

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Secara konvensional, strategi perusahaan berorientasi pada maksimalisasi keuntungan finansial jangka pendek. Menurut Milton Friedman (1970) dalam *Shareholder Theory*, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemilik modal atau pemegang saham. Namun, pendekatan ini menuai kritik karena mengabaikan dampak lingkungan, sosial dan tata kelola. Sehingga, terbentuklah konsep *Corporate Social Responsibility (CSR)* sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat (Bowen, 1953). Seiring meningkatnya kesadaran global akan pembangunan keberlanjutan, CSR kemudian berkembang menjadi *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. ESG adalah kerangka komprehensif yang mengintegrasikan faktor lingkungan (E), sosial (S), dan tata kelola (G) dalam strategi inti perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang dan mendukung pembangunan berkelanjutan (*United Global Impact*, 2004).

Lebih lanjut, beberapa tahun terakhir, dunia semakin menghadapi tekanan kuat dari isu perubahan iklim, kelangkaan sumber daya alam, serta tuntutan masyarakat terhadap praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab. Fenomena ini kemudian menjadi perhatian utama dalam dunia bisnis dan keuangan global, sehingga mendorong pergeseran paradigma investasi. *Investor* tidak lagi hanya mempertimbangkan faktor keuangan, melainkan juga aspek keberlanjutan ESG dalam pengambilan keputusan (Eccles & Klimenko, 2019).

Setelah melihat dinamika perubahan paradigma bisnis dan meningkatnya perhatian global terhadap praktik keberlanjutan, muncul tiga urgensi utama yang menguatkan pentingnya penelitian mengenai ESG, investasi lingkungan, dan nilai perusahaan. Pertama, nilai perusahaan merupakan indikator utama yang menunjukkan bagaimana pasar menilai

prospek jangka panjang suatu perusahaan. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan persepsi *investor* terhadap kemampuan perusahaan untuk bertahan, berkembang, dan menciptakan nilai berkelanjutan. Indikator ini menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar minat *investor* serta semakin rendah biaya modal (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2016). Selain itu, nilai perusahaan merefleksikan efektivitas manajemen dalam mengelola aset, struktur modal, dan profitabilitas, sehingga menjadi ukuran kinerja dan keberhasilan manajerial. Dengan demikian, penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan penting dilakukan karena indikator ini menjadi perhatian utama bagi investor, manajemen, regulator, maupun pemangku kepentingan lainnya.

Kedua, secara global, keberlanjutan telah menjadi standar investasi yang memengaruhi alokasi modal lintas negara. Lembaga keuangan internasional seperti BlackRock, MSCI, FTSE Russell, dan UN PRI menetapkan factor ESG sebagai prasyarat penilaian kelayakan investasi. Dukungan data terlihat dari catatan *BlackRock* (2020) bahwa mayoritas *investor* institusional kini mengintegrasikan ESG dalam strategi mereka, diperkuat oleh GSIA (2020) yang melaporkan bahwa aset berbasis keberlanjutan telah mencapai USD 35,3 triliun. Dalam konteks Indonesia, penerapan ESG menjadi penting agar pasar modal tetap kompetitif dan mampu menarik *investor* asing yang semakin sensitif terhadap risiko keberlanjutan. Tanpa integrasi ESG, perusahaan berisiko mengalami penurunan valuasi, kenaikan biaya modal, serta melemahnya arus modal masuk. Karena itu, peluncuran indeks IDX ESG *Leaders* oleh Bursa Efek Indonesia menjadi langkah strategis untuk memastikan emiten domestik memenuhi standar global dan meningkatkan daya saing pasar modal nasional.

Ketiga, selain urgensi ekonomi, aspek lingkungan juga memberikan dasar kuat bagi pentingnya penelitian keberlanjutan. KLHK (2023) mencatat bahwa sektor industri menyumbang lebih dari 20% emisi gas rumah kaca nasional dan menjadi salah satu penghasil utama limbah B3. OECD (2021)

