

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Nilai perusahaan menjadi isu sentral dalam era globalisasi karena berperan penting sebagai indikator kinerja yang dipertimbangkan oleh para investor. Nilai ini tidak hanya mencerminkan pencapaian perusahaan sejak didirikan, tetapi juga menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi, karena dianggap mencerminkan potensi keberlanjutan entitas tersebut (Vuković, 2024). Peningkatan nilai perusahaan secara langsung berdampak pada kesejahteraan pemegang saham, terutama jika disertai dengan pengembalian investasi yang tinggi. Sebagaimana dijelaskan oleh Nikmah dan Amanah (2019), pertumbuhan nilai perusahaan mencerminkan peningkatan kesejahteraan pemegang saham, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu, pemahaman mengenai nilai perusahaan menjadi landasan penting untuk menelusuri lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi persepsi dan keputusan investasi.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, nilai perusahaan yang dijadikan acuan oleh investor juga mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, berdasarkan ukuran pasar seperti kapitalisasi pasar (Pardede et al., 2024). Menurut Agustia (2024), nilai perusahaan tidak hanya menggambarkan kekuatan finansial saat ini, tetapi juga menyiratkan ekspektasi terhadap prospek ekonomi perusahaan di masa mendatang. Selain itu, nilai perusahaan menunjukkan sejauh mana manfaat yang diterima oleh seluruh pemangku kepentingan, karena keberhasilan tersebut tercermin dalam harga saham

yang menjadi dasar evaluasi dalam pengambilan keputusan investasi serta penilaian tata kelola perusahaan (Sari & Nurwulandari, 2024). Hal ini dapat diukur melalui beberapa indikator seperti *Price to Book Value* (PBV), *Price to Earnings Ratio* (PER), dan *Tobin's Q* (Brigham & Houston, 2019). Dengan memahami indikator-indikator tersebut, akan lebih mudah untuk menelusuri faktor-faktor internal yang memengaruhi pembentukan nilai perusahaan.

Perlu pemahaman mengenai indikator penilaian yang paling mencerminkan nilai perusahaan secara menyeluruh. Dalam hal ini, rasio *Tobin's Q* menjadi sorotan utama karena dianggap lebih komprehensif dibandingkan *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earnings Ratio* (PER). Berbeda dengan dua metode lainnya yang lebih berfokus pada data historis akuntansi, *Tobin's Q* memperhitungkan ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga memberikan gambaran yang lebih menyeluruh. (Brigham dan Houston, 2019) menjelaskan bahwa *Tobin's Q* mampu mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola aset untuk menciptakan nilai tambah, sehingga lebih relevan digunakan sebagai indikator kinerja dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Sehingga dapat menelaah bagaimana faktor-faktor internal perusahaan dapat memengaruhi rasio ini secara signifikan.

Untuk memahami secara menyeluruh bagaimana nilai perusahaan dinilai oleh pasar, rasio *Tobin's Q* merupakan indikator yang relevan untuk dianalisis secara mendalam. Rasio ini merepresentasikan perbandingan antara nilai pasar suatu perusahaan dan biaya penggantian asetnya. Namun, karena data mengenai *replacement cost of assets* seringkali tidak tersedia secara terbuka, maka

pendekatan empiris yang umum digunakan adalah dengan memformulasikan *Tobin's Q* sebagai hasil bagi antara penjumlahan *market value of equity* dan *total liabilities* terhadap *total assets* perusahaan. Dengan kata lain, *Tobin's Q* dihitung menggunakan rumus:  $(\text{Market Value of Equity} + \text{Total Liabilities})$  dibagi dengan *Total Assets*. Nilai *Tobin's Q* yang lebih besar dari satu menunjukkan bahwa pasar memandang perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memberikan penilaian lebih tinggi daripada total aset yang dimiliki. Sebaliknya, nilai *Tobin's Q* di bawah satu mengindikasikan bahwa perusahaan belum optimal dalam menciptakan nilai tambah dari sumber daya yang dikelolanya (Jamaludin, 2024). Oleh karena itu, analisis terhadap *Tobin's Q* penting dilakukan untuk menilai efektivitas strategi internal dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Selain faktor internal perusahaan, dukungan terhadap keberlanjutan juga mendorong nilai tambah bagi perusahaan, sehingga muncul lembaga eksternal yang memiliki fungsi untuk menilai perusahaan-perusahaan yang mendukung aspek keberlanjutan. Yayasan pertama di Indonesia yang bergerak dibidang keberlanjutan yaitu Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI), Yayasan ini merupakan lembaga swadaya masyarakat yang didirikan pada tahun 1994, dengan misi memfasilitasi pelestarian keanekaragaman hayati di Indonesia melalui kemitraan lintas sektor, advokasi, dan pembiayaan yang berkelanjutan. Yayasan ini tidak hanya berfokus pada konservasi lingkungan, tetapi juga memandang sektor korporasi publik sebagai aktor strategis dalam menciptakan pembangunan yang berwawasan lingkungan dan sejalan dengan prinsip keberlanjutan. Salah satu

