

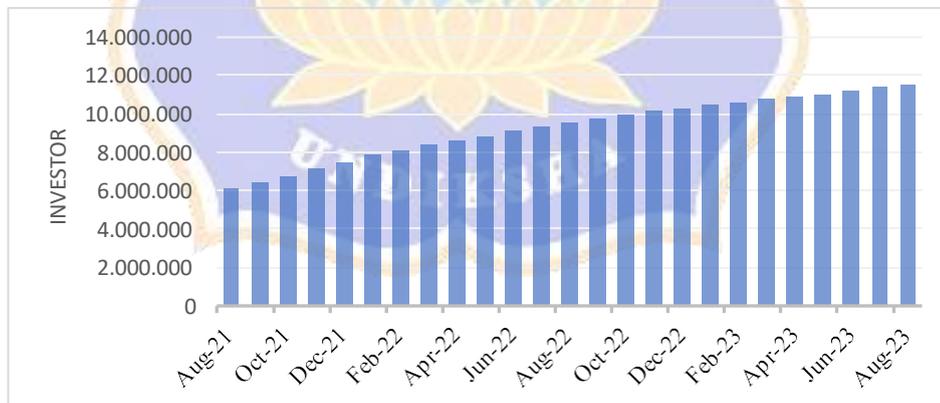
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Perkembangan bisnis di Indonesia tidak terlepas dari aspek investasi, termasuk investasi di pasar modal. Pasar modal adalah tempat bertemunya investor sebagai pihak yang mempunyai kelebihan dana dan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana. Investor dapat melakukan investasi dengan membeli surat-surat berharga di pasar modal.

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang signifikan selama 3 tahun terakhir, sejak tahun 2020 sampai tahun 2023. Berdasarkan data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor dari Agustus 2021 hingga Agustus 2023 terlihat mengalami peningkatan yang signifikan pada gambar 1.1

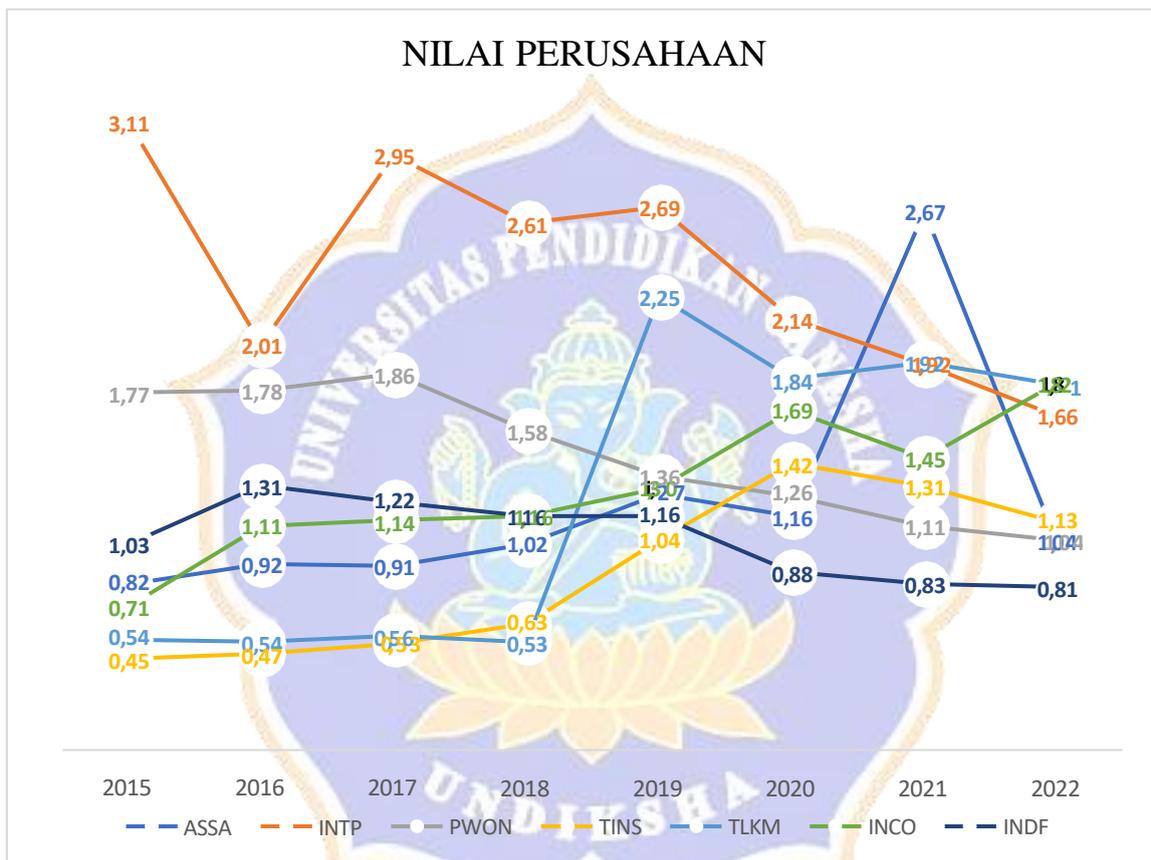


**Gambar 1.1**

Investor Pasar Modal Periode Agustus 2021-Agustus 2023

(sumber: [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id), 2024)

Dalam 7 bulan terakhir hingga Juli 2023, jumlah investor pasar modal meningkat sebanyak 9,71% atau bertambah 1.108.922 investor dari Desember 2022 yang sebanyak 10,31 juta investor (www.ksei.co.id, 2024). Salah satu aspek yang menjadi acuan investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan. Pentingnya nilai perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor untuk mengambil keputusan investasi termasuk melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia.



**Gambar 1.2**

Nilai Perusahaan

(sumber: data diolah, 2024)

Perusahaan di Indonesia yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) seringkali mengalami penurunan dan peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun seperti pada gambar 1.2. Menjaga nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai

perusahaan maka kesejahteraan investor pun bertambah. Selain itu, nilai perusahaan memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan pada saat ini dan mencerminkan harapan di masa depan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaannya di masa depan (Patresia, 2022).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering diasosiasikan dengan harga saham (Yulianto, 2020). Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya *profitabilitas*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas (Sakdiah, 2019). Faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan (Lukman & Albar, 2022).

Setiap perusahaan harus mampu beradaptasi untuk mengikuti perkembangan ekonomi agar dapat bersaing dengan perusahaan lain sehingga dapat mempertahankan nilai perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan tersebut. Tujuan utama perusahaan, selain untuk mendapatkan keuntungan, adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Brealey *et al.*, 2018). Konsep mengenai nilai perusahaan telah berkembang seiring dengan berjalannya waktu. Pada pendekatan tradisional, konsep mengenai nilai perusahaan berkaitan erat dengan nilai pemegang saham (*shareholders*) dikarenakan mereka memiliki kekuatan daya tawar tertinggi dalam perusahaan. Seiring dengan berjalannya waktu, konsep nilai perusahaan berubah tidak hanya didasarkan pada *shareholders* namun juga memasukkan semua kelompok *stakeholders* (Lonkani, 2018).

Pandangan mengenai nilai perusahaan oleh investor atau *shareholders* pun juga mengalami perubahan. Investor atau pemegang saham mulai mempertimbangkan aspek

ESG dalam kegiatan investasi mereka, sekaligus digunakan untuk menilai sebuah perusahaan. Berdasarkan studi empiris sebelumnya menjelaskan bahwa kekuatan ESG memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Aboud & Diab, 2018; Yoon *et al.*, 2018). ESG adalah suatu standar perusahaan yang di dalam praktik bisnis dan investasinya terdiri dari tiga kriteria yaitu, Environmental (lingkungan), Social (sosial), dan Governance (tata kelola perusahaan). Perusahaan yang menerapkan prinsip ESG akan mengintegrasikan dan mengimplementasikan prinsip ESG dalam kebijakan perusahaannya.

Saham ESG adalah saham yang emitennya merupakan perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dalam praktik bisnis dan investasinya. Perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dinilai akan memiliki daya tahan lebih kuat terhadap perubahan dan situasi yang terus berkembang. Pengaplikasian prinsip ESG dalam praktik perusahaan akan membuat kontribusi baik untuk ekonomi, lingkungan dan juga sosial. Maka dari itu, saham perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dinilai memiliki *value* yang baik.

Bursa Efek Indonesia (BEI), sebagai anggota Sustainable Stock Exchange (SSE), bekerja sama dengan penyedia pemeringkatan ESG untuk secara berkala menilai risiko dan kinerja ESG Perusahaan Tercatat. Sampai dengan 30 Desember 2022, terdapat 653 Perusahaan Tercatat yang telah menyampaikan Laporan Keberlanjutan Tahun 2021 atau 79% dari total Perusahaan Tercatat. Ini meningkat 324% dibandingkan jumlah pelaporan Laporan Keberlanjutan 2021 yang hanya 154 Perusahaan Tercatat. Atas hasil kerja sama tersebut, BEI pada 14 Desember 2020 meluncurkan Indeks IDX ESG Leaders dan telah mendapat penerimaan baik oleh *buy side* dengan terdapat dua produk investasi yang berbasis indeks ini yaitu dalam bentuk satu produk *Exchange Traded Fund* (ETF) dan satu produk Reksa Dana Indeks.

Indeks ini mengukur kinerja harga dari saham yang memiliki penilaian *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) baik dan juga tidak terlibat pada kontroversi secara signifikan serta kinerja keuangan yang baik. Indeks terbaru ini diterbitkan oleh BEI melalui pengumuman Bursa No. Peng-00363/BEI.POP/12-2020 per tanggal 8 Desember 2020. Indeks IDX ESG Leaders merupakan salah satu dari lima indeks BEI berbasis ESG, dimana indeks-indeks tersebut dibuat sebagai respons atas meningkatnya minat investor terhadap ekuitas berbasis ESG. Adapun yang membedakan Indeks IDX ESG Leaders, antara lain yaitu menggunakan metode penilaian dengan melacak pergerakan harga saham dengan rating ESG yang kuat, kontroversi minimal, likuiditas transaksional, dan kinerja keuangan yang kuat. Kinerja Indeks IDX ESG Leaders mengalami peningkatan sebesar 1,03% dari Maret 2023 hingga Januari 2024 (secara *year to date*).



**Gambar 1.3**

Kinerja Indeks IDX ESG Leaders

(sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2024)

Berdasarkan strategi investasi baru dan inovatif selama 10-15 tahun terakhir yang ditujukan untuk mencapai keseimbangan antara keuntungan moneter dan sosial. Donor

dan dermawan tradisional semakin banyak menggunakan strategi pembiayaan kreatif yang menggabungkan modal investasi dengan dukungan pembangunan yang lebih konvensional. Berdasarkan hasil laporan PwC Global Investor Survey 2022, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) juga muncul sebagai salah satu prioritas investor dalam berbisnis: tata kelola perusahaan yang efektif (49%) dan pengurangan emisi gas rumah kaca (44%).

ESG kini digunakan sebagai salah satu pertimbangan investasi oleh investor sebagai bagian dari respons terhadap perubahan iklim dan *Sustainable Development Goals* (SDGs), dan seringkali diukur melalui *rating* ESG. *Rating* ESG meningkatkan pengelolaan informasi dan membantu investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk memahami risiko dan dampak ESG dari perusahaan dan portofolio. Kondisi regulasi yang efektif membutuhkan strategi di seluruh sistem dengan peran dan tanggung jawab yang berbeda untuk setiap anggotanya. Perusahaan harus memprioritaskan penyampaian informasi yang berkualitas dan terpercaya ke pasar modal saat menetapkan kerangka kerja *rating* ESG untuk mendorong keputusan investasi yang lebih baik.

Investasi ESG mengacu pada aktivitas investasi yang tidak hanya mempertimbangkan metrik keuangan tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor ESG sebagai dasar pengambilan keputusan. Faktor-faktor ini sangat penting untuk dipertimbangkan dalam keputusan investasi kita, untuk mengukur faktor risiko, keberlanjutan, dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Kinerja keuangan suatu Perusahaan terkait erat dengan risiko-risiko ESG yang dihadapinya, karena perusahaan tidak beroperasi secara independen. Oleh karena itu, suatu perusahaan tidak dapat berharap untuk beroperasi secara berkelanjutan dalam jangka panjang tanpa menerapkan

tata kelola perusahaan yang baik dan mempertimbangkan dampak operasi sehari-hari terhadap lingkungan dan masyarakat.

Penerapan ESG di perusahaan dapat meminimalkan asimetri informasi dan potensi konflik dengan pemangku kepentingan. Jeffrey Hendrik, Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia, menyampaikan, “Sebagai Bursa, kami sangat mendukung penerapan ESG dalam bisnis dengan melakukan keterbukaan informasi terkait ESG yang mengacu pada (1) POJK No. 51 Tahun 2017, (2) *Sustainable Development Goals* (SDG), (3) serta standar pelaporan internasional, seperti *Global Reporting Initiatives* (GRI) dan *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) agar informasi yang disampaikan lebih komprehensif dan sesuai dengan standar internasional khususnya bagi Perusahaan Tercatat, Anggota Bursa, dan Calon Perusahaan Tercatat di Indonesia.

Selain itu, ESG menjawab kekhawatiran pemangku kepentingan mengenai isu-isu ESG, yang dapat memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan untuk menilai perusahaan berdasarkan standar yang ditentukan dalam indeks dengan lebih akurat. Namun, Pengungkapan *sustainability report* di Indonesia dan beberapa negara lain masih bersifat *voluntary*, artinya tidak ada aturan yang mewajibkan seperti halnya pada penerbitan *financial reporting*, menurut Utama di dalam (Wibowo, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Fuadah *et al* (2022) mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan menemukan hasil penelitian yaitu *environmental*, *social*, *governance* (ESG) disclosure berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Artinya ESG mampu menjadi sinyal yang baik untuk investor. Penelitian yang dilakukan Zhang *et al* (2020) juga menemukan bahwa pengungkapan informasi *environmental* dan *social* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bursa Efek Indonesia menyadari

pentingnya nilai investasi berbasis ESG dalam jangka panjang, dalam hal mendukung pertumbuhan keuangan berkelanjutan di pasar modal Indonesia.

Investasi berbasis ESG merupakan kegiatan investasi yang tidak hanya memperhatikan metrik keuangan dalam membuat keputusan investasi tapi juga memperhatikan faktor-faktor ESG sebagai faktor non-keuangan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Berdasarkan hasil survei Ernst & Young pada tahun 2021 ([www.ey.com](http://www.ey.com)), sebagian besar investor menyatakan bahwa mereka menggunakan pengungkapan ESG sebagai aspek pertimbangan pengambilan keputusan investasi. ESG menjadi hal yang penting bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan pengelolaan risiko terkait ESG kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor (Christy, 2023).

Perusahaan dapat menarik lebih banyak investor dengan mengimplementasikan inisiatif-inisiatif ESG dan melakukan pelaporan secara berkala. Selain itu, perusahaan juga dapat menarik investor jangka panjang, karena investor yang berfokus pada ESG pada umumnya bertujuan untuk berinvestasi untuk penciptaan *value* pada jangka panjang. Investasi yang mengedepankan aspek-aspek *environment*, *social* dan *governance* (ESG) menjadi penting bagi perusahaan. Selain itu, perilaku konsumen, pasar, dan investor yang berubah mengharuskan ESG diterapkan dan ditegakkan oleh pelaku usaha dengan dukungan penuh pemerintah, demi keberlanjutan perusahaan ([www.trenasia.com](http://www.trenasia.com), 2023).

ESG adalah indikator non-keuangan yang mencakup aspek kemampuan keberlanjutan sosial dan tata kelola perusahaan (Roestanto *et al.*, 2022). Menurut Melinda & Wardhani (2020), kinerja ESG perusahaan yang baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Implementasi praktik ESG yang kuat dapat meningkatkan efisiensi, menurunkan biaya, meningkatkan produktivitas, dan mendorong inovasi,

seperti terdorongnya perusahaan untuk melakukan ekspansi kepada sektor-sektor dengan potensi pertumbuhan tinggi.

Penelitian lainnya juga menunjukkan hubungan negatif antara ESG dengan nilai perusahaan, yaitu penelitian Fatemi *et al* (2018). Hal ini dikarenakan pasar dapat mengartikan bahwa pengungkapan bertahap terkait ESG adalah sebagai upaya sebuah perusahaan untuk membenarkan investasi yang berlebihan pada aktivitas ESG tersebut. Penelitian Raja Ahmad *et al* (2021) juga menunjukkan tidak adanya hubungan antara aspek sosial dengan nilai perusahaan.

Selain pengungkapan ESG, investor juga memperhatikan struktur modal untuk melihat nilai dari perusahaan tersebut. Struktur modal adalah fungsi pendanaan yang harus dibuat oleh manajemen dalam rangka pembiayaan investasi untuk mendukung kinerja dan operasional perusahaan (Rahmadani *et al.*, 2022).

Suatu perusahaan dapat dikatakan berkembang dengan cepat apabila perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk mengoptimalkan operasional dari kegiatan usahanya dengan tujuan untuk mendapatkan *return* yang sesuai dengan yang diharapkan, maka dengan kondisi bisnis yang baik, menggunakan hutang (struktur modal) sebagai modal usaha dapat mempercepat perkembangan dari perusahaan tersebut (Rahmadani *et al.*, 2022). Hal tersebut menarik perhatian investor dan secara langsung memberikan sinyal positif untuk investor.

Investor akan memberikan persepsi yang baik untuk perusahaan karena dapat menunjukkan perkembangan perusahaan yang cepat. Dengan perkembangan perusahaan yang cepat, mengakibatkan para investor memiliki tanggapan bahwa hutang tinggi yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan petunjuk yang baik untuk prospek kedepannya,

sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ramdhonah *et al.*, 2019). Semakin tinggi nilai hutang (struktur modal) maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan semakin banyak menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai asetnya, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tunggal & Ngatno, 2018). Struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat hubungan antara penggunaan utang dan ekuitas melalui biaya modalnya. Hal ini sesuai dengan *Signaling theory* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan menggunakan modal sendiri dan hutang untuk mendanai usahanya maka akan dilihat oleh investor sebagai sinyal positif signifikan karena persepsi investor ketika perusahaan menggunakan hutang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang. (Tunggal & Ngatno, 2018)

Berdasarkan hasil penelitian tentang struktur modal, beberapa penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tetapi masih menunjukkan hasil yang bervariasi. Nesta & Amir (2023) menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nofriyanti & Rahmi (2022) menunjukkan hasil yang serupa bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara, Calvin Febri Yanto & Jonardi (2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Arianti (2022) mengenai struktur modal dan nilai perusahaan juga memperoleh hasil yang sama. Oleh karena itu, perlu diuji kembali hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang tersebut, hubungan dari ESG terhadap nilai perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih terdapat perbedaan

hasil penelitian sebelumnya. Maka, Peneliti ingin menguji kembali pengaruh antara variabel tersebut dengan judul **“Pengaruh *Enviromental, Social, Governance (ESG) Score* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi masalah dalam penelitian sebagai berikut:

1. Menurut data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), investor di pasar modal meningkat signifikan sebanyak 9,71% atau bertambah 1.108.922 investor dalam kurun waktu 7 bulan. Melonjaknya minat investasi dari investor di pasar modal harus disertai dengan wawasan mengenai nilai perusahaan yang akan diinvestasikan.
2. Nilai perusahaan merupakan salah satu aspek pertimbangan investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Karena nilai perusahaan bisa memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan pada saat ini dan mencerminkan harapan di masa depan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaannya di masa depan.
3. Berdasarkan hasil survei Ernst & Young pada tahun 2021([www.ey.com](http://www.ey.com)), sebagian besar investor menyatakan bahwa mereka menggunakan pengungkapan ESG sebagai aspek pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Aspek-aspek ESG pun semakin menjadi pusat perhatian seiring dengan meningkatnya keinginan investor, regulator, dan pihak berkepentingan lainnya untuk melaksanakan kegiatan bisnis.
4. Terjadi *inconsistent* hasil penelitian terkait *environmental, social, governance (ESG) score* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### 1.3 Pembatasan Masalah

Pada penelitian ini, penulis membatasi ruang lingkup penelitian hanya berfokus pada pengaruh *environmental, social, governance (ESG) score* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### 1.4 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat ditentukan yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *environmental, social, governance (ESG) score* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?

### 1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menganalisa pengaruh *environmental, social, governmental (ESG) score* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis maupun secara praktis, sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh *environmental, social, governance (ESG) score* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Melalui penelitian ini, peneliti juga dapat mengaplikasikan pengetahuan yang diperoleh selama masa perkuliahan.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Universitas Pendidikan Ganesha

Penelitian ini diharapkan mampu memberi kontribusi untuk pengembangan teori terutama untuk referensi bagi peneliti selanjutnya mengenai pengaruh *environmental, social, governance (ESG) score* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### b. Bagi Stakeholder

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk mempertimbangkan dalam mengambil kebijakan mengenai pengaruh *environmental, social, governance (ESG) score* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada calon investor dan investor untuk dapat memberikan informasi lebih kepada investor

dalam memahami faktor mengenai pengaruh *environmental, social, governance (ESG) score* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

d. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan sebagai alat informasi dan pengetahuan tambahan mengenai peran *environmental, social, governance (ESG) score* dan struktur modal dalam menilai perusahaan.