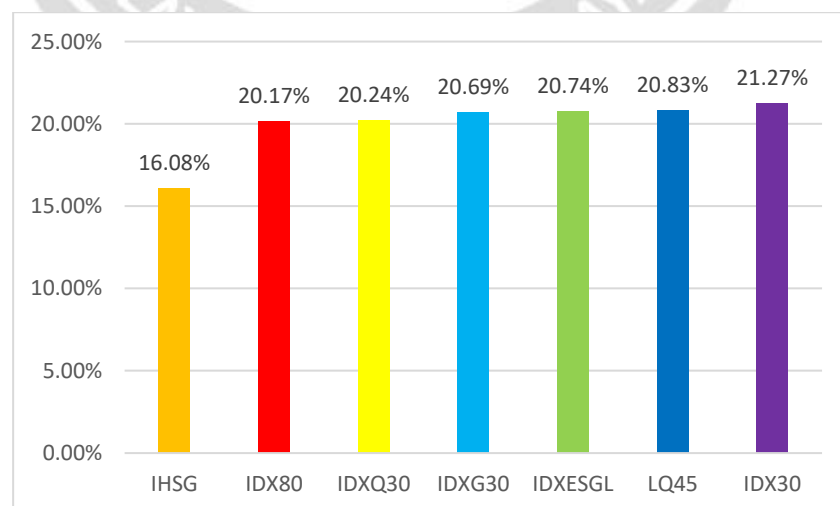
menegaskan bahwa pengabaian terhadap risiko lingkungan dapat meningkatkan biaya operasional, memicu sanksi regulasi, merusak reputasi, serta menurunkan permintaan konsumen sehingga berdampak langsung pada nilai perusahaan. Pemerintah Indonesia merespons kondisi ini melalui Taksonomi Hijau OJK, untuk mendorong kewajiban Laporan Keberlanjutan, dan penguatan pengawasan industri. Situasi tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan limbah, pengurangan emisi, dan praktik bisnis yang bertanggung jawab bukan lagi sekadar isu etis, tetapi faktor yang memengaruhi risiko finansial dan valuasi perusahaan. Dengan demikian, analisis mengenai pengaruh *ESG Score* dan *Sustainable Investment* terhadap nilai perusahaan menjadi semakin relevan dalam menghadapi tantangan lingkungan di Indonesia.

Dalam menanggapi tren global, Bursa Efek Indonesia (BEI) turut berperan dengan meluncurkan Indeks IDX ESG *Leaders* (IDXESGL) pada tahun 2020 sebagai salah satu indeks investasi berkelanjutan. Berdasarkan *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Spence, M (1973), masuknya perusahaan ke dalam IDXESGL seharusnya memberikan sinyal positif bagi *investor* mengenai komitmen keberlanjutan perusahaan. Indeks ini diharapkan mampu menunjukkan kinerja pasar yang lebih stabil dan menarik dibandingkan indeks konvensional. Harapan tersebut sejalan dengan temuan empiris yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja keberlanjutan (ESG) yang baik cenderung lebih resilien terhadap risiko jangka panjang dan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (Friede et al., 2015; Fatemi et al., 2018; Wang et al., 2024).

Didukung studi oleh Wu et al. (2022) dan Aydoğmuş et al. (2022), perusahaan yang transparan dalam praktik ESG menunjukkan akuntabilitas dan tanggung jawab sosial yang tinggi, sehingga meningkatkan kepercayaan *investor* dan menarik minat investasi yang akan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Namun hasil empiris menunjukkan, tidak semua perusahaan IDXESGL memiliki kinerja pasar yang lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan non-ESG. Beberapa emiten IDXESGL bahkan mengalami

fluktuasi nilai perusahaan yang tidak konsisten. Hal ini menimbulkan pertanyaan mengenai sejauh mana kinerja keberlanjutan benar-benar berdampak pada nilai perusahaan di Indonesia.

Indikasi kesenjangan empiris pertama, ditunjukkan melalui data tingkat volatilitas IDXESGL yang lebih tinggi daripada Indeks lainnya. Volatilitas merupakan ukuran risiko suatu aset berdasarkan tingkat penyimpangan (deviasi) *return* aktual terhadap rata-ratanya (Markowitz, 1952). Maka, semakin tinggi volatilitas berarti semakin besar risiko atau ketidakpastian aset tersebut. Secara teoritis, sejalan dengan teori sinyal oleh Spence, IDXESGL diharapkan memiliki risiko yang relatif lebih rendah. Friede, Busch, dan Bassen (2015) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki risiko dan volatilitas *return* yang lebih rendah karena praktik keberlanjutan dinilai mampu meningkatkan stabilitas dan ketahanan kinerja jangka panjang. Selain itu, Fatemi, Glaum, dan Kaiser (2018) menegaskan bahwa pengungkapan ESG yang transparan dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga menurunkan ketidakpastian pasar atau risiko perusahaan. Namun, data volatilitas historis indeks di BEI justru menunjukkan hasil yang berbeda, di mana IDXESGL tidak selalu menunjukkan risiko yang lebih rendah dibanding indeks pasar lainnya.