kontribusi penting Yayasan KEHATI dalam sektor keuangan adalah kolaborasinya dengan Bursa Efek Indonesia (BEI), yang bertujuan memperkuat pasar modal dalam mendukung keuangan berkelanjutan melalui pengembangan indeks saham berbasis prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Agar kolaborasi antara Yayasan KEHATI dan Bursa Efek Indonesia (BEI) berjalan efektif, pembagian peran yang jelas menjadi fondasi penting dalam implementasi indeks berbasis ESG. Kerja sama ini, BEI bertanggung jawab terhadap aspek operasional seperti penyediaan platform perdagangan, pengolahan data pasar, serta publikasi indeks, sementara KEHATI memegang peran dalam penyusunan kriteria ESG, pelaksanaan evaluasi emiten, dan penentuan metodologi pemilihan saham. Evaluasi ESG dilakukan secara menyeluruh melalui pendekatan multidimensi yang mencakup tiga aspek utama:

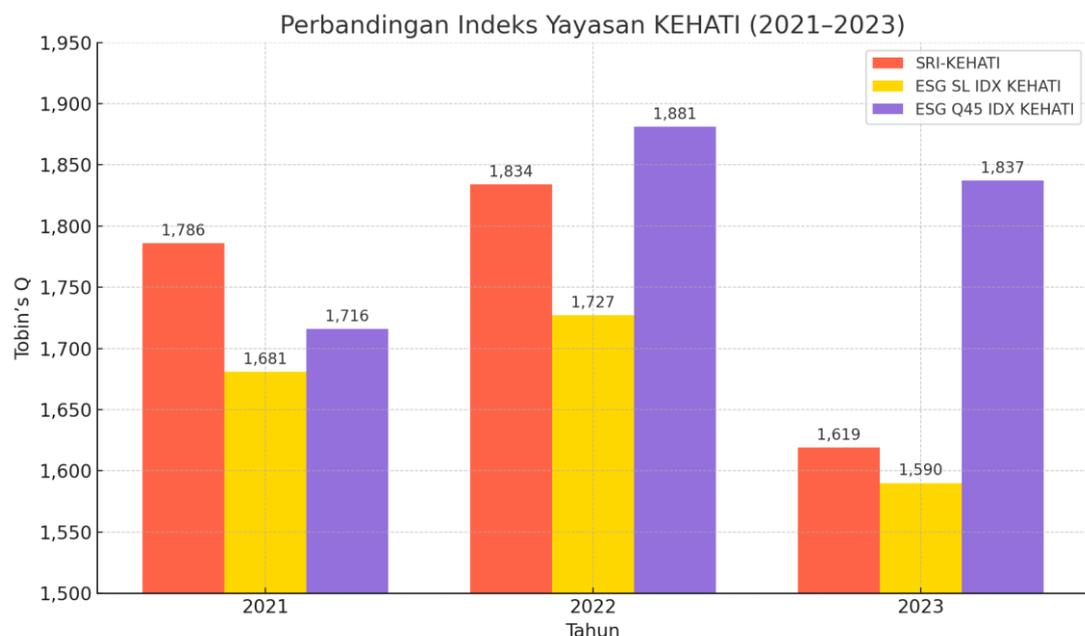
1. Lingkungan (*Environmental*), yang mengevaluasi efisiensi energi, pengelolaan limbah, emisi, dan konservasi sumber daya alam, termasuk inisiatif penggunaan energi terbarukan, strategi adaptasi perubahan iklim, serta mengurangi karbon.
2. Sosial (*Social*), yang mengkaji kepedulian terhadap hak asasi manusia, keselamatan kerja, dan pemberdayaan masyarakat, serta partisipasi dalam program pembangunan sosial, penciptaan kesempatan kerja yang inklusif, dan pemeliharaan hubungan industrial yang harmonis.
3. Tata Kelola (*Governance*), yang menganalisis transparansi, struktur organisasi, audit, dan kepatuhan regulasi, termasuk efektivitas dewan direksi, mekanisme pengendalian internal, kebijakan anti-korupsi, dan keterbukaan dalam pelaporan informasi kepada pemangku kepentingan.

