

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Studi

Dinamika dunia bisnis yang terus berkembang telah menghadirkan pembaharuan mendasar atas cara emiten mengelola serta menjalankan kegiatan usahanya. Seiring dengan perubahan tersebut, pasar modal juga mengalami perkembangan yang cukup pesat. Keberadaan pasar modal tidak hanya menjadi sarana bagi emiten guna memperoleh pendanaan, tetapi juga berperan sebagai salah satu indikator yang mencerminkan kondisi perekonomian serta tingkat kepercayaan investor atas emiten serta pasar secara keseluruhan. (Ma'rifat et al., 2024) menyatakan Peran pasar modal sebagai sumber pembiayaan emiten yang berdampak pada perekonomian nasional kini tidak lagi sekadar pilihan alternatif, melainkan telah menjadi sumber pendanaan utama.. Evolusi ini tidak hanya tercermin dalam peningkatan volume transaksi serta kapitalisasi pasar, tetapi juga dalam perubahan mendasar mengenai ukuran penetapan evaluasi serta preferensi investor dalam menilai kelayakan investasi. Tidak lagi hanya fokus pada pencapaian laba semata, emiten modern diharapkan guna mengintegrasikan praktik bisnis berkelanjutan dalam setiap aspek operasional mereka. Pergeseran paradigma menunjukkan meningkatnya kesadaran pemangku kepentingan jika pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan perlu mencermati Konsekuensi ekologis serta kemasyarakatan akibat aktivitas komersial.

Investasi berkelanjutan telah menjadi tren global yang signifikan. Investor institusional maupun ritel semakin mempertimbangkan emiten yang memiliki komitmen atas penerapan praktik bisnis berkelanjutan dalam keputusan

investasinya. Dasar pemikiran berfokus pada implementasi praktik keberlanjutan oleh pihak emiten keberlanjutan terbukti meminimalisasi potensi bahaya, sekaligus memperluas peluang perolehan modal, reputasi yang kuat, serta prospek pertumbuhan yang lebih stabil. Akibatnya, investasi berkelanjutan bukan sekadar pilihan etis, tetapi strategi investasi yang rasional guna menaikkan nilai emiten serta returns jangka panjang.

Persaingan ketat antar emiten dalam era globalisasi serta transformasi digital telah membuat diferensiasi melalui keberlanjutan menjadi keunggulan kompetitif yang semakin penting selaras dengan penmampu (Galli-Debicella, 2021). Emiten yang mengintegrasikan keberlanjutan dalam strategi bisnis mampu memenuhi harapan pemangku kepentingan sekaligus menaikkan ketahanan dalam menghadapi perubahan regulasi, kondisi pasar, serta ketidakpastian lingkungan. Dalam lingkungan persaingan yang ketat ini, kompetensi guna menciptakan nilai jangka panjang melalui praktik berkelanjutan menjadi faktor pembeda kritis yang memisahkan pemimpin industri dari pesaing mereka. Dengan demikian, nilai emiten semakin berkaitan dengan kapasitas emiten dalam mengelola dimensi lingkungan, sosial, tata kelola secara efektif.

Konsep ESG menggambarkan upaya emiten dalam menjalankan tanggung jawab atas lingkungan, menjalankan tanggung jawab sosial, serta menerapkan tata kelola yang baik. (Sari & Maryama, 2024) Menegaskan emiten diharapkan mampu memperhatikan kepedulian atas aspek sosial serta lingkungan, guna menjaga keberlanjutan usaha serta memperoleh dukungan masyarakat. Di Indonesia, minat atas investasi berkelanjutan terus berkembang dengan hadirnya Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) pada *indonesia stock exchange*. Indeks tersebut terdiri

atas emiten menunjukkan kinerja baik ESG unggul serta memenuhi persyaratan likuiditas tertentu, sehingga menjadi simbol aspirasi bagi praktik bisnis berkelanjutan. Keberadaan indeks tersebut menunjukkan jika faktor keberlanjutan telah menjadi bagian integral dalam penilaian kinerja emiten di pasar modal modern, bukan sekadar inisiatif tambahan atau sukarela.