Gambar 1.1 Tingkat Volatilitas Indeks Annual 5Y

Sumber: *FactSheet Index* BEI Tahun 2024

Berdasarkan Gambar 1.1, terlihat bahwa IDXESGL memiliki tingkat risiko sebesar 20,74%, lebih tinggi dibandingkan IHSG (16,08%), IDX80 (20,17%), IDXQ30 (20,24%), dan IDXG30 (20,69%), yang menunjukkan bahwa indeks berbasis ESG ini masih tergolong cukup fluktuatif. Tingginya volatilitas IDXESGL dapat disebabkan oleh komposisinya yang terbatas pada sekitar 30 saham unggulan berlikuiditas tinggi, sehingga lebih sensitif terhadap perubahan sentimen pasar dan arus modal asing dibandingkan IHSG yang mencakup ratusan saham dengan tingkat likuiditas beragam. Selain itu, dominasi sektor keuangan, infrastruktur dan teknologi pada IDXESGL membuatnya lebih rentan terhadap tekanan makroekonomi seperti kenaikan suku bunga atau pelemahan daya beli, sedangkan indeks seperti IDX80 memiliki diversifikasi sektoral yang lebih luas sehingga mampu meredam fluktuasi antar sektor.

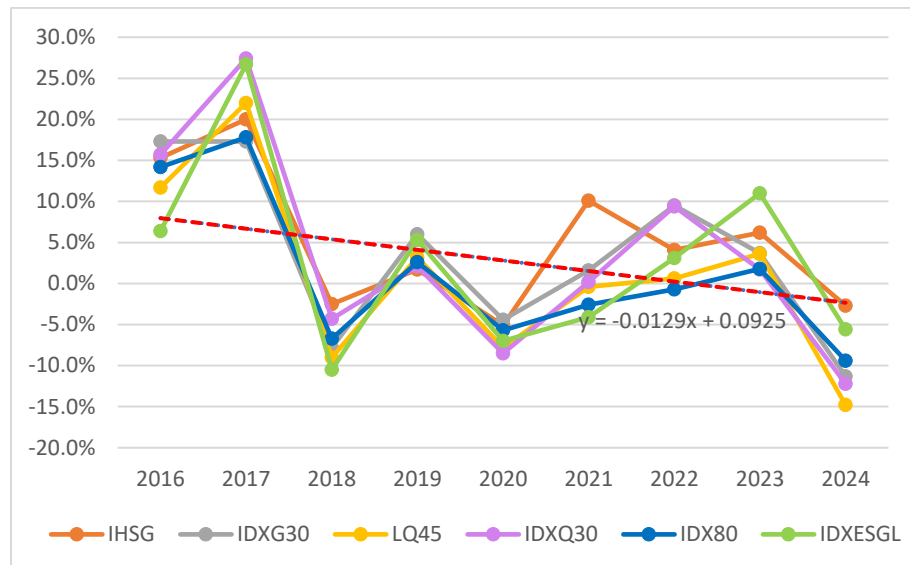
Sementara itu, perbandingan antara IDXESGL (20,74%) dan IDXQ30 (20,24%) menunjukkan bahwa indeks dengan fokus pada saham-saham berkualitas tinggi secara finansial justru memiliki risiko yang lebih rendah daripada indeks keberlanjutan (*non-finansial*). Hal ini mengindikasikan bahwa di pasar modal Indonesia, kinerja dan fundamental keuangan masih menjadi penentu utama stabilitas harga saham, sedangkan faktor ESG belum cukup kuat berperan dalam menurunkan risiko investasi. Menariknya, IDXG30 (20,69%) yang berisi saham-saham berorientasi pertumbuhan bahkan menunjukkan volatilitas sedikit lebih rendah dari IDXESGL, mengisyaratkan bahwa saham dengan ESG tinggi masih menghadapi ketidakpastian transisi keberlanjutan, seperti biaya implementasi dan perubahan model bisnis yang dapat memicu fluktuasi harga jangka pendek. Fenomena ini menunjukkan bahwa integrasi prinsip ESG di pasar modal Indonesia belum sepenuhnya memberikan stabilisasi risiko seperti yang diharapkan dan masih dipersepsikan memiliki tingkat fluktuasi yang hampir serupa dibandingkan indeks konvensional. Dengan demikian terjadi kesenjangan antara ekspektasi teoritis dan realitas empiris terkait tingkat risiko dan volatilitas IDXESGL.

