

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Dinamika pasar modal Indonesia menunjukkan peningkatan signifikan terhadap isu keberlanjutan. Fenomena ini menandai pergeseran paradigma pemangku kepentingan dari orientasi profit semata menuju penilaian keberlanjutan sebagai bahan pertimbangan. Namun, peningkatan tersebut belum tercermin dalam nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Persaingan usaha semakin menuntut perusahaan untuk menjaga stabilitas keberlangsungan operasionalnya untuk eksistensi jangka panjang. Persaingan dalam industri mengharuskan pihak manajemen untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan, salah satunya adalah dengan indikator nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari persepsi pasar terhadap kinerja, prospek dan keberlanjutan suatu perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan adalah harga yang mampu dibayarkan oleh pemangku kepentingan yang tercermin dalam kinerja dan performa pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi juga kepercayaan pemangku kepentingan di masa yang akan datang (Khalifaturofi'ah & Setiawan, 2025). Gambaran ini menunjukkan bahwa pemangku kepentingan akan mempertaruhkan harapannya terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola aset dan menciptakan keuntungan sebagai *market perception* di masa depan. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan yang tercermin dalam harga sahamnya (Reynold Ticoalu et al., 2021).

Dalam konteks global, penerapan *Environmental Social and Governance* (ESG) telah menjadi perhatian utama dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya di kawasan Asia Pasifik. Perbedaan ini mencerminkan variasi kesiapan regulasi, kualitas pengungkapan serta integrasi ESG dalam sistem pasar modal. Untuk melihat posisi Indonesia dalam lanskap ESG disajikan pada tabel berikut

**Tabel 1. 1 ESG Rating Asia Pasifik**

Negara	Nilai	Skor
Selandia Baru	A	93,50
Jepang	A	82,40
Bhutan	B	60,10
Hongkong	B	57
Malaysia	C	53,30
<b>Indonesia</b>	<b>C</b>	<b>50,40</b>
Papua Nugini	D	44
Kamboja	E	22,90
Myanmar	E	16,60

Sumber: Statista, 2024

Berdasarkan pada tabel 1.1 posisi Indonesia secara regional, kualitas implementasi dan pengungkapan ESG masih tertinggal yang mengindikasikan bahwa praktik ESG di Indonesia masih berada pada tahap pengembangan dan belum sepenuhnya terinternalisasi dalam strategi bisnis perusahaan. Lebih lanjut, peringkat ESG yang relatif rendah berpotensi adanya praktik *greenwashing* yaitu ketika perusahaan menampilkan citra keberlanjutan melalui pengungkapan ESG yang bersifat simbolik tanpa didukung oleh kinerja nyata. Dalam kondisi seperti ini, ESG *disclosure* berpotensi kehilangan makna informatif bagi pemangku kepentingan dan bahkan menimbulkan asimetri informasi (Rosalinda & Sriwijaya, 2025).

Perusahaan terbuka (*go public*) adalah perusahaan yang memiliki kesempatan dalam menawarkan dan menjual sahamnya tidak tercatat di BEI. Perusahaan akan memperdagangkan sahamnya, sehingga publik dapat memperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan. Setiap perusahaan akan memiliki informasi kinerja keuangan untuk menarik pemangku kepentingan sebagai langkah pendanaan sehingga membantu manajemen dalam membuat keputusan strategis. BEI memberikan penambahan informasi nilai perusahaan dengan menerbitkan *fact sheet index* sebagai informasi yang komprehensif, ringkas dan berkala mengenai profil perusahaan tercatat yang dapat digunakan oleh investor, analis dan publik terhadap gambaran menyeluruh tentang sebuah emiten (Idx.co.id, 2025).

Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan biasanya menggunakan beberapa indikator perhitungan seperti *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earnings Ratio (PER)*, *Tobin's Q*, atau pendekatan *Market Capitalization (MC)* seperti halnya yang dilakukan oleh BEI sebagai total nilai pasar dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan publik. Hal ini dilakukan untuk transparansi dan kredibilitas emiten di mata pemangku kepentingan dalam menyusun strategi investasi dan mengambil keputusan yang lebih terinformasi. Untuk melihat fenomena terkait nilai perusahaan yang diproksi oleh *Market Capitalization* ditunjukkan pada tabel 1.2

**Tabel 1. 2 Market Capitalization IDXESGL**

No.	Kode	Nama Perusahaan	Indeks MC (Rp)	Bobot Indeks	Sektor
1	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	91,91 T	15,07%	Perbankan
2	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	84,20 T	13,80%	Perbankan
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk	81,05 T	13,29%	Perbankan
4	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	64,25 T	10,53%	Infrastruktur
5	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	49,40 T	8,10%	Teknologi
6	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk	37,85 T	6,20%	Teknologi
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	35,95 T	5,89%	Perbankan
8	PGEO	Pertamina Geothermal Energy Tbk	23,76 T	3,90%	Infrastruktur
9	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	19,94 T	3,27%	Infrastruktur
10	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	17,83 T	2,92%	Energi
<b>Jumlah</b>			<b>506,14 T</b>	<b>82,96%</b>	

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Berdasarkan tabel 1.1 dari *fact sheet* IDX ESG Leaders September 2025, terdapat 10 perusahaan yang memiliki *market cap* terbesar yang ditunjukkan dengan konsentrasi terbesar pada sektor perbankan, infrastruktur, teknologi dan energi. Kapitalisasi pasar menyumbang sebesar 82,96% dari total nilai indeks serta dominasi sektor perbankan sebesar 42,14% sebagai tiga bank terbaik yang menyumbang kapitalisasi pasar sebesar Rp 257,16 triliun. Selain itu, nilai PER dari indeks ini sebesar 10,21 yang artinya menunjukkan berapa kali lipat harga saham terhadap laba bersih yang dihasilkan perusahaan sehingga diperdagangkan sekitar 10 kali lipat laba bersih tahunannya. Sedangkan untuk nilai PBV pada indeks ini sebesar 1,45 yang artinya harga pasar saham pada indeks IDXESGL sekitar 1,45

kali nilai buku per sahamnya sehingga mempunyai prospek bagus atau aset bernilai lebih.

Fenomena ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan di Indonesia masih terkonsentrasi pada perusahaan besar terutama di sektor perbankan dan infrastruktur. Ketimpangan ini menjadi perhatian karena dengan nilai perusahaan antar sektor, perusahaan menengah bahkan kecil belum mampu mencapai tingkat penilaian pasar yang sebanding. Tentunya dominasi sektor perbankan dan infrastruktur pada *fact sheet* diatas bahwa investor masih memberikan perhatian lebih pada perusahaan yang secara fundamental kuat ditunjang dengan skala ekonomi besar, dibandingkan perusahaan yang baru membangun komitmen keberlanjutan. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan apakah faktor rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas dan *leverage* sudah cukup menjelaskan pembentukan nilai perusahaan atau diperlukan faktor lain seperti *ESG disclosure* untuk memperkuat hubungan tersebut.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan tidak akan lepas pada kinerja keuangan secara keseluruhan. Perusahaan perlu mempertimbangkan rasio keuangan untuk menganalisis dan mengukur efektivitas keputusan yang akan diambil oleh perusahaan untuk menjalankan bisnisnya. Analisis rasio keuangan ini sebagai dasar menilai dan mengenali prestasi operasi perusahaan (Indah & Tyas, 2020). Salah satu rasio keuangan yang menilai perusahaan adalah rasio *Tobin's Q*. Rasio ini menjadi relevan untuk menganalisis suatu perusahaan yang dapat menilai aset dan prospek perusahaan di luar laporan keuangan konvensional. *Tobin's Q* dipandang dapat memberikan informasi karena adanya *cross-section* dalam mengambil keputusan investasi sehingga apabila menggunakan *Tobin's Q* fenomena tersebut dapat dijelaskan secara keseluruhan (Fairuz et al., 2023).