Skor ESG menjadi indikator yang diterapkan guna mengukur penerapan prinsip keberlanjutan dalam strategi jangka panjang serta kegiatan operasional emiten. Penerapan ESG efektif menggambarkan upaya sistematis emiten guna meminimalkan bahaya lingkungan serta sosial, sekaligus menaikkan kualitas tata kelola yang berdampak positif atas efisiensi operasional. Hal tersebut mampu menaikkan kepercayaan investor institusional serta pemangku kepentingan atas stabilitas serta keberlanjutan emiten jangka panjang.

Dalam perspektif *stakeholder theory* serta *signaling theory*, skor ESG yang tinggi memberikan indikasi positif kepada pasar terkait stabilitas masa mendatang, pengelolaan bahaya, serta komitmen emiten atas keberlanjutan. Sinyal ini berpotensi menaikkan valuasi emiten di mata investor karena mencerminkan pengurangan bahaya sistemik serta peningkatan reputasi. Dalam perspektif pasar modal saat ini, nilai emiten tidak sebatas dinilai dari kinerja keuangan, turut mencakup dari aspek nonkeuangan seperti ESG. Investor mulai mempertimbangkan keberlanjutan karena mampu mendukung reputasi, efisiensi operasional, kepatuhan regulasi, serta akses pendanaan emiten. Oleh karena itu emiten yang tergabung dalam Indeks ESG *Leaders* relevan guna diteliti karena telah memenuhi penetapan ESG serta persyaratan likuiditas perdagangan saham yang

ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia. Selain skor ESG, nilai emiten juga turut ditentukan oleh faktor fundamental, seperti ukuran emiten serta *leverage*.

Ukuran emiten diukur melalui dari total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar menunjukkan skala serta kapasitas operasional emiten. Emiten berskala besar umumnya mampu mengakses sumber pembiayaan lebih luas, usaha yang lebih beragam, serta kompetensi lebih baik dalam menghadapi tekanan ekonomi.(Syahwallistiana & Yusuf, 2025). Hal tersebut mampu menaikkan nilai emiten serta mendukung kelangsungan bisnis masa mendatang. Dalam upaya memaksimalkan nilai emiten merupakan tujuan utama, yang tercermin dari kinerja yang ditampilkan kepada publik serta para pemangku kepentingan. Kondisi tersebut mampu memperkuat persepsi investor atas stabilitas serta kredibilitas emiten sehingga berpotensi menaikkan nilai emiten.

Leverage, yang menunjukkan proporsi pemanfaatan utang dalam struktur modal emiten menunjukkan keterkaitan yang kompleks dengan nilai emiten. Berdasarkan teori struktur modal, khususnya proposisi (Modigliani & Miller, 1963) yang telah dikembangkan dengan mempertimbangkan beban pajak serta biaya kebangkrutan, pemanfaatan utang guna menaikkan nilai emiten melalui manfaat pajak (*tax shield*). Tingkat *leverage* tinggi berpotensi menaikkan potensi bahaya finansial serta kesulitan pembayaran, sehingga berpotensi menurunkan nilai emiten. Hasil pengujian mengindikasikan korelasi *leverage* atas nilai emiten ditentukan oleh keseimbangan struktur modal yang diterapkan emiten.

Gambar .1.4.1.1 *Historical performance* indeks ESGL



Sumber : idx.co.id, 2025

Berdasarkan grafik *Historical Performance* Indeks ESG Leaders periode 2022–2025, terlihat jika kinerja indeks mengalami fluktuasi. Pada tahun 2022 indeks mencatat pertumbuhan sebesar 11,0%, kemudian melambat menjadi 1,0% pada tahun 2023. Selanjutnya, pada tahun 2024 indeks mengalami penurunan sebesar -5,6%, serta hingga 31 Juli 2025 kembali terkoreksi sebesar -4,9%. Dengan kondisi tersebut, mampu diketahui jika meskipun emiten yang tergabung dalam Indeks ESG Leaders memiliki kualitas ESG yang baik, nilai pasar emiten tetap dikorelasii oleh kondisi ekonomi, sentimen pasar, serta persepsi investor.