Indikasi kesenjangan empiris kedua, ditunjukkan melalui data fluktuasi kinerja *return* saham IDXESGL yang tidak lebih unggul dibanding indeks lainnya. *Return* saham merepresentasikan perubahan harga sebagai reaksi pasar terhadap seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970), sekaligus mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh (Jogiyanto, 2017) sehingga menjadi dasar penilaian kinerja investasi. Secara teoritis, sejalan dengan teori sinyal oleh Spence, IDXESGL diharapkan memiliki kinerja *return* jangka panjang yang lebih stabil. Friede, Busch, dan Bassen (2015) melalui meta-analisis terhadap lebih dari 2.000 studi, menemukan bahwa kinerja ESG memiliki hubungan positif langsung dengan *return* saham, menunjukkan praktik keberlanjutan memberikan potensi peningkatan *return* jangka panjang. Eccles, Ioannou, dan Serafeim (2014) juga menemukan bahwa perusahaan dengan strategi keberlanjutan yang terintegrasi secara konsisten menghasilkan kinerja saham lebih unggul dalam jangka panjang. Namun, data kinerja *return* saham indeks di BEI justru menunjukkan hasil yang berbeda, di mana IDXESGL belum memberikan *return* yang lebih stabil dan unggul dibanding indeks pasar lainnya.

Tabel 1.1 *Return* Indeks 6 Saham Pembanding Tahun 2016-2024

Tahun	IDXESGL	IHSG	IDXG30	LQ45	IDX80	IDXQ30
2016	6.4%	15.3%	17.3%	11.7%	14.2%	15.7%
2017	26.7%	20.0%	17.3%	22.0%	17.8%	27.4%
2018	-10.5%	-2.5%	-7.8%	-9.0%	-6.7%	-4.3%
2019	5.3%	1.7%	6.0%	3.2%	2.6%	2.1%
2020	-7.0%	-5.1%	-4.4%	-7.8%	-5.7%	-8.5%
2021	-4.1%	10.1%	1.6%	-0.4%	-2.6%	0.2%
2022	3.1%	4.1%	9.5%	0.6%	-0.7%	9.4%
2023	11.0%	6.2%	3.7%	3.6%	1.8%	1.7%
2024	-5.6%	-2.7%	-11.3%	-14.8%	-9.4%	-12.2%

Sumber: Diolah oleh Penulis, Laporan Keuangan BEI 2020-2024



Gambar 1.2 *Return Indeks Tahun 2016-2024*
Sumber: *FactSheet Index BEI Tahun 2024*

Berdasarkan Gambar 1.2, terlihat bahwa IDXESGL memiliki kinerja *return* saham yang fluktuatif dengan kecenderungan menurun dari waktu ke waktu. Berdasarkan hasil tren menunjukkan persamaan linier $y = -0,0129x + 0,0925$, artinya IDXESGL mengalami penurunan rata-rata sebesar 1,29% per tahun selama periode 2016-2024. Tren negatif IDXESGL kemungkinan disebabkan oleh minimnya emiten dengan praktik ESG yang kuat, minat *investor* yang masih rendah terhadap instrumen berkelanjutan, serta likuiditas saham ESG yang relatif rendah. Selain itu, rendahnya tingkat diversifikasi sektoral IDXESGL, menyebabkan pergerakan indeks menjadi lebih sensitif terhadap perubahan sektor dominan dan kondisi ekonomi. Faktor-faktor tersebut menyebabkan fluktuasi harga tinggi, sehingga IDXESGL belum menunjukkan kinerja yang konsisten sebagaimana diharapkan dari indeks berbasis keberlanjutan.

Jika dibandingkan dengan indeks konvensional, pada tahun 2017 IDXESGL mencatatkan *return* sebesar 26,7%, lebih tinggi dibandingkan IHSG (20,0%), LQ45 (22,0%), maupun IDXG30 (17,3%). Namun pada tahun-tahun berikutnya performa cenderung melemah. Pada tahun 2018, IDXESGL terkoreksi tajam sebesar -10,5% lebih dalam dibanding IHSG

yang hanya turun $-2,5\%$ dan sebagian besar indeks konvensional mengalami penurunan yang lebih moderat. Penurunan kinerja kembali terjadi, tahun 2021, IDXESGL mencatat *return* negatif $-4,1\%$, sedangkan IHSG justru tumbuh $10,1\%$. Sementara pada 2022, IDXESGL hanya naik tipis $3,1\%$, sedangkan IHSG tumbuh $4,1\%$ dan indeks berkapitalisasi besar seperti IDXG30 serta IDXQ30 mencatatkan kenaikan di atas 9% . Hanya pada 2023 IDXESGL kembali mengalami *outperformance* dengan *return* $11,0\%$, lebih tinggi dari IHSG ($6,2\%$) dan seluruh indeks konvensional lainnya. Namun, kinerja positif tersebut tidak bertahan lama, karena ada 2024, kinerja indeks kembali menurun sebesar $-5,6\%$. Dengan demikian terjadi kesenjangan antara ekspektasi teoritis dan realitas empiris terkait kinerja *return* saham IDXESGL.

