

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam beberapa tahun terakhir, sektor infrastruktur menjadi salah satu sektor dengan tingkat gagal bayar obligasi tertinggi di Indonesia. Hal ini terutama disebabkan oleh tekanan likuiditas dan beban utang tinggi. Ketidakseimbangan antara arus kas masuk dan beban utang yang terus meningkat menyebabkan terjadinya gagal bayar atas kewajiban jangka pendek, termasuk pembayaran bunga dan pokok obligasi (Rajendra, 2024).

Pada tahun 2020, PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) mengalami tekanan likuiditas yang memburuk dan profil utang yang sangat tinggi. Fitch menilai bahwa risiko gagal bayar meningkat, terutama karena arus kas operasional WSKT tidak mencukupi untuk menutupi kebutuhan pembayaran utang jangka pendek dan biaya bunga (Alamsyah, 2020).

Hingga September 2021, perusahaan memiliki utang yang mencapai Rp 90 triliun (Atmawati et al., 2024). Pada 6 Agustus 2023, Waskita Karya kembali gagal membayar bunga ke-12 dan pokok obligasi yang jatuh tempo, dengan nilai pokok mencapai Rp135,5 miliar dan bunga sebesar Rp14,56 miliar. Akibat kegagalan ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) menghentikan sementara perdagangan saham Waskita Karya pada 7 Agustus 2023 (Damara, 2023).

Sementara itu, profil keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) telah melemah secara material sejak 2021 dengan leverage yang meningkat dan coverage yang terbatas, tekanan likuiditas yang signifikan akibat meningkatnya utang dan lambatnya pembayaran proyek-proyek pemerintah. Kondisi keuangan yang memburuk turut berdampak pada penurunan peringkat kredit perusahaan. Penurunan peringkat ini mencerminkan risiko keuangan yang tinggi, terutama dari sisi struktur pendanaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendek (Felita, 2022).

Di sisi lain, PT Waskita Beton Precast Tbk mengalami penurunan peringkat dari idBBB- menjadi idD (default/gagal bayar) oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), setelah putusan pengadilan pada 25 Januari 2022 menetapkan perusahaan dalam status penundaan kewajiban pembayaran utang selama 45 hari hingga 11 Maret 2022. Pokok obligasi itu bernilai Rp 2 triliun. Peringkat idD berarti obligor gagal membayar seluruh kewajiban pada saat jatuh tempo (Santi, 2022).

Berdasarkan penjabaran kasus di atas. Tabel 1.1 berikut menyajikan daftar perusahaan infrastruktur yang mengalami gagal bayar obligasi beserta permasalahan keuangannya.

Tabel 1.1

Daftar Perusahaan Infrastruktur yang Mengalami Gagal bayar

Tahun	Perusahaan	Permasalahan Keuangan
2020	PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT)	Mengalami penurunan peringkat kredit akibat tekanan likuiditas dan beban utang yang tinggi.

2021	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA)	Mengalami penurunan peringkat kredit karena ketidakmampuan memenuhi kewajiban keuangan.
2022	PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP)	Gagal membayar kupon obligasi Berkelanjutan I Tahap I dan II Tahun 2019 senilai Rp 2 triliun.

Sumber: Data diolah Peneliti (2025)

Ketidakmampuan membayar utang merujuk pada situasi di mana sebuah entitas tidak dapat memenuhi tanggung jawab finansial nya (setiap pinjaman yang belum dilunasi atau pembayaran yang wajib dilakukan oleh suatu pihak) sesuai waktu yang ditentukan, sehingga organisasi tersebut harus melakukan restrukturisasi utangnya untuk menjual aset yang dimilikinya (Alvi et al., 2024). Dalam penelitian empiris, kesulitan keuangan terkadang sulit didefinisikan. Kesulitan tersebut dapat berupa masalah likuiditas (jangka pendek) yang merupakan kesulitan keuangan paling ringan. Sehingga kesulitan keuangan dapat terlihat dengan rentang waktu yang cukup panjang, mulai dari yang ringan hingga yang paling berat (Septina et al., 2020).

Faktor internal dalam kesulitan keuangan meliputi dari faktor finansial dan non finansial yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Faktor finansial meliputi utang yang terlalu banyak dan modal yang tidak memadai. Faktor non-finansial mencakup kualitas tata kelola perusahaan (*governance*) dalam kerangka ESG (Septina et al., 2020). Faktor *governance* memastikan tata kelola yang kuat,

transparan, dan akuntabel, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperbaiki akses perusahaan terhadap pendanaan.