Dalam studi ini, *Price to Book Value* (PBV) diterapkan sebagai proksi nilai emiten karena mencerminkan penilaian pasar melalui perbandingan harga saham dengan nilai buku emiten. Perubahan persepsi investor atas informasi ESG, ukuran emiten, maupun struktur persertaan akan lebih cepat tercermin pada perubahan harga saham, Sehingga, PBV dianggap sesuai guna mengukur nilai emiten yang terdaftar di pasar modal. Sementara itu, Tobin's Q tidak diterapkan karena

pengukurannya tidak hanya dikorelasii oleh harga saham, tetapi juga oleh nilai pasar aset serta total kewajiban, sehingga lebih mencerminkan efisiensi pemakaian aset daripada apresiasi investor atas emiten. Temuan ini didukung oleh studi (Rahmaniati & Ekawati, 2024) mengenai pengujian *robustness* yang membandingkan PBV serta Tobin's Q sebagai proksi nilai emiten. Hasil studi menunjukkan jika kedua indikator sama-sama mampu diterapkan guna mengukur nilai emiten, namun PBV lebih responsif atas perubahan persepsi pasar, sesertagkan Tobin's Q lebih mencerminkan nilai ekonomi emiten secara keseluruhan. Pada studi ini berfokus pada bagaimana Skor ESG, ukuran emiten, serta *leverage* memengaruhi penilaian investor, maka PBV dipansertag lebih relevan sebagai variabel dependen, karena lebih sensitif dalam menangkap perubahan persepsi pasar atas nilai emiten.

Hasil studi terdahulu mengenai korelasi ESG, ukuran emiten, serta *leverage* atas nilai emiten masih menunjukkan perbedaan. Sejumlah studi menemukan jika ESG berkorelasi positif atas nilai emiten, sesertagkan studi lainnya menemukan korelasi yang tidak signifikan atau negatif. Demikian pula, kaitan selang ukuran emiten serta *leverage* dengan nilai emiten belum menyalurkan fakta berdasarkan studi yang konsisten di berbagai konteks industri serta periode waktu. Inkonsistensi tersebut mampu dikorelasii oleh perbedaan metode, periode studi, karakteristik sampel, maupun alat ukur yang diterapkan.

Pemilihan emiten-emiten yang tergabung dalam Indeks ESG *Leaders* (ESGL) Bursa Efek Indonesia sebagai objek studi didasarkan pada sejumlah pertimbangan yang bersifat metodologis, teoritis, serta kontekstual. Pertama, Indeks ESGL ialah satu-satunya indeks resmi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dengan

mengintegrasikan penetapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara eksplisit sebagai syarat inklusi utama. Hal ini menciptakan konsistensi yang kuat selang variabel studi yakni skor ESG dengan objek yang diteliti, sehingga seluruh emiten dalam sampel dipastikan memiliki data ESG yang terukur, terstandarisasi, serta mampu diverifikasi secara independen.

Kedua, proses seleksi masuk Indeks ESG bersifat ketat serta multidimensi. *Emiten* tidak hanya diwajibkan memiliki skor ESG yang tinggi, tetapi juga harus melewati seleksi pengecualian atau *exclusionary screening* pada indeks tematik ESG, serta memenuhi standar likuiditas perdagangan yang ditetapkan BEI. Kombinasi penetapan ini memastikan jika emiten-emiten dalam indeks tidak hanya unggul dalam praktik keberlanjutan, tetapi juga memiliki kualitas pasar yang baik, transparansi informasi yang tinggi, serta keterwakilan publik yang memadai. Kondisi tersebut mendukung kualitas data studi, khususnya dalam pengukuran nilai emiten menggunakan *Price-to-Book Value* (PBV).