Indikasi kesenjangan empiris utama ditunjukkan oleh nilai perusahaan emiten IDXESGL sebagai variabel dependen, yang fluktuatif dan mengalami tren penurunan sepanjang periode 2020–2024. Menurut Brigham dan Houston (2019) dalam *Fundamentals of Financial Management*, nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu perusahaan yang mencerminkan persepsi *investor* terhadap kinerja perusahaan di masa sekarang dan masa mendatang. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan besarnya tingkat kepercayaan *investor* terhadap prospek dan keberlanjutan perusahaan di masa depan. Secara teoritis, sejalan dengan teori sinyal oleh Spence, emiten IDXESGL diharapkan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Khan, Serafeim, dan Yoon (2016) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja tinggi pada isu keberlanjutan yang material terhadap industrinya menunjukkan nilai *Tobin's Q* dan *Market-to-Book ratio* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain.

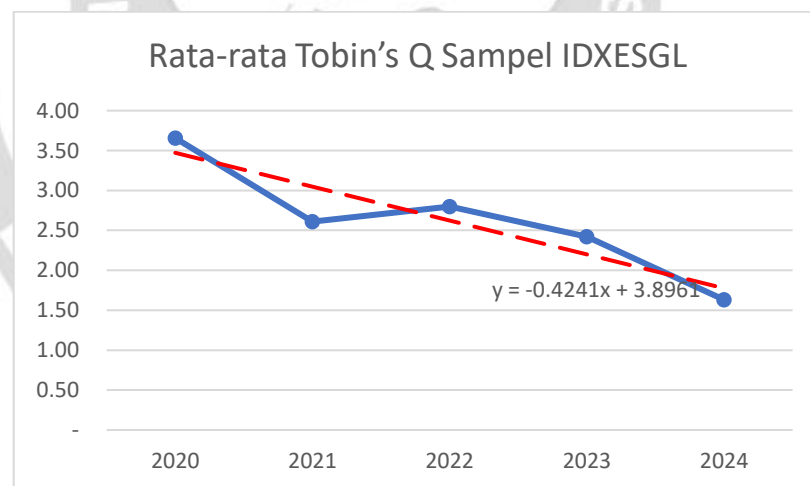
Albuquerque, Koskinen, dan Zhang (2019) juga menunjukkan bahwa praktik tanggung jawab sosial perusahaan berkontribusi terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan melalui penurunan risiko ekuitas dan peningkatan kepercayaan investor. Dalam konteks efisiensi pasar, literatur mengenai *ESG premium value* menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja

lingkungan, sosial, dan tata kelola yang unggul akan memperoleh valuasi pasar dan kinerja keuangan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan konvensional (Derwall et al., 2005; Statman & Glushkov, 2009; Friede, Busch, & Bassen, 2015). Namun, data nilai perusahaan emiten IDXESGL justru menunjukkan hasil yang berbeda, di mana nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan selama periode 2020-2024.

Tabel 1.2 *Tobin's Q* 5 Sampel Emiten IDXESGL Tahun 2020-2024

Tahun	<i>Tobin's Q</i>					Rata-rata
	UNVR	JSMR	MNCN	ERAA	CTRA	
2020	14,41	1,08	1,14	0,62	1,02	3,66
2021	9,00	1,03	0,80	1,27	0,97	2,61
2022	10,57	0,96	0,61	0,94	0,92	2,80
2023	8,88	0,97	0,34	0,93	0,98	2,42
2024	5,35	0,81	0,25	0,88	0,86	1,63