Proses seleksi saham dalam indeks ESG yang dikembangkan oleh Yayasan KEHATI dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dilakukan secara berkala untuk menjaga akurasi dan relevansi terhadap dinamika pasar. Pemilihan saham dilaksanakan setiap enam bulan sekali melalui pengumpulan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan, laporan keberlanjutan, berbagai data publik, serta masukan dari pemangku kepentingan terkait. Untuk menjamin integritas dan objektivitas penilaian, KEHATI membentuk Komite Evaluasi Independen yang terdiri atas para ahli ESG, akademisi, dan praktisi pasar modal. Hasil dari kerja sama ini telah menghasilkan tiga indeks utama yang digunakan sebagai acuan dalam investasi berkelanjutan di Indonesia, yaitu: saham perusahaan dengan komitmen tinggi terhadap prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Sebagai indeks ESG pertama di Indonesia, SRI-KEHATI menjadi tonggak penting dalam mendorong praktik investasi berkelanjutan di pasar modal domestik.

1. Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI, yang diluncurkan pada tahun 2021, mencatat perusahaan-perusahaan dengan kinerja ESG tertinggi di masing-masing sektor industri. Indeks ini dirancang untuk mendorong kompetisi positif di dalam sektor, agar perusahaan terus memperbaiki performa keberlanjutannya.
2. Indeks ESG *Quality 45* IDX KEHATI, juga diluncurkan pada tahun 2021, terdiri dari 45 saham dengan kombinasi kinerja ESG yang unggul dan fundamental keuangan yang kuat. Indeks ini merepresentasikan perusahaan yang tidak hanya memiliki orientasi keberlanjutan tetapi juga daya saing bisnis yang tinggi.

Kolaborasi antara KEHATI dan Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak berjalan sendiri, melainkan sejalan dengan arah kebijakan nasional dalam mewujudkan keuangan berkelanjutan. Kerja sama ini selaras dengan Roadmap Keuangan Berkelanjutan 2021–2025 yang dicanangkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang menargetkan peningkatan transparansi ESG dan integrasi prinsip keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi. Langkah ini memperkuat posisi Indonesia di tingkat global sebagai negara yang aktif dalam mengimplementasikan konsep keuangan berkelanjutan melalui pasar modal.

Ketiga indeks yang dikembangkan KEHATI menjadi panduan investasi berbasis ESG sekaligus indikator kinerja keberlanjutan perusahaan. Indeks ini mencerminkan komitmen perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta memungkinkan analisis pengaruh penerapan ESG terhadap nilai perusahaan melalui penilaian pasar dan daya tarik investasi.



Sumber : data diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI)

**Gambar 1. 1 Grafik Perbandingan Nilai *Tobin's Q* Yayasan KEHATI**

Berdasarkan grafik pada Gambar 1.1, yang merangkum hasil pengolahan data *Tobin's Q* terhadap indeks keberlanjutan Yayasan KEHATI, terlihat adanya dinamika kinerja yang bervariasi selama periode 2021 hingga 2023. Indeks SRI-KEHATI, misalnya, mencatat nilai *Tobin's Q* sebesar 1,786 pada tahun 2021, meningkat menjadi 1,834 pada 2022, namun mengalami penurunan signifikan menjadi 1,619 pada 2023. Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa meskipun indeks memiliki rekam jejak yang kuat, perusahaan-perusahaan yang tergabung di dalamnya masih menghadapi tantangan dalam menjaga ekspektasi pasar secara konsisten. Situasi ini menegaskan pentingnya kajian lebih lanjut terhadap faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi tersebut, terutama yang berkaitan dengan aspek tata kelola dan keberlanjutan operasional.