Ketiga, emiten yang tercatat pada Indeks ESG merepresentasikan kelompok terdepan dalam implementasi praktik bisnis berkelanjutan di Indonesia. Meneliti kelompok ini memungkinkan studi guna menghasilkan bukti empiris yang bersih serta terfokus mengenai bagaimana komitmen ESG yang sungguh-sungguh bukan sekadar simbolis berdampak pada nilai emiten. Apabila sampel diambil dari seluruh emiten BEI tanpa filter ESG, hasilnya akan terdistorsi oleh keberadaan emiten-emiten yang belum memiliki komitmen keberlanjutan yang terukur, sehingga korelasi skor ESG atas nilai emiten tidak mampu diidentifikasi secara akurat.

Adapun pemilihan periode 2022 hingga 2025 didasarkan pada konteks ekonomi yang unik serta penuh tantangan. Tahun 2022 menandai awal fase pemulihan ekonomi global setelah tekanan berat akibat pandemi COVID-19 yang memengaruhi berbagai sektor industri selama dua tahun sebelumnya. Pada fase ini, pelaku pasar serta regulator mulai mereorientasi prioritas, tidak sekadar berorientasi pada pemulihan profitabilitas, melainkan juga memperkuat fondasi bisnis berkelanjutan serta tahan atas guncangan eksternal di masa mendatang.

Tahun-tahun berikutnya, yakni 2023 hingga 2025, mencerminkan periode stabilisasi serta adaptasi bisnis atas realitas baru pasca-pandemi. Dalam periode tersebut, isu keberlanjutan semakin menmampu perhatian dalam kebijakan pemerintah Indonesia melalui ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta Bursa Efek Indonesia (BEI), serta ekspektasi investor institusional yang semakin menaruh perhatian serius atas dimensi ESG dalam keputusan investasi mereka. Momentum ini menjadikan periode 2022–2025 sebagai jendela pengamatan yang sangat ideal guna mengkaji bagaimana emiten dengan komitmen ESG yang kuat merespons dinamika pasar, membangun ketahanan organisasi, serta mendukung peningkatan nilai emiten dalam jangka panjang.

Selain itu, periode ini juga strategis karena bertepatan dengan semakin matangnya ekosistem investasi berkelanjutan di Indonesia, yang ditandai dengan meningkatnya jumlah emiten yang menerbitkan laporan keberlanjutan, berkembangnya instrumen investasi berbasis ESG, serta meningkatnya literasi investor atas pentingnya faktor non-keuangan dalam menilai prospek emiten. Kombinasi selang objek studi yang terfokus pada Indeks ESG serta Periode

pengamatan ini diharapkan mampu memaparkan temuan yang relevan dengan kondisi investasi berkelanjutan serta memperkaya kajian manajemen keuangan, khususnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai emiten.

Berdasarkan uraian studi gap serta urgensi konteks di atas, studi ini penting dilakukan guna menyalurkan hasil analisis yang komprehensif terkait kaitan skor ESG, ukuran emiten, serta *leverage* secara simultan memengaruhi nilai emiten dalam konteks emiten-emiten unggulan berbasis keberlanjutan di Indonesia. hal tersebut menjadikan dasar guna peneliti dalam melanjutkan kajian yang mengangkat judul “**Korelasi Skor ESG, Ukuran Emiten, serta *Leverage* atas Nilai Emiten (PBV) Pada Indeks ESG *Leaders* Indonesia Tahun Periode 2022-2025**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, studi ini merumuskan beberapa pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah skor ESG memengaruhi nilai emiten yang tercatat dalam Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) selama periode 2022–2025?
2. Apakah ukuran emiten memengaruhi nilai emiten yang tercatat dalam Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) selama periode 2022–2025?
3. Apakah *leverage* memengaruhi nilai emiten yang tercatat dalam Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) selama periode 2022–2025?
4. Apakah skor ESG, ukuran emiten, serta *leverage* secara simultan memengaruhi nilai emiten yang tercatat dalam Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) selama periode 2022–2025?