Sumber: Diolah oleh Penulis, Laporan Keuangan BEI 2020-2024



Gambar 1. 3 *Tobin's Q* 5 Emiten IDXESGL Tahun 2020-2024

Sumber: Diolah oleh Penulis, Laporan Keuangan BEI 2020-2024

Berdasarkan Tabel 1.1 dan Grafik 1.3, terlihat bahwa emiten yang tergabung dalam IDXESGL mengalami penurunan nilai perusahaan melalui rasio *Tobin's Q*. Berdasarkan data pada lima emiten berorientasi keberlanjutan yaitu UNVR, JSMR, MNCN, ERAA, dan CTRA, rata-rata nilai *Tobin's Q* mengalami penurunan selama periode 2020-2024. Pada tahun 2020, nilai

rata-rata *Tobin's Q* kelima emiten tersebut tercatat sebesar 3,67, yang menandakan bahwa secara agregat pasar memberikan penilaian tinggi terhadap perusahaan berorientasi keberlanjutan di masa awal pandemi. Nilai ini kemudian menurun secara konsisten menjadi 2,61 pada 2021; 2,80 pada 2022; 2,42 pada 2023; dan mencapai titik terendah 1,63 pada 2024. Sehingga penurunan ini dapat mengindikasikan bahwa penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan berkelanjutan cenderung melemah dalam lima tahun terakhir.

Secara teori, interpretasi *Tobin's Q* adalah jika nilai rasio yang lebih besar dari satu ($Q > 1$) menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian lebih tinggi dibandingkan nilai buku perusahaan, sedangkan nilai $Q < 1$ mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan berada di bawah nilai bukunya (Tobin, 1969). Sehingga jika dilihat secara individual, UNVR masih menunjukkan valuasi tertinggi dengan *Tobin's Q* yang mencapai 14,41 pada tahun 2020, namun terus menurun hingga 5,35 pada tahun 2024. Kondisi tersebut menandakan bahwa meskipun Unilever tetap berada pada kategori premium ($Q > 1$), pasar mulai melakukan penyesuaian terhadap ekspektasi pertumbuhan yang lebih konservatif. Sementara itu, JSMR dan CTRA cenderung stabil di sekitar nilai satu, namun keduanya mengalami koreksi ringan hingga berada sedikit di bawah nilai buku ($Q < 1$) pada akhir periode pengamatan, yang kembali mengindikasikan penurunan persepsi pasar.

Pada MNCN, terjadi penurunan tajam *Tobin's Q* dari 1,14 pada tahun 2020 menjadi 0,25 pada tahun 2024, yang mencerminkan bahwa perusahaan yang awalnya berada pada posisi wajar ($Q > 1$), kini terpoerosok jauh di bawah nilai buku ($Q < 1$). Menandakan terdapat koreksi pasar yang signifikan terhadap sektor media konvensional. Sementara itu, *Tobin's Q* ERAA sempat meningkat hingga 1,27 pada 2021 menunjukkan optimisme pasar yang kuat ($Q > 1$). Namun kemudian menurun konsisten hingga 0,88 pada tahun 2024, menunjukkan normalisasi kinerja setelah berakhirnya periode pertumbuhan yang luar biasa.

Secara keseluruhan, hasil empiris ini memperlihatkan bahwa nilai perusahaan pada emiten berkelanjutan (IDXESGL) cenderung menurun selama periode pengamatan, bahkan beberapa perusahaan berada di bawah nilai buku (*Tobin's Q* < 1). Dengan demikian, terjadi kembali kesenjangan antara ekspektasi teoritis dan realitas empiris terkait nilai perusahaan, dimana praktik keberlanjutan belum menciptakan *premium value* bagi perusahaan. Fenomena ini membuka ruang penelitian lebih lanjut untuk menguji apakah faktor keberlanjutan benar-benar menjadi determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan, ataukah masih kalah dominan dibandingkan faktor keuangan dan pasar tradisional.

Dalam memahami pembentukan nilai perusahaan secara lebih komprehensif, diperlukan analisis terhadap faktor yang memengaruhinya, baik dari aspek non-keuangan maupun aspek fundamental. Faktor non-keuangan kini mendapat perhatian luas karena mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik (Freeman, 1984; Elkington, 1997). Seiring berkembangnya konsep *sustainable finance* dan meningkatnya tuntutan *investor* terhadap keterbukaan informasi keberlanjutan, praktik ESG kini menjadi salah satu acuan penting dalam menilai kinerja perusahaan (Friede, Busch, & Bassen, 2015).