Rasio Profitabilitas berdasarkan pernyataan (Chad J. Zutter, 2022:151) bahwa digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan yang menunjukkan besar kecilnya tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh pada periode tertentu. Analisis ini untuk mengevaluasi laba perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan tertentu, tingkat aset tertentu atau investasi

pemilik saham. Tanpa laba, perusahaan tidak dapat menarik modal dari investor maupun lembaga keuangan. Setiap perusahaan mengharapkan kenaikan laba di setiap periode waktunya. Namun dalam praktiknya tidak semudah yang dibayangkan karena dipengaruhi oleh perubahan komponen dalam laporan keuangan seperti perubahan penjualan, beban operasi, perubahan bunga dan perubahan pajak penghasilan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan mengindikasikan bahwa perusahaan semakin baik kinerjanya sebagaimana yang diharapkan investor terhadap tingginya pembagian hasil operasi perusahaan.

Pemangku kepentingan memiliki indikator lain untuk menilai perusahaan seperti rasio likuiditas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Perusahaan menginginkan kemampuan membayar tagihan untuk operasional sehari-hari. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan menjaga keseimbangan antara ketersediaan kas dan efisiensi penggunaan aset jangka pendek (Chad J. Zutter, 2022:139). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan terhadap kemungkinan perusahaan akan mendapatkan penanaman modal yang berpengaruh pada nilai perusahaan (Akbar & Fahmi, 2020). Peran *leverage* sebagai indikator dalam penelitian ini sangat penting untuk memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam pelunasan utang. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko finansial dan menurunkan kepercayaan investor, tetapi di sisi lain juga dapat menjadi peluang untuk meningkatkan laba jika dikelola dengan baik (Ermaini, Ade Irma Suryani, Maheni Ika Sari, 2021:100). Ketiga kinerja keuangan ini mencerminkan kinerja perusahaan yang diharapkan mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena menjadi dasar penilaian investor dalam keputusan investasi.

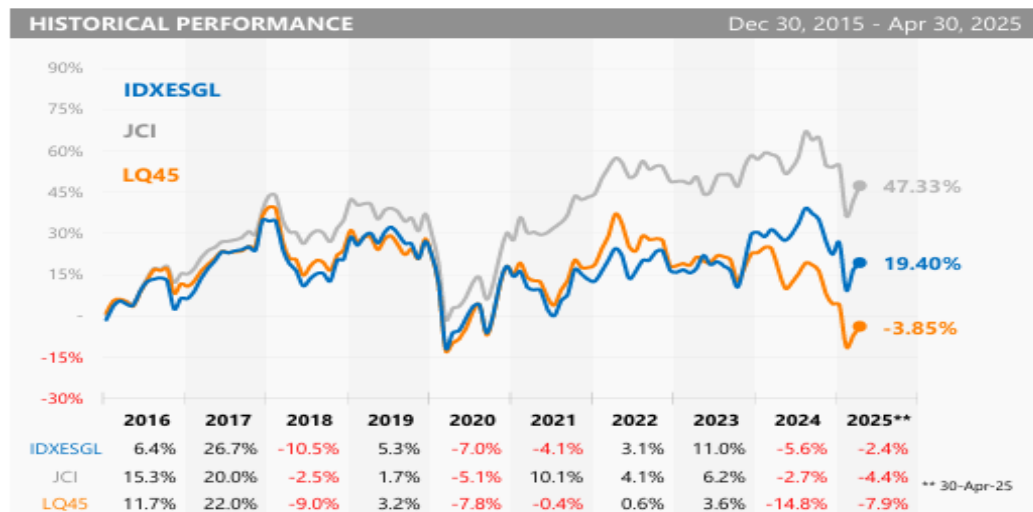
Namun, hanya mengandalkan indikator keuangan belum cukup untuk menjelaskan nilai perusahaan secara menyeluruh. Karena indikator keuangan bersifat historis dan tidak selalu mencerminkan risiko non keuangan seperti reputasi, keberlanjutan dan eksposur terhadap regulasi lingkungan. Faktor non keuangan seperti ESG *disclosure* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan

antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Ardiansyah & Hersugondo, 2024). Sebagai variabel moderasi, *ESG disclosure* berperan dalam memperkuat hubungan peningkatan reputasi dan kepercayaan investor, atau memperlemah jika ESG hanya bersifat penunjang dan menambah beban biaya. Perusahaan yang memiliki transparansi ESG yang baik cenderung memperoleh kepercayaan pasar lebih besar, sehingga nilai perusahaan akan meningkat lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang kurang terbuka dalam aspek keberlanjutan.

Salah satu lembaga pemeringkat ESG global yang bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai jawaban dalam penguatan pasar modal adalah Morningstar Sustainalytics. Lembaga ini menyajikan data emiten dengan skor pengungkapan ESG, sehingga BEI meluncurkan IDX ESG Leaders yang dibentuk sejak 14 Desember 2020 dengan mengklasifikasikan anggota perusahaan yang menerapkan ESG terbaik menjadi 15 sampai 30 emiten. IDX ESG Leaders adalah indeks saham di BEI yang berisi kumpulan saham emiten yang dianggap unggul dalam praktik ESG. Hadirnya indeks ini diharapkan mampu mengukur kinerja harga perusahaan yang positif dan tidak terlibat dalam kontroversi serta diharapkan memiliki likuiditas transaksi keuangan yang baik (Pengumuman et al., 2024).

Oleh karena itu, emiten yang tergabung dalam IDX ESG Leaders periode 2021-2024 menjadi objek yang tepat untuk meneliti fenomena ini. Pemilihan IDX ESG Leaders memungkinkan pengujian yang lebih tajam terhadap peran *ESG disclosure* karena perusahaan-perusahaan ini telah melalui proses seleksi berbasis ESG yang ketat. Di sisi lain, pelaporan kinerja keuangan perusahaan semakin relevan karena dapat mempengaruhi cara pasar dalam merespon informasi

sebagaimana ditunjukkan dalam *historical performance* ditunjukkan pada gambar 1.1 berikut



**Gambar 1. 1 Historical Performance IDXESGL, JCI, LQ45**

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2025

Gambar 1.1 memberikan informasi kinerja historis indeks saham di BEI menunjukkan dinamika menarik antara indeks konvensional dan indeks berbasis keberlanjutan. Secara keseluruhan, pola ini memperlihatkan performa bahwa meskipun IDX ESG Leaders memberikan hasil lebih baik dibandingkan dengan indeks saham unggulan berbasis likuiditas (LQ45) meskipun kinerjanya masih tertinggal dibandingkan dengan pasar secara umum (JCI). Volatilitas yang berbeda selama 10 tahun terakhir ini memberikan gambaran bahwa IDX ESG Leaders masih bertahan dalam kumulatif return yang positif. Berdasarkan pendapat Kepala Divisi Pengembangan Bisnis 2 BEI, Ignasius Denny Wicaksono mengemukakan bahwa pertimbangan aspek ESG dalam investasi, tidak hanya menyelamatkan lingkungan tetapi memberikan keuntungan finansial. Perkembangan investasi berbasis ESG tercermin dalam *Asset Under Management* (AUM) yang sudah menyentuh Rp 7,5 triliun di tahun 2025 (Burhan, 2025). Meskipun secara makro investasi ESG menunjukkan pertumbuhan, peningkatan ini belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan secara individual. Hal ini menunjukkan

bahwa hubungan pengungkapan ESG dan nilai perusahaan masih memerlukan studi empiris lebih mendalam.