1.3 Tujuan Studi

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, tujuan studi ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Guna menganalisis korelasi skor ESG atas nilai emiten yang tercatat pada Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) tahun 2022–2025.
2. Guna menganalisis korelasi ukuran emiten atas nilai emiten yang tercatat pada Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) tahun 2022–2025.
3. Guna menganalisis korelasi *leverage* atas nilai emiten yang tercatat pada Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) tahun 2022–2025.
4. Guna menganalisis korelasi skor ESG, ukuran emiten, serta *leverage* secara simultan atas nilai emiten yang tercatat pada Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) tahun 2022–2025.

1.4 Manfaat Studi

1.4.1 Manfaat Teoritis

Studi ini diharapkan mampu memperkaya kajian manajemen keuangan serta akuntansi, khususnya mengenai korelasi faktor keuangan serta nonkeuangan atas nilai emiten. Secara khusus, studi ini diharapkan mampu memperkaya literatur empiris mengenai peran skor ESG, ukuran emiten, serta *leverage* dalam memengaruhi nilai emiten pada emiten terbuka yang terdaftar dalam Indeks ESG *Leaders* Indonesia (ESGL) periode 2022–2025. Selain itu, temuan riset ini diproyeksikan mampu berfungsi sebagai rujukan ilmiah bagi akademisi mendatang yang bermaksud mengeksplorasi isu serupa melalui pemanfaatan variabel, pendekatan analisis, subjek, serta rentang waktu yang berlainan. Dengan demikian,

kajian ini mampu memperluas pemahaman mengenai bagaimana integrasi aspek keberlanjutan (ESG) serta kebijakan struktur modal berperan dalam menaikkan nilai emiten pada emiten-emiten unggulan berbasis ESG di pasar modal Indonesia.

1.4.2 Manfaat Praktis

Studi ini diharapkan menyalurkan manfaat bagi berbagai pihak, selang lain:

- Bagi Manajemen Emiten

temuan riset ini mampu dijadikan masukan strategis bagi emiten yang tercatat dalam Indeks *ESG Leaders Indonesia* (ESGL) selama periode 2022–2025 dalam menyusun strategi bisnis yang berfokus pada penguatan nilai emiten. Di sisi lain, studi ini mampu menyalurkan wawasan mengenai urgensi baikisasi skor ESG, pengelolaan ukuran emiten secara efektif, serta implementasi kebijakan *leverage* yang baik guna memelihara keseimbangan selang bahaya serta tingkat pengembalian. Melalui langkah tersebut, manajemen berpeluang dalam menaikkan kredibilitas investor sekaligus memperkuat eksistensi emiten di pasar modal.

- Bagi Investor serta Calon Investor

Temuan riset ini diharapkan mampu menjadi masukan strategis dalam menentukan keputusan penanaman modal, khususnya pada emiten yang tercatat dalam indeks *esg leaders* periode 2022–2025. Informasi mengenai korelasi skor esg, ukuran emiten, serta *leverage* atas nilai emiten mampu dimanfaatkan sebagai landasan evaluasi guna memetakan tingkat bahaya, prospek pertumbuhan, serta aspek keberlanjutan emiten secara lebih komprehensif.

- Bagi Regulator serta Pembuat Kebijakan

Hasil studi ini diharapkan mampu menjadi masukan bagi regulator serta pembuat kebijakan, seperti Otoritas Jasa Keuangan serta Bursa Efek Indonesia, dalam menyusun atau menyempurnakan kebijakan yang berkaitan dengan pelaporan ESG, transparansi informasi, serta penguatan tata kelola emiten. Studi ini juga diharapkan mampu mendukung pengembangan pasar modal yang berkelanjutan melalui peningkatan kualitas emiten-emiten yang tergabung dalam Indeks ESG Leaders.