Sementara itu, Indeks ESG *Quality 45* IDX KEHATI, pada tahun 2021, nilai *Tobin's Q* tercatat sebesar 1,716, meningkat menjadi 1,881 di tahun 2022, dan sedikit menurun menjadi 1,837 pada 2023. Rata-rata ini mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam indeks ini tidak hanya memiliki komitmen ESG yang tinggi, tetapi juga didukung oleh fundamental keuangan yang stabil dan kinerja pasar yang positif.

Performa Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI juga perlu dianalisis secara komprehensif untuk mengevaluasi konsistensi nilai perusahaan yang tergabung di dalamnya dalam mencerminkan keberlanjutan yang berdampak ekonomi. Nilai *Tobin's Q* pada indeks ini tercatat sebesar 1,681 pada tahun 2021, mengalami peningkatan menjadi 1,727 pada tahun 2022, namun kembali menurun menjadi 1,590 pada tahun 2023. Data ini menunjukkan bahwa meskipun indeks ini

dihuni oleh perusahaan dengan peringkat ESG terbaik di masing-masing sektor industri, mereka tetap menghadapi tekanan yang memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai ekonomisnya. Tekanan tersebut berasal dari tantangan operasional internal seperti inefisiensi strategi ESG, maupun faktor eksternal seperti gejolak ekonomi global dan perubahan regulasi. Fluktuasi ini mengindikasikan adanya dinamika internal maupun eksternal yang dapat menghambat efektivitas penerapan ESG dalam menciptakan nilai jangka panjang. Penting dilakukan kajian mendalam terhadap stabilitas dan daya tahan prinsip ESG, khususnya menghadapi ketidakpastian pasar dan tuntutan investor yang terus berkembang.

Melalui perbandingan kinerja antarindeks, ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI muncul sebagai objek penelitian yang relevan untuk dikaji secara akademik. Pertama, nilai *Tobin's Q* pada indeks ini relatif lebih rendah dibandingkan dua indeks KEHATI lainnya, yang menunjukkan adanya potensi ketidakefisienan dalam implementasi praktik keberlanjutan dan dampaknya terhadap nilai pasar perusahaan. Kedua, sebagai indeks yang tergolong baru, kajian akademik terhadap ESG *Sector Leaders* masih minim, sehingga penelitian ini dapat mengisi kekosongan literatur di bidang investasi berkelanjutan, khususnya di pasar modal Indonesia. Ketiga, fokus indeks ini pada perusahaan dengan skor ESG tertinggi di masing-masing sektor industri memungkinkan analisis yang lebih terarah mengenai sejauh mana praktik investasi hijau dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan di tingkat sektoral. Penelitian ini memiliki urgensi tinggi sebagai memberikan gambaran empiris strategis terkait peran ESG dalam menciptakan nilai jangka panjang.

**Tabel 1. 1 Nilai *Tobin's Q* ESG Sector Leaders IDX KEHATI Tahun 2021-2023**

| Tahun | Tobin's Q |
|-------|-----------|
| 2021  | 1,681     |
| 2022  | 1,727     |
| 2023  | 1,590     |

Sumber : data diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI)

Performa Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI juga perlu dianalisis untuk mengevaluasi konsistensi nilai perusahaan yang tergabung di dalamnya. Nilai *Tobin's Q* pada indeks ini tercatat sebesar 1,681 pada tahun 2021, mengalami peningkatan menjadi 1,727 pada tahun 2022, namun kembali menurun menjadi 1,590 pada tahun 2023. Data tersebut menunjukkan bahwa, meskipun indeks ini dihuni oleh perusahaan-perusahaan dengan peringkat ESG terbaik di sektor masing-masing, mereka tetap menghadapi tekanan yang memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai ekonomisnya. Fluktuasi ini mengindikasikan adanya dinamika internal maupun eksternal yang dapat menghambat efektivitas penerapan ESG dalam menciptakan nilai jangka panjang. Oleh karena itu, penting dilakukan kajian mendalam terhadap stabilitas dan daya tahan prinsip ESG di tengah ketidakpastian pasar. Meskipun tren positif sempat terlihat pada tahun 2022, data tahun 2023 menunjukkan adanya penurunan dalam persepsi pasar terhadap perusahaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI. Nilai *Tobin's Q* turun menjadi 1,590, yang meskipun masih di atas angka satu menandakan bahwa perusahaan tetap dinilai layak oleh pasar namun penurunan ini mencerminkan terjadinya pergeseran persepsi investor. Fenomena ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, adanya kekhawatiran terhadap ketidakkonsistenan antara pelaporan ESG dan implementasi aktual di lapangan, yang memunculkan dugaan praktik greenwashing