Sementara itu, faktor keuangan tetap memiliki peran penting karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kinerja keuangan, operasional, dan sumber daya secara efisien. Oleh karena itu, pembahasan nilai perusahaan perlu mencakup aspek non-keuangan dan keuangan agar memberikan gambaran yang menyeluruh. Kajian ini penting untuk melihat sejauh mana masing-masing aspek berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan, khususnya pada emiten IDXESGL yang berorientasi praktik keberlanjutan.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, terlihat bahwa meskipun secara teoritis praktik keberlanjutan melalui ESG diharapkan

mampu meningkatkan nilai perusahaan dan menurunkan risiko investasi, fakta empiris di pasar modal Indonesia menunjukkan hasil yang belum konsisten. Adanya fluktuasi kinerja return, tingginya volatilitas indeks, serta kecenderungan penurunan nilai perusahaan emiten IDXESL mengindikasikan adanya kesenjangan antara ekspektasi teoritis dan realitas pasar. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan penting mengenai sejauh mana kinerja keberlanjutan dan karakteristik keuangan perusahaan benar-benar berperan dalam membentuk nilai perusahaan, khususnya pada emiten yang tergabung dalam IDXESGL. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi relevan untuk dilakukan guna menganalisis secara empiris pengaruh kinerja keberlanjutan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, sehingga diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis serta implikasi praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan pengambil kebijakan dalam pengembangan pasar modal berkelanjutan di Indonesia.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, penelitian ini mengidentifikasi sejumlah permasalahan pokok yang akan menjadi dasar analisis peneliti. Dengan demikian identifikasi masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara teori, IDXESGL diharapkan memiliki tingkat risiko dan volatilitas yang lebih rendah. Namun, data historis menunjukkan bahwa IDXESGL memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan beberapa indeks konvensional lain di BEI.
2. Secara teori, IDXESGL diharapkan memberikan kinerja *return* yang lebih stabil dan relatif tinggi, namun data historis menunjukkan kinerja *return* IDXESGL tidak selalu konsisten. Dimana pada beberapa tahun IDXESGL unggul, tetapi tahun lainnya tertinggal dan mengalami koreksi lebih dalam dibanding IHSG.
3. Secara teori, emiten IDXESGL diharapkan memiliki nilai perusahaan yang lebih stabil dan meningkat. Namun, nilai perusahaan emiten

IDXESGL masih menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi dan tidak selalu lebih unggul dibandingkan perusahaan di indeks konvensional,

4. Berbagai literatur menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor keuangan maupun non-keuangan. Faktor keuangan mencakup profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Sementara itu, faktor non-keuangan meliputi kinerja keberlanjutan (ESG), kualitas pengungkapan, serta *Sustainable Investment* (Sinv) sebagai bentuk komitmen pengelolaan risiko jangka panjang.
5. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, *leverage*, *ESG Score*, dan SInv sebagai variabel independen serta *Firm Size* sebagai moderasi. Seluruh variabel ini dipilih karena dipertimbangkan sebagai faktor yang paling dominan untuk meneliti nilai perusahaan.

1.3 Batasan Masalah

Mengacu pada identifikasi masalah, disusunlah batasan ruang lingkup penelitian. Batasan ruang lingkup penelitian ditetapkan untuk memastikan fokus yang jelas, terarah dan sistematis dan mencegah perluasan topik yang tidak diperlukan. Dengan demikian, batasan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam IDXESGL dan tercatat di BEI. Pemilihan ini dilakukan untuk menjaga konsistensi sampel dan menghindari bias akibat perubahan komposisi IDXESG dari tahun ke tahun
2. Periode penelitian dibatasi pada rentang tahun 2020 hingga 2024, disesuaikan dengan ketersediaan data pada laporan keuangan (*Annual Report*) dan laporan keberlanjutan (*Sustainability report*) masing-masing perusahaan selama lima tahun terakhir.
3. Penelitian hanya menggunakan data sekunder tanpa melakukan wawancara atau survey kepada pihak perusahaan. Sehingga perusahaan dengan data tidak lengkap akan dikeluarkan dari sampel.
4. Variabel dependen dalam penelitian ini meliputi Nilai Perusahaan Emiten IDX ESG *Leaders* yang diukur menggunakan proksi *Tobin's Q*.

