sudah tidak mencukupi. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Chakrabarti (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan dengan total debt ratio, yang menyiratkan bahwa seiring pertumbuhan perusahaan, kebutuhan pembiayaannya dijemput dengan dana pinjaman. Berdasarkan uraian tersebut, proposisi 2 yang dapat diusulkan adalah ukuran perusahaan memiliki peran terhadap keputusan sumber pendanaan.

Kinerja Lingkungan, Ukuran Perusahaan dan Pilihan Pendanaan Perusahaan

Dari sisi *dynamic capability theory*, menjelaskan bagaimana perusahaan mengintegrasikan, membangun, serta mengkonfigurasi ulang sumber daya dan kompetensi perusahaan (M. I. Mostafiz et al., 2019a), dengan tujuan untuk menciptakan dan mempertahankan keunggulan kompetitif atas perusahaan lain dengan menanggapi dan menciptakan perubahan lingkungan (Miles, 2012).

Penelitian ini mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan ukuran kinerja lingkungan dan keputusan sumber pendanaan. Daskalakis et al. (2013) menjelaskan mengenai pembiayaan ekuitas, perusahaan kecil dan mikro sangat bergantung pada dana mereka sendiri dan tidak akan meningkatkan ekuitas baru dari sumber di luar keluarga; dengan demikian, ada keengganan untuk menggunakan ekuitas luar yang baru.

Gjergji et al. (2021) menggunakan UKM Italia yang terdaftar dan membuat indeks pengungkapan ESG berdasarkan analisis isi dari informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola diskresioner. Gjergji et al. (2021) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan mengarah pada peningkatan biaya modal untuk usaha kecil dan menengah. Dalam penelitian, penulis berpendapat bahwa bahwa pengaruh ukuran kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan diperkuat atau diperlemah oleh ukuran perusahaan. Oleh karena itu, proposisi 3 yang dapat diusulkan adalah ukuran perusahaan memiliki peran memoderasi hubungan kinerja lingkungan dan keputusan sumber pendanaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan kajian teoritis mengenai keterkaitan kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan serta peran ukuran perusahaan terhadap hubungan kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan. Hasil penelitian memberikan pengembangan konseptual mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan, serta peran mediator variabel ukuran perusahaan terhadap hubungan kinerja lingkungan terhadap keputusan sumber pendanaan.

Penelitian ini terbatas pada kajian teoritis mengenai kinerja lingkungan, ukuran perusahaan dan keputusan sumber pendanaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai kinerja lingkungan, ukuran perusahaan dan keputusan sumber pendanaan.

REFERENSI

- Baird, K., & Tung, A. (2023). Green human resource management: the role of positive levers of control and environmental performance measures in managing performance. *International Journal of Manpower*, 2019. <https://doi.org/10.1108/IJM-01-2022-0005>
- Benlemlih, M., & Cai, L. (2020). Corporate environmental performance and financing decisions. *Business Ethics*, 29(2), 248–265. <https://doi.org/10.1111/beer.12257>
- Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1), 2–23. <https://doi.org/10.1108/IJESM-03-2018-0001>
- Chen, Y. S., Chiu, S. C., Lin, S., & Wu, K. H. (2019). Corporate social responsibility and income smoothing: Supply chain perspectives. *Journal of Business Research*, 97(July 2017), 76–93. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.12.052>
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549–572. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3003-8>
- Daskalakis, N., Jarvis, R., & Schizas, E. (2013). Financing practices and preferences for micro and small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(1), 80–101. <https://doi.org/10.1108/14626001311298420>
- Deb, P., & Sreekumar, V. (2021). The threat of bankruptcy and financing strategy in learning-intensive industries. *Journal of Strategy and Management*, 14(4), 635–650. <https://doi.org/10.1108/JSMA-11-2020-0321>
- Gjergji, R., Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2021). The effects of environmental, social and governance disclosure on the cost of capital in small and medium enterprises: The role of family business status. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 683–693. <https://doi.org/10.1002/bse.2647>
- Guizani, M., & Ajmi, A. N. (2021). Testing the pecking order theory of capital structure in an Islamic legal system: the case of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(4), 732–752. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2019-0216>
- Kalash, I. (2021). The impact of environmental performance on capital structure and firm performance: the case of Turkey. *Society and Business Review*, 16(2), 255–277. <https://doi.org/10.1108/SBR-11-2020-0138>
- Lai, X., Yue, S., Guo, C., & Zhang, X. (2023). Does FinTech reduce corporate excess leverage? Evidence from China. *Economic Analysis and Policy*, 77, 281–299.

- <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.11.017>
- Mun, S. G., & Jang, S. C. (Shawn). (2017). "Understanding restaurant firms" debt-equity financing. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 29(12), 3006–3022. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-07-2016-0342>
- Nie, Z., Ling, X., & Chen, M. (2023). The power of technology: FinTech and corporate debt default risk in China. *Pacific Basin Finance Journal*, 78(February), 101969. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.101969>
- Putu, N., Septiani, N., Ngurah, I. G., Suaryana, A., Putu, N., Septiani, N., Gusti, I., Agung, N., & Pengaruh, S. (2018). ISSN : 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aset , Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia email : nitas. 22, 1682–1710.
- Rico Andika, I. K., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>
- Zhang, D. (2021). How environmental performance affects firms' access to credit: Evidence from EU countries. *Journal of Cleaner Production*, 315(June), 128294. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128294>
- Zhang, D., & Wellalage, N. H. (2022). Comparative analysis of environmental performance measures and their impact on firms' financing choices. *Journal of Cleaner Production*, 375(June), 134176. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134176>
- Zhou, S., Tiruneh, W. A., & Legese, M. A. (2023). The effect of corporate social responsibility on environmental performance: the mediating role of green innovation and green human resource management. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2022-0211>