(Sanz-Navarro, 2021). Kedua, biaya jangka pendek dari investasi hijau, seperti penyesuaian infrastruktur dan pengembangan teknologi berkelanjutan, dapat menekan profitabilitas dalam jangka pendek, yang tercermin pada valuasi pasar (Setioko, 2024). Ketiga, faktor eksternal seperti ketidakpastian ekonomi global dan tekanan di pasar keuangan juga turut memengaruhi persepsi investor terhadap strategi keberlanjutan yang belum menunjukkan hasil finansial yang nyata (Wu et al., 2024). Penurunan nilai ini perlu ditinjau secara lebih mendalam untuk memahami tantangan yang dihadapi dalam mengintegrasikan ESG ke dalam nilai ekonomi perusahaan.

Kontribusi ESG terhadap nilai perusahaan dapat ditinjau secara spesifik melalui aspek lingkungan (*environmental*) sebagai salah satu dimensi utama. Perusahaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI umumnya telah memenuhi kriteria keberlanjutan lingkungan, yang mencerminkan komitmen terhadap mitigasi dampak ekologis. Kepatuhan ini menjadi sinyal positif bahwa perusahaan mengintegrasikan pelestarian lingkungan dalam strategi bisnisnya, sehingga mampu membangun citra sebagai entitas yang bertanggung jawab secara ekologis. Pardede et al., (2024) menyatakan bahwa perusahaan dengan performa lingkungan yang baik cenderung memperoleh penilaian pasar lebih tinggi, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, untuk memahami pengaruh ESG secara utuh, penting untuk menelaah pula kontribusi aspek sosial dalam membentuk persepsi pasar.

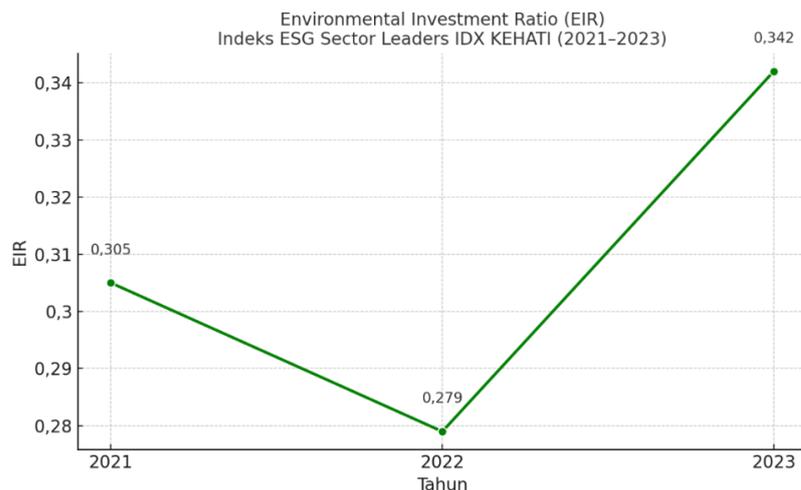
Di samping aspek lingkungan dalam operasional perusahaan, pendekatan investasi hijau juga menjadi komponen penting dalam mendorong pencapaian

keberlanjutan yang berdampak langsung pada nilai perusahaan. Investasi hijau merepresentasikan strategi alokasi modal yang bertujuan untuk merespons tantangan lingkungan secara sistematis dan terukur. *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) mengidentifikasi beberapa dimensi utama dalam investasi hijau, antara lain penurunan emisi gas rumah kaca, peningkatan efisiensi energi, pengelolaan limbah, pelestarian sumber daya alam, serta transisi menuju energi terbarukan. Sementara itu, *Green Investment Principles* (2023) menegaskan bahwa investasi hijau harus diarahkan pada pencapaian dampak ekologis yang nyata dan terukur, bukan sekadar inisiatif simbolis. Dengan mempertimbangkan prinsip-prinsip tersebut, penting untuk mengevaluasi bagaimana komitmen investasi hijau perusahaan berkontribusi terhadap nilai pasar dan persepsi investor.

Pemahaman terhadap prinsip-prinsip investasi hijau perlu diikuti dengan evaluasi kinerja lingkungan perusahaan melalui indikator yang konkret dan terukur. Perhitungan variabel investasi hijau dalam penelitian ini menggunakan indikator *ESG Score*, *Green Firm Investment*, dan *Environmental Investment Ratio* (EIR). Salah satu metode yang umum digunakan adalah EIR, yaitu rasio antara total investasi lingkungan dengan total aset perusahaan, yang menunjukkan komitmen perusahaan dalam mendukung praktik bisnis berkelanjutan (Chairunnisa, 2023:8; Agustia, 2024:8), dengan rumus  $EIR = (Environmental\ Investment / 100) \times Total\ Assets$ . Karena data alokasi dana lingkungan sering terbatas, penelitian ini menggunakan *Environmental Score* sebagai *proxy*, dikalikan dengan total aset untuk mengukur intensitas investasi hijau secara kuantitatif, mengikuti praktik

Widarwati (2024) dan Zhang (2024), dengan rumus *Environmental Investment = (Environmental Score / 100) × Total Assets*.

Rumus ini memungkinkan pengukuran kontribusi investasi hijau dalam konteks skala aset perusahaan secara keseluruhan, sehingga memberikan perspektif yang lebih komprehensif tentang alokasi sumber daya untuk kegiatan ramah lingkungan. Pendekatan ini dianggap lebih representatif dibandingkan indikator lain karena tidak hanya mengandalkan laporan simbolik atau pernyataan formal perusahaan, melainkan menilai secara langsung realisasi finansial yang benar-benar dialokasikan untuk mendukung pelestarian lingkungan. *Environmental Investment Ratio* (EIR) memberikan gambaran objektif mengenai sejauh mana perusahaan mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam strategi, operasional, dan struktur keuangannya, serta mencerminkan komitmen nyata perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan yang berkelanjutan.



Sumber : data diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI)

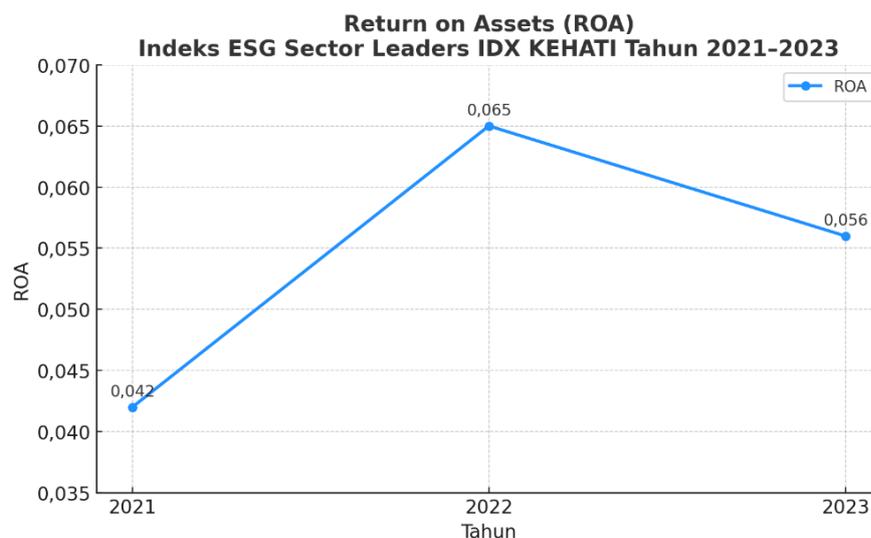
**Gambar 1. 2 Grafik EIR Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI (2021-2023)**

Meskipun *Environmental Investment Ratio* (EIR) merupakan indikator penting komitmen lingkungan perusahaan, tren EIR tidak selalu sejalan dengan

peningkatan nilai pasar. Berdasarkan Gambar 1.2, rata-rata EIR berfluktuasi dari 0,305 pada 2021, turun menjadi 0,279 pada 2022, lalu naik menjadi 0,342 pada 2023, menunjukkan konsistensi integrasi prinsip lingkungan yang didorong regulasi, ekspektasi investor, dan peluang pasar hijau. Namun, fluktuasi nilai pasar yang tidak sejalan dengan tren ini mengindikasikan adanya variabel lain yang berpengaruh. Penelitian sebelumnya menemukan hasil beragam, sebagian menunjukkan investasi hijau meningkatkan reputasi dan kinerja pasar (Agustia, 2024; Sari & Nurwulandari, 2024), sementara lainnya menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan (Asyura & Syahputri, 2023). Ketidakpastian ini menegaskan perlunya identifikasi variabel mediasi yang dapat menjelaskan mekanisme pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan (Sekaran & Bougie, 2019, hlm. 79).

Kinerja keuangan yang solid menjadi kunci pembentuk nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi dan daya saing operasional. Penelitian oleh Setioko et al., (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat menjadi variabel mediasi yang menjembatani pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan, menegaskan bahwa investasi hijau berpotensi meningkatkan nilai melalui jalur peningkatan kinerja keuangan. Kinerja keuangan diukur melalui beberapa indikator, yaitu *Gross Profit Margin*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Return on Assets (ROA)*. Pengukuran kinerja perusahaan difokuskan pada ROA, karena dianggap paling tepat untuk mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan total aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih. Perhitungan ROA dilakukan dengan rumus  $ROA = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} \div \text{Total Aset}) \times 100\%$ .

ROA dipilih karena representatif dalam menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai kondisi keuangan perusahaan dan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya untuk mencapai kinerja yang optimal. Studi Fitriyani et al., (2025) juga memperkuat temuan ini, dengan menunjukkan bahwa investasi hijau yang dikelola dengan baik berdampak positif terhadap ROA dalam jangka menengah melalui efisiensi energi, pengurangan beban lingkungan, serta peningkatan reputasi. Dengan demikian, pengujian terhadap peran ROA sebagai mediasi menjadi langkah penting dalam mengungkap mekanisme hubungan antara investasi hijau dan nilai perusahaan.



Sumber : data diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI)

**Gambar 1. 3 Grafik *Return On Assets* Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI (2021-2023)**

Selain mengukur komitmen terhadap investasi hijau melalui EIR, penting juga untuk mengevaluasi profitabilitas perusahaan sebagai refleksi dari kinerja keuangan jangka pendek. Data pada Gambar 1.3 menunjukkan perkembangan *Return on Assets* (ROA) dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks

ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI selama periode 2021–2023. Pada tahun 2021, ROA tercatat sebesar 0,042 dan mengalami peningkatan signifikan menjadi 0,065 pada tahun 2022, mencerminkan meningkatnya efisiensi dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba. Namun, pada tahun 2023, ROA menurun menjadi 0,056, yang dapat mengindikasikan tekanan terhadap profitabilitas, meskipun masih menunjukkan performa yang lebih baik dibandingkan awal periode pengamatan. Perubahan tren ROA ini mendorong perlunya analisis yang lebih mendalam mengenai hubungan antara keberlanjutan dan pencapaian finansial sebagai bagian dari nilai perusahaan secara menyeluruh.

Setelah meninjau indikator EIR dan ROA secara terpisah, penting untuk memahami hubungan ketiganya dalam konteks pembentukan nilai perusahaan. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia yang diolah untuk periode 2021 hingga 2023, diketahui bahwa investasi hijau yang diukur melalui *Environmental Investment Ratio* (EIR) tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana tercermin dalam rasio *Tobin's Q*, sehingga hasil penelitian tidak selalu konsisten. Namun, analisis data mengindikasikan bahwa *Return on Assets* (ROA) memainkan peran sebagai mediator yang signifikan, peningkatan ROA cenderung diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa investasi hijau berpotensi meningkatkan nilai perusahaan secara tidak langsung, melalui jalur peningkatan kinerja keuangan terlebih dahulu. Temuan ini memperkuat pentingnya pendekatan holistik dalam mengevaluasi dampak investasi hijau terhadap nilai perusahaan, khususnya dengan mempertimbangkan variabel mediasi dalam hubungan kausal.

Untuk memahami secara konseptual hubungan antara