

BAB I

PENDAHULUAN

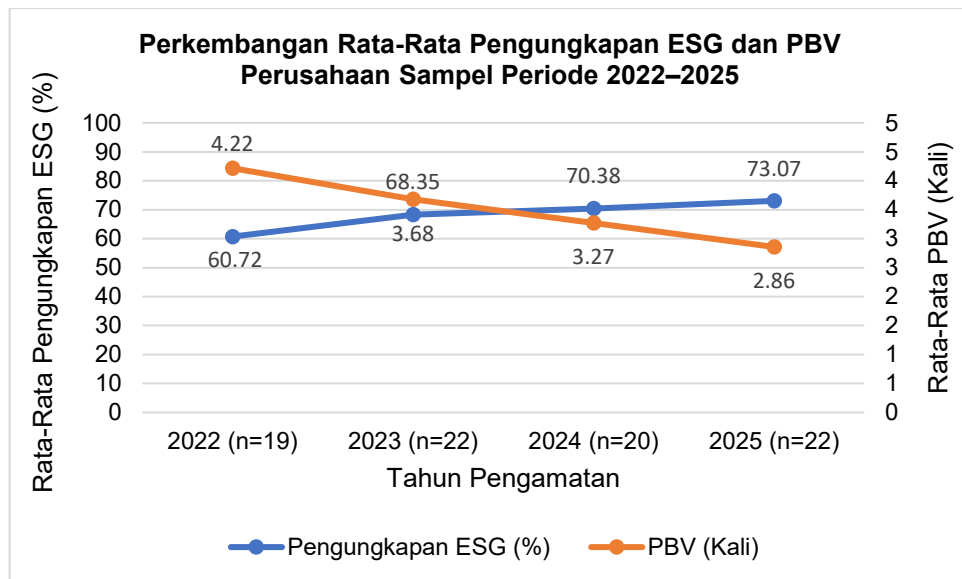
1.1. Latar Belakang

Penilaian perusahaan di pasar modal turut mempertimbangkan informasi di luar laporan keuangan. Investor, regulator, dan pemangku kepentingan memperhatikan pengelolaan dampak lingkungan, hubungan sosial, serta tata kelola perusahaan melalui konsep Environmental, Social, and Governance (ESG). Informasi tersebut menjelaskan risiko nonkeuangan, tanggung jawab perusahaan, dan keberlanjutan usaha yang belum seluruhnya tergambar dalam angka keuangan. Pengungkapan ESG karena itu menjadi salah satu bahan pertimbangan untuk menilai risiko dan prospek perusahaan dalam jangka panjang.

Di Indonesia, kewajiban pelaporan keberlanjutan memperoleh landasan melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Otoritas Jasa Keuangan (2017) mengatur penerapan keuangan berkelanjutan serta penyampaian laporan keberlanjutan secara bertahap. Ketentuan ini menempatkan pelaporan sebagai bentuk transparansi dan akuntabilitas atas dampak kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dengan demikian didorong menyampaikan informasi ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan.

Standar pelaporan yang disediakan Global Reporting Initiative membantu perusahaan menjelaskan dampak kegiatannya terhadap perekonomian, lingkungan, dan masyarakat. Menurut Global Reporting Initiative (2021), GRI Universal Standards 2021 mencakup GRI 1, GRI 2, dan GRI 3, dengan tanggal efektif pelaporan 1 Januari 2023. Penggunaan standar tersebut mendukung penyajian informasi keberlanjutan yang transparan, konsisten, dan dapat dibandingkan.

Indeks SRI-KEHATI merupakan salah satu indeks tematik Bursa Efek Indonesia yang berorientasi pada keberlanjutan. Yayasan KEHATI bersama Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks ini pada 8 Juni 2009. Sebanyak 25 saham perusahaan publik dipilih dengan memperhatikan prinsip Sustainable and Responsible Investment, kinerja ESG, serta aspek fundamental perusahaan. Yayasan KEHATI menjelaskan bahwa peninjauan komposisinya berlangsung pada bulan Mei dan November. Dengan karakteristik tersebut, konstituen Indeks SRI-KEHATI relevan dijadikan objek untuk menelaah hubungan pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.



Gambar 1. 1 Perkembangan Rata-Rata Pengungkapan ESG dan Price to Book Value (PBV) pada Perusahaan Sampel SRI-KEHATI Periode 2022–2025

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Dataset penelitian mencakup 83 observasi perusahaan-tahun dari 32 perusahaan pada periode 2022–2025. Observasi yang memenuhi kriteria berjumlah 19 perusahaan pada tahun 2022, 22 perusahaan pada tahun 2023, 20 perusahaan pada tahun 2024, dan 22 perusahaan pada tahun 2025. Jumlah tersebut berbeda karena keanggotaan Indeks SRI-KEHATI dan kelengkapan data penelitian tidak selalu terpenuhi oleh perusahaan yang sama pada setiap tahun. Susunan observasi ini membentuk data panel tidak seimbang.

Perkembangan kedua variabel pada Gambar 1.1 memperlihatkan arah yang berbeda. Rata-rata pengungkapan ESG meningkat secara berturut-turut dari 60,72% pada tahun 2022 menjadi 68,35% pada tahun 2023, 70,38% pada tahun 2024, dan 73,07% pada tahun 2025. Sebaliknya, rata-rata Price to Book Value sebagai proksi nilai perusahaan cenderung menurun. Nilainya bergerak dari 4,22 kali pada tahun 2022 ke 3,68 kali pada tahun 2023, kemudian 3,27 kali pada tahun 2024 dan 2,86 kali pada tahun 2025.

Dua sumbu vertikal digunakan pada Gambar 1.1 untuk mempertahankan satuan masing-masing variabel. ESG dinyatakan sebagai persentase pengungkapan, sedangkan PBV menunjukkan kelipatan penilaian pasar atas nilai buku ekuitas perusahaan. Karena skala keduanya berbeda, titik perpotongan garis tidak dapat dibaca sebagai kesamaan nilai ESG dan PBV. Gambar menyajikan PBV dalam bentuk aslinya agar kelipatannya mudah dipahami. Adapun pada estimasi regresi, PBV digunakan dalam bentuk logaritma natural atau $\ln PBV$.

Kenaikan rata-rata keluasan pengungkapan ESG pada Gambar 1.1 belum berjalan bersama kenaikan rata-rata PBV. Gambaran tersebut hanya menjelaskan perkembangan data dan belum membuktikan bahwa pengungkapan ESG menyebabkan nilai perusahaan turun. Pada panel tidak seimbang, pergantian komposisi perusahaan yang diamati juga dapat memengaruhi rata-rata setiap tahun. Hubungan kedua variabel selanjutnya perlu diperiksa melalui regresi data panel.

Signaling theory memberikan dasar untuk memahami hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Dalam penjelasan Spence (1973), pihak yang menguasai lebih banyak informasi dapat mengirimkan sinyal kepada pihak yang informasinya lebih terbatas. Pengungkapan ESG di pasar modal dapat

berfungsi sebagai sinyal mengenai pengelolaan risiko lingkungan, tanggung jawab sosial, tata kelola, dan orientasi keberlanjutan perusahaan. Ketika investor menilai informasi tersebut material dan kredibel, sinyal itu dapat mengurangi asimetri informasi serta memengaruhi penilaian terhadap perusahaan.

Keluasan pengungkapan dan kinerja ESG merupakan dua hal yang perlu dibedakan dalam penilaian tersebut. Indeks pengungkapan mencatat keberadaan informasi dalam laporan, sehingga belum secara langsung menunjukkan kualitas pelaksanaan ESG. Informasi yang lebih banyak dapat pula menjelaskan risiko perusahaan, biaya kepatuhan, kebutuhan investasi keberlanjutan, masalah lingkungan, atau kewajiban sosial. Dengan demikian, penambahan informasi ESG tidak selalu memperoleh respons positif dari investor.

Bukti empiris tentang hubungan pengungkapan ESG dan nilai perusahaan masih beragam. Hubungan positif ditemukan oleh Li et al. (2018), sedangkan Fauziah et al. (2024) melaporkan pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada subsektor Consumer Cyclical. Kedua temuan tersebut mendukung pandangan bahwa transparansi ESG dapat memberikan sinyal yang menumbuhkan kepercayaan investor.

Hasil berbeda dilaporkan oleh Dihadjo & Hersugondo (2023): pengungkapan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan. Pada perusahaan SRI-KEHATI, Almaeri & Yumna (2024) juga menemukan pengaruh negatif pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Maulida et al. (2025) meneliti perusahaan SRI-KEHATI periode 2020-2023 dan tidak menemukan pengaruh signifikan pengungkapan ESG, tetapi memperoleh pengaruh positif biaya lingkungan terhadap nilai perusahaan. Rangkaian temuan ini memperlihatkan bahwa pasar belum tentu segera memberi penilaian positif terhadap pengungkapan ESG yang lebih luas.

Keragaman hasil tersebut dapat berkaitan dengan karakteristik perusahaan, periode penelitian, cara mengukur ESG, proksi nilai perusahaan, serta keadaan pasar saat informasi keberlanjutan diterbitkan. Kredibilitas dan kualitas informasi juga dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola. Mekanisme tersebut berpotensi ikut menentukan hubungan antara pengungkapan ESG dan penilaian investor.

Kepemilikan institusional merupakan mekanisme tata kelola yang berpotensi berperan dalam nilai perusahaan maupun dalam hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Agency theory menjelaskan bahwa kepentingan pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agent dapat berbeda, sehingga memunculkan konflik keagenan dan asimetri informasi Jensen & Meckling (1976). Investor institusional umumnya mempunyai kepentingan ekonomi, sumber daya, dan kemampuan analisis yang memungkinkan pengawasan terhadap keputusan manajemen.