Selain faktor *governance*, faktor *environmental*, *social* juga berperan dalam membentuk profil risiko gagal bayar. Faktor *environmental* membantu perusahaan mengurangi biaya melalui penggunaan sumber daya yang lebih efisien dan pengurangan limbah, sehingga meningkatkan profitabilitas. Faktor *social* berfokus pada hubungan baik dengan karyawan, pelanggan, dan komunitas, yang dapat memperkuat loyalitas dan mendukung stabilitas bisnis di masa krisis (Luthan et al., 2025).

Pemerintah Indonesia telah memperkuat tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, terutama pada perusahaan yang bergerak di bidang sumber daya alam, yaitu melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Pasal 74 ayat (1) menyatakan bahwa “perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan”. Demikian juga dalam Undang-Undang RI No. 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup, pada pasal 68 disebutkan “setiap orang yang melakukan usaha dan/ atau kegiatan wajib: (a) memberikan informasi yang terkait dengan perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup secara benar, akurat, terbuka dan tepat waktu, (b) menjaga keberlanjutan fungsi lingkungan hidup, dan (c) mentaati ketentuan tentang baku mutu lingkungan hidup dan/atau kriteria baku kerusakan lingkungan hidup”.

ESG dipandang sebagai indikator baru dalam menilai risiko perusahaan secara menyeluruh, tidak hanya berdasarkan laporan keuangan tradisional. Pentingnya faktor ESG dalam analisis dan keputusan investasi menjadi subjek yang semakin diperhatikan secara global baik oleh lembaga investasi maupun investor individu (Joao André, 2020). Kinerja yang tidak berkaitan dengan keuangan, yang dianalisis melalui pelaporan ESG, terus menjadi fokus perhatian bagi para profesional, investor, konsumen, karyawan, dan penyedia, serta kalangan akademis (Atif & Ali, 2021).

Secara umum, kemungkinan gagal bayar meningkat ketika perusahaan mengalami penurunan arus kas masa depan rata-rata atau ketika arus kas masa depan menjadi lebih fluktuatif. Mengingat pentingnya risiko gagal bayar bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya, penting untuk memeriksa apakah pengungkapan ESG dapat membantu perusahaan mengurangi risiko gagal bayar (Atif & Ali, 2021). Pelaporan ESG telah menjadi semakin lazim dalam sepuluh tahun terakhir, dan pengaruh dari aktivitas yang berkaitan dengan lingkungan, sosial, serta tata kelola terhadap keberhasilan perusahaan telah dianalisis dengan lebih mendalam (Mckenna, 2021).

Pesatnya pembangunan dan pertumbuhan sektor infrastruktur di Indonesia telah mendorong kesadaran akan pentingnya prinsip Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dalam mencapai pembangunan berkelanjutan (Litvinenko et al., 2022). Komitmen pemerintah terhadap integrasi ESG terbukti melalui peluncuran kerangka ESG oleh Kementerian Keuangan pada tahun 2022, yang menandakan pergeseran strategis menuju tata kelola yang bertanggung jawab dan keberlanjutan

di semua sektor (Kamaludin et al., 2022). Integrasi ini penting karena memastikan bahwa proyek infrastruktur tidak hanya menghasilkan hasil sosial ekonomi yang positif tetapi juga meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola (Seddon et al., 2021).

Penerapan prinsip-prinsip ESG sangat relevan dalam lanskap infrastruktur Indonesia, mengingat pesatnya urbanisasi dan pertumbuhan ekonomi (Monica Singhania et al., 2023). Pembangunan jalan tol memainkan peran penting dalam meningkatkan konektivitas ekonomi dan meningkatkan kualitas hidup secara keseluruhan (David Banister, 2003). Namun, untuk memastikan masa depan yang berkelanjutan dan adil, kemajuan ini harus sejalan dengan perlindungan lingkungan, inklusivitas, dan praktik tata kelola yang transparan (Steelyana et al., 2024)

Perjalanan menuju integrasi ESG dalam pembangunan infrastruktur melibatkan banyak pemangku kepentingan, termasuk badan pemerintah, operator sektor swasta, dan organisasi masyarakat sipil (Adams, 2017). Pemerintah, melalui lembaga regulator seperti Kementerian Keuangan, menetapkan agenda ESG dan memberikan panduan (Setyowati, 2023). Operator jalan tol sektor swasta memainkan peran penting dalam menerapkan praktik ESG selama fase desain, konstruksi, dan operasi (Węgrzyn & Wojewnik, 2022).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Atif & Ali, 2021) menunjukkan bahwa ketiga dimensi ESG, yaitu pengungkapan *environmental*, *social*, dan *governance* berpengaruh positif terhadap risiko gagal bayar karena peningkatan pengungkapan ESG dapat meningkatkan beban biaya dan tekanan likuiditas jika

tidak diimbangi dengan kinerja keuangan yang memadai. Sebaliknya, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Aslan et al., 2021) menunjukkan bahwa ketiga dimensi ESG justru berpengaruh negatif terhadap risiko gagal bayar, yang mengimplikasikan bahwa penerapan prinsip-prinsip ESG secara konsisten dapat membantu perusahaan mengurangi kemungkinan gagal bayar.

Selain faktor non-finansial seperti kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), faktor finansial juga memiliki peran penting dalam memengaruhi risiko gagal bayar suatu perusahaan. Salah satu pendekatan yang umum digunakan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan adalah melalui analisis rasio keuangan. Dalam menilai risiko gagal bayar perusahaan, analisis terhadap rasio keuangan menjadi krusial, terutama dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Melalui analisis hubungan antara rasio keuangan dan risiko gagal bayar, para pemangku kepentingan dapat menentukan tindakan yang perlu diambil dalam menilai risiko gagal bayar (Malasari et al., 2020). Rasio keuangan dapat meliputi rasio likuiditas, probabilitas, dan solvabilitas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Rasio profitabilitas dapat dilihat sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya perusahaan, seperti aset, modal, atau penjualan (Septina et al., 2020).

Untuk mengantisipasi terjadinya gagal bayar, analisis terhadap rasio keuangan menjadi pendekatan yang krusial dalam mengevaluasi kondisi internal perusahaan. Salah satu rasio yang sering digunakan adalah *Current ratio*, yang

mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar dengan aset lancar yang dimiliki. Di sisi lain, *return on equity* mencerminkan tingkat pengembalian atas modal sendiri yang dapat menunjukkan efisiensi dan profitabilitas manajemen dalam mengelola sumber daya, dan *Debt to equity ratio* (DER) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan memperhatikan struktur permodalan yang dimiliki.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Septina et al., 2020) menyatakan *current ratio* berpengaruh positif terhadap risiko gagal bayar, karena rasio yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan menyimpan terlalu banyak aset lancar yang tidak diinvestasikan secara produktif. Hal ini bisa mencerminkan manajemen keuangan yang kurang efisien atau adanya penumpukan piutang dan persediaan yang sulit dicairkan, sehingga memperbesar potensi risiko likuiditas dan gagal bayar dalam jangka panjang. Sedangkan Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Bajwa & Rasyid, 2021) menyatakan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko gagal bayar, karena semakin tinggi nilai *current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan likuiditas yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan kata lain, perusahaan mampu membayar utang lancar menggunakan aset lancarnya secara efisien, sehingga risiko untuk mengalami gagal bayar menjadi lebih kecil.

Namun penelitian yang dilakukan oleh (Malasari et al., 2020) menyatakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko gagal bayar. Karena *current ratio* merupakan indikator likuiditas jangka pendek. Sementara itu, risiko gagal bayar

lebih berkaitan dengan kondisi keuangan jangka panjang, termasuk kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola utang jangka panjang. Oleh karena itu, meskipun *current ratio* dapat mencerminkan likuiditas perusahaan dalam jangka pendek, hal tersebut tidak secara langsung memengaruhi risiko gagal bayar yang lebih bersifat jangka Panjang. Selanjutnya, Penelitian yang dilakukan (Malasari et al., 2020) dan (Bajwa & Rasyid, 2021) menyatakan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap risiko gagal bayar, semakin tinggi *return on equity* perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan tersebut mengalami gagal bayar. Ini karena *return on equity* mencerminkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki pemegang saham.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan (Malasari et al., 2020) menyatakan DER berpengaruh positif terhadap risiko gagal bayar, karena Der yang tinggi mengindikasikan struktur pendanaan yang kurang sehat dan meningkatkan risiko terhadap stabilitas keuangan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi risiko gagal bayar perusahaan masih menunjukkan hasil yang inkonsisten, khususnya dalam pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan rasio keuangan terhadap risiko gagal bayar. Beberapa studi menemukan bahwa pengungkapan ESG dapat menurunkan risiko gagal bayar karena meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor, namun studi lainnya menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Demikian pula, rasio-rasio keuangan hasilnya masih bervariasi,

Peneliti tertarik untuk mengkaji kembali pengaruh pengungkapan ESG dan rasio keuangan terhadap risiko gagal bayar, dengan menggunakan data dari tahun 2021 hingga 2024. karena merupakan data terbaru yang tersedia, sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih relevan dan mencerminkan kondisi terkini. Selain itu, penggunaan tahun yang lebih mutakhir juga penting untuk menangkap dinamika terbaru dalam praktik pengungkapan ESG dan kondisi keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks risiko gagal bayar.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelti menemukan adanya evidence gap, khususnya pada perusahaan sektor infrastruktur mengenai risiko gagal bayar. Selain itu, peneliti menemukan perbedaan hasil penelitian. Oleh karena itu berdasarkan uraian diatas maka peneliti ingin meneliti kembali penelitian dengan judul: "**Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan Rasio Keuangan terhadap Risiko Gagal Bayar**"

1.2 Pertanyaan Penelitian

Fokus berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka peneliti merumuskan pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan *environmental* berpengaruh terhadap risiko gagal bayar?
2. Apakah pengungkapan *social* berpengaruh terhadap risiko gagal bayar?
3. Apakah pengungkapan *governance* berpengaruh terhadap risiko gagal bayar?
4. Apakah *current ratio* berpengaruh terhadap risiko gagal bayar?
5. Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap risiko gagal bayar?
6. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap risiko gagal bayar?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dijelaskan, maka dapat disimpulkan bahwa tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh pengungkapan *environmental* terhadap risiko gagal bayar.
2. Untuk menguji pengaruh pengungkapan *social* terhadap risiko gagal bayar.
3. Untuk menguji pengaruh pengungkapan *governance* terhadap risiko gagal bayar.
4. Untuk menguji pengaruh *current ratio* terhadap risiko gagal bayar.
5. Untuk menguji menganalisis pengaruh *return on equity* terhadap risiko gagal bayar.
6. Untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio* terhadap risiko gagal bayar.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat untuk berbagai pihak, Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan akuntansi, melalui pendekatan teori stakeholder. Teori stakeholder menekankan pentingnya perusahaan dalam memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, termasuk investor, kreditur, karyawan, dan masyarakat luas, dalam setiap pengambilan keputusan. Informasi yang disampaikan oleh perusahaan, seperti kinerja ESG dan rasio keuangan, menjadi bentuk tanggung

jawab dan transparansi terhadap stakeholder yang dapat memengaruhi persepsi dan kepercayaan mereka. Hasil penelitian ini diharapkan memperkaya literatur akademik terkait deteksi dini risiko gagal bayar berbasis kombinasi faktor keuangan dan non-keuangan. Penelitian ini juga akan mengonfirmasi hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan temuan yang belum konsisten.

b) Manfaat Praktis

- a) Bagi Perusahaan, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi pengelolaan keuangan dan keberlanjutan yang lebih efektif. Dengan memahami bahwa rasio keuangan dan indikator ESG dapat memengaruhi risiko gagal bayar, perusahaan dapat lebih proaktif dalam memperbaiki struktur keuangan dan meningkatkan kinerja keberlanjutan untuk menjaga reputasi dan kepercayaan pasar.
- b) Bagi kreditor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai alat bantu dalam menilai kelayakan kredit suatu perusahaan. Dengan mempertimbangkan indikator ESG dan rasio keuangan, kreditor dapat lebih tepat dalam mengukur potensi gagal bayar dan menetapkan strategi mitigasi risiko kredit yang sesuai.
- c) Bagi Investor, Penelitian ini memberikan informasi yang berguna bagi investor dalam mengevaluasi risiko investasi. Pemahaman terhadap pengaruh kinerja ESG dan keuangan terhadap risiko gagal bayar membantu investor mengidentifikasi perusahaan yang memiliki stabilitas keuangan dan komitmen keberlanjutan yang baik, sehingga dinilai lebih aman untuk dijadikan tempat penanaman modal.

- d) Bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), regulator dapat mempertimbangkan untuk memperketat aturan pelaporan ESG serta meningkatkan pengawasan terhadap rasio keuangan perusahaan yang berisiko tinggi, guna menjaga stabilitas pasar keuangan dan melindungi kepentingan publik.