5. Variabel Independent dalam penelitian ini meliputi aspek non-keuangan dan keuangan. Aspek non-keuangan meliputi *ESG Score* yang diukur menggunakan *ESG Risk Rating* dari BEI dan *SInv* yang diukur menggunakan rasio antara investasi lingkungan terhadap total aset. Sementara, aspek fundamental perusahaan meliputi profitabilitas diukur dengan proksi *Return on Assets* (ROA), dan *leverage* diukur dengan proksi *Debt to Assets Ratio* (DAR).
6. Penelitian tidak memasukkan faktor eksternal makroekonomi (misalnya suku bunga, inflasi, nilai tukar) yang berpotensi memengaruhi nilai tukar perusahaan, karena fokus diarahkan pada kinerja keberlanjutan dan karakteristik internal perusahaan.
7. Pemilihan variabel-variabel dalam penelitian ini juga mempertimbangkan keterbatasan waktu, besarnya biaya yang dibutuhkan, serta ketersediaan data, sehingga tidak memungkinkan untuk memasukkan seluruh faktor lain yang telah diidentifikasi dalam literatur.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan indentifikasi masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh *ESG Score* terhadap Nilai Perusahaan Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?
2. Bagaimana Pengaruh *Sustainable Investment* terhadap Nilai Perusahaan Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?
3. Bagaimana Pengaruh *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?
4. Bagaimana Pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?
5. Bagaimana *Firm Size* Memoderasi Pengaruh *ESG Score* terhadap Nilai Perusahaan Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?
6. Bagaimana *Firm Size* Memoderasi Pengaruh *Sustainable Investment* terhadap Nilai Perusahaan Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?

7. Bagaimana *Firm Size* Memoderasi Pengaruh *ESG Score* terhadap *Return on Assets* Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?
8. Bagaimana *Firm Size* Memoderasi Pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?
9. Bagaimana Pengaruh Simultan antara *ESG Score*, *Sustainable Investment*, *Return on Assets*, dan *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*?

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka penelitian ini diberi judul yaitu: **“Analisis Pengaruh Kinerja Keberlanjutan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada *IDX ESG Leaders* 2020–2024)”**

1.5 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, berikut ini disajikan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, dengan kebenaran dari hipotesis harus diuji:

1. Terdapat pengaruh *ESG Score* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks *IDX ESG Leaders*
2. Terdapat pengaruh *Sustainable Investment* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks *IDX ESG Leaders*
3. Terdapat pengaruh *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks *IDX ESG Leaders*
4. Terdapat pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks *IDX ESG Leaders*
5. Terdapat pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi *ESG Score* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks *IDX ESG Leaders*.
6. Terdapat pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi *Sustainable Investment* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks *IDX ESG Leaders*.
7. Terdapat pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks *IDX ESG Leaders*.

8. Terdapat pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders.
9. Terdapat pengaruh simultan antara *ESG Score*, *Sustainable Investment*, *Return on Assets* dan *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders

1.6 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis Pengaruh *ESG Score* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders
2. Menganalisis Pengaruh *Sustainable Investment* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders
3. Menganalisis Pengaruh *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders
4. Menganalisis Pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders
5. Menganalisis Pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi *ESG Score* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders.
6. Menganalisis Pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi *Sustainable Investment* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders.
7. Menganalisis Pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders.
8. Menganalisis Pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders.
9. Menganalisis Pengaruh simultan antara *ESG Score*, *Sustainable Investment*, *Return on Assets* dan *Debt to Assets Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Emiten Indeks IDX ESG Leaders

1.7 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari hasil penelitian yang diharapkan adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan terkait dengan konsep sustainable finance. Dengan menganalisis pengaruh kinerja berkelanjutan terhadap nilai perusahaan pada emiten yang tergabung dalam IDX ESG *Leaders*, penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai hubungan antara penerapan prinsip keberlanjutan dengan penciptaan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji topik serupa dengan variabel atau metode berbeda.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat sebagai sarana untuk mengaplikasikan teori yang diperoleh selama perkuliahan ke dalam praktik penelitian empiris. Selain itu, penelitian ini juga meningkatkan pemahaman penulis mengenai implementasi ESG dan kaitannya dengan nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi bekal dalam dunia kerja maupun studi lanjut.

b. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan referensi tambahan bagi mahasiswa, dosen, dan peneliti lain yang tertarik pada kajian mengenai kinerja berkelanjutan, nilai perusahaan, serta pengaruh faktor non-keuangan terhadap kinerja pasar. Penelitian ini juga memberikan bukti empiris yang dapat mendukung proses pembelajaran dan diskusi akademik di bidang manajemen keuangan, pasar modal, dan keberlanjutan.

c. Bagi Investor

Penelitian ini memberikan informasi tambahan bagi *investor* dalam mengambil keputusan investasi. Dengan mengetahui pengaruh kinerja berkelanjutan terhadap nilai perusahaan, *investor* dapat

mempertimbangkan faktor keberlanjutan sebagai salah satu indikator dalam strategi investasi mereka, khususnya pada emiten yang tergabung dalam IDXESGL. Hal ini dapat membantu *investor* untuk tidak hanya memperhatikan aspek finansial, tetapi juga aspek keberlanjutan yang berpotensi memberikan nilai jangka panjang.