Penelitian ini menguji dua peran kepemilikan institusional. Peran pertama adalah pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan melalui monitoring. Pengawasan institusional diharapkan membatasi perilaku oportunistik manajemen, memperbaiki pengambilan keputusan, dan menekan biaya keagenan. Peran kedua adalah moderasi atas hubungan pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Dasar pemikirannya ialah pengawasan institusional secara teoretis dapat membuat informasi ESG lebih kredibel sehingga mengubah cara investor menilai pengungkapan tersebut.

Pengujian empiris atas peran moderasi itu belum memberikan hasil yang seragam. Fauziah et al. (2024) menemukan bahwa kepemilikan institusional

memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Putri et al. (2024) tidak memperoleh bukti moderasi kepemilikan institusional dalam hubungan sustainability reporting dan nilai perusahaan. Prasetyo & Yanti (2025) juga melaporkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan pada sektor energi dan bahan baku.

Proporsi kepemilikan institusional yang besar belum tentu disertai efektivitas monitoring yang sama pada setiap perusahaan. Perbedaan karakteristik investor, hubungan afiliasi, horizon investasi, orientasi, dan keterlibatan dapat memengaruhi pengawasan. Ada institusi yang aktif mengawasi kebijakan ESG, tetapi ada pula yang lebih memusatkan perhatian pada kinerja keuangan jangka pendek. Keragaman temuan penelitian terdahulu karena itu mendukung pengujian kembali kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi.

Untuk menelaah kesenjangan tersebut, penelitian ini menggunakan observasi konstituen Indeks SRI-KEHATI yang memenuhi kriteria pada masing-masing tahun dalam periode 2022–2025. Panel tidak seimbang dipilih agar observasi yang memenuhi syarat tetap dapat dianalisis meskipun suatu perusahaan tidak memiliki data lengkap selama empat tahun. Pendekatan ini memberikan cakupan sebanyak 83 observasi perusahaan-tahun yang berasal dari 32 perusahaan.

Pengungkapan ESG diukur melalui content analysis laporan tahunan dan laporan keberlanjutan dengan indikator GRI dalam instrumen penelitian, berbeda dari penggunaan skor lembaga pemeringkat eksternal. PBV digunakan untuk merepresentasikan nilai perusahaan, lalu ditransformasikan menjadi LnPBV pada estimasi karena distribusi PBV menceng ke kanan. Model menguji kepemilikan institusional baik melalui pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan maupun melalui interaksinya dengan pengungkapan ESG.

Kontribusi penelitian ini mencakup pengamatan hingga tahun 2025, pemanfaatan panel tidak seimbang untuk memperluas cakupan observasi, dan pengukuran ESG melalui disclosure index. Pengujian juga mencakup fungsi langsung serta fungsi moderasi kepemilikan institusional. Melalui rancangan tersebut, penelitian diharapkan menyediakan bukti empiris tentang pengungkapan ESG, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan dalam konteks Indeks SRI-KEHATI.

1.2. Rumusan Masalah

Uraian latar belakang tersebut menjadi dasar bagi perumusan masalah penelitian berikut.

1. Apakah pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan Price to Book Value (PBV), pada perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2022-2025?
2. Apakah nilai perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2022-2025 dipengaruhi oleh kepemilikan institusional?
3. Apakah kepemilikan institusional memoderasi hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan pada perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2022-2025?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini diarahkan untuk menjawab rumusan masalah tersebut melalui tujuan berikut.

1. Menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui Price to Book Value pada perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2022–2025.

2. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI pada periode 2022–2025.
3. Menganalisis apakah kepemilikan institusional berperan sebagai moderator dalam hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan pada perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2022-2025.

1.4. Kontribusi Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini dijelaskan sebagai berikut.

1. Penelitian ini diharapkan menambah literatur akuntansi, pasar modal, dan pelaporan keberlanjutan tentang pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Kontribusi tersebut berfokus pada PBV sebagai proksi nilai perusahaan dalam konteks perusahaan Indeks SRI-KEHATI.
2. Bagi mahasiswa, peneliti, dan pihak lain, hasil penelitian diharapkan menjadi rujukan akademik untuk mengembangkan kajian ESG disclosure, nilai perusahaan, serta faktor yang berkaitan dengan nilai pasar perusahaan di Indonesia.
3. Bagi perusahaan, penelitian diharapkan memberikan masukan tentang penyampaian informasi nonkeuangan kepada investor dan pemangku kepentingan melalui pengungkapan ESG yang transparan serta berkualitas.
4. Investor, regulator, dan pelaku pasar modal diharapkan dapat menggunakan penelitian ini untuk memahami relevansi informasi ESG dalam pertimbangan investasi dan pengembangan kebijakan pelaporan keberlanjutan di Indonesia.