Meskipun implementasi ESG semakin meluas, fenomena empiris di Indonesia menunjukkan bahwa penggunaan ESG *disclosure* belum diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Sebagaimana misalnya PT Unilever Indonesia Tbk pada penelitian yang dilakukan oleh (No & April, 2024) menunjukkan bahwa terdapat penurunan rasio PBV selama rentang 2019-2023 sebesar 2 kali setelah tahun 2020, meskipun secara konsisten memperhatikan *sustainability report*. Fenomena ini menggambarkan belum sepenuhnya tercermin peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Sejalan dengan hal tersebut penelitian (Angga Zulianto, 2025) tentang ESG *disclosure* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bagaimana kesenjangan antara teori dan praktik di Indonesia masih belum konsisten. Hal ini membuka peluang untuk menguji lebih dalam hubungan ESG *disclosure* antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Variasi hasil ini menunjukkan belum adanya konsensus mengenai peran ESG *disclosure* sebagai pemoderasi, khususnya dalam konteks emiten IDX ESG Leaders, sehingga perlu diuji secara empiris. Berdasarkan temuan (Jovian et al., 2025) menyebutkan bahwa profitabilitas tidak mengalami perubahan signifikan sebelum dan sesudah penerapan ESG. Begitu pun dengan temuan (Tirta Wangi & Aziz, 2024) yang menyebutkan likuiditas tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap ESG *disclosure*. Sementara itu, hasil dari (Rifka Alkhilyatul Ma'rifat, I Made Suraharta, 2024) menunjukkan bahwa hasil ESG disclosure sendiri tidak berpengaruh signifikan, tetapi ketika dimoderasi oleh profitabilitas (ROA) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan dari (Amalia & Kusuma, 2023) menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*, tetapi peran kontroversi ESG sebagai variabel moderasi tidak signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang belum konsisten dan bahkan kontradiktif, terutama terkait peran ESG *disclosure*. Hal ini

membuka ruang penelitian lebih lanjut untuk menguji secara lebih spesifik bagaimana ESG *disclosure* berperan dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan belum konsisten, serta peran variabel moderasi berbeda-beda tergantung konteks penelitian. Sementara penelitian ini yang secara khusus menguji peran ESG *disclosure* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan, khususnya pada emiten IDX ESG Leaders.

Berdasarkan berbagai temuan tersebut, penelitian ini berupaya memberikan kontribusi empiris dengan menguji “***Environmental Social and Governance (ESG) Disclosure Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Emiten IDX ESG Leaders Periode Tahun 2021-2024)***”

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, dalam penelitian ini penulis mengemukakan beberapa identifikasi masalah yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024?
4. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024?
5. Bagaimana ESG *disclosure* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024?
6. Bagaimana ESG *disclosure* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024?

7. Bagaimana ESG *disclosure* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sejalan dengan identifikasi masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024.
3. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024.
4. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024.
5. Mengetahui ESG *disclosure* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024.
6. Mengetahui ESG *disclosure* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024.
7. Mengetahui ESG *disclosure* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada emiten IDX ESG Leaders periode 2021-2024.

### **1.4 Kegunaan Hasil Penelitian**

#### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk pengembangan ilmu pengetahuan yaitu ilmu manajemen keuangan terutama berkaitan dengan ESG *disclosure* sebagai pemoderasi dengan analisis rasio-rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

#### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi nyata untuk:

## 1. Perusahaan

Menjadi salah satu dalam memberikan pertimbangan strategis dalam pengambilan keputusan investasi dan kebijakan keberlanjutan perusahaan secara khusus terutama yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi ESG *disclosure* sebagai pemoderasi dengan analisis rasio-rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## 2. Peneliti Selanjutnya

Dapat menjadi salah satu referensi untuk penelitian selanjutnya dan bahan acuan dalam analisis laporan keuangan terutama pada bidang manajemen keuangan.

### **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

#### **1.5.1 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian yang menjadi objek penelitian yakni perusahaan yang termasuk dalam IDX ESG Leaders periode tahun 2021-2024. Data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### **1.5.2 Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilaksanakan selama kurang lebih 6 bulan yaitu mulai dari bulan September 2025 sampai dengan bulan Februari 2026. Waktu penelitian dapat dilihat pada lampiran.