1.5 Batasan Studi

1. Batasan Periode Studi

Riset ini hanya mencakup emiten terbuka yang terdaftar secara konsisten dalam Indeks *ESG Leaders Indonesia* (ESGL) di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, temuan riset ini tidak mampu digeneralisasikan atas seluruh emiten yang terdaftar di BEI, emiten yang tidak masuk dalam Indeks ESG Leaders, maupun emiten yang berstatus tidak terbuka (*private company*). Emiten yang keluar atau masuk Indeks *ESG Leaders* di tengah periode studi juga tidak diikutsertakan sebagai sampel guna menjaga konsistensi data panel yang diterapkan.

2. Batasan Objek Studi

Studi ini dibatasi pada periode tahun 2022 hingga 2025, sehingga hasil analisis hanya mencerminkan kondisi serta dinamika pasar pada rentang waktu tersebut. Faktor-faktor eksternal yang terjadi di luar periode studi, seperti perubahan regulasi ESG, gejolak ekonomi global, maupun perubahan kebijakan pasar modal Indonesia, tidak tercakup dalam analisis ini serta berpotensi memengaruhi generalisasi temuan jika diterapkan pada periode yang berbeda.

3. Batasan Variabel Studi

Studi ini hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu skor ESG, ukuran emiten, serta *leverage*, sehingga nilai emiten mampu dikorelasii oleh berbagai faktor lain, seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, likuiditas, serta kondisi makroekonomi. Variabel tersebut tidak diterapkan dalam studi ini, sehingga masih dijumpai faktor lain yang mampu memaparkan perubahan nilai emiten di luar model studi.

4. Batasan Pengukuran Skor ESG

Skor ESG yang diterapkan dalam studi ini diperoleh dari satu penyedia data (*single data provider*) seperti BEI, Bloomberg, MSCI, atau S&P Global. Perlu disadari jika metodologi penilaian ESG antar penyedia data mampu berbeda secara signifikan, sehingga hasil studi ini berpotensi menyalurkan temuan yang berbeda apabila skor ESG diperoleh dari penyedia data yang berlainan. Selain itu, skor ESG bersifat subjektif serta dikorelasii oleh kualitas serta kelengkapan pengungkapan informasi oleh masing-masing emiten, sehingga dijumpai kemungkinan asertaya *reporting bias* dalam data yang diterapkan.

5. Batasan Sektor Industri

Studi ini tidak membatasi pada sektor industri tertentu, melainkan mencakup seluruh sektor yang terdaftar dalam Indeks ESG Leaders. Perbedaan karakteristik industri, seperti intensitas modal, siklus bisnis, serta tingkat regulasi lingkungan yang berbeda antar sektor, berpotensi memengaruhi kaitan selang variabel independen serta nilai emiten. Oleh karena itu, hasil studi ini perlu diinterpretasikan dengan mempertimbangkan keragaman sektor yang ada dalam sampel.

6. Batasan Metode Analisis

Studi ini menggunakan metode regresi data panel dengan pendekatan *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, atau *Random Effect Model* sesuai hasil uji pemilihan model. Metode ini memiliki keterbatasan dalam menangkap kaitan non-linear antarvariabel serta tidak mampu sepenuhnya mengendalikan seluruh faktor *unobserved* yang memengaruhi nilai emiten. Selain itu, pemakaian data panel dengan periode yang relatif pendek (empat tahun) mampu membatasi keandalan estimasi model, khususnya dalam menangkap dinamika jangka panjang.

7. Batasan Ketersediaan Data

Ketersediaan serta aksesibilitas data skor ESG di Indonesia masih tergolong terbatas dibandingkan negara-negara maju, mengingat pelaporan ESG di Indonesia masih bersifat sukarela (*voluntary*) bagi sebagian besar emiten (OJK, 2023). Kondisi ini berpotensi menyebabkan berkurangnya jumlah sampel yang memenuhi penetapan studi, sehingga hasil analisis perlu diinterpretasikan dengan memperhatikan keterwakilan data yang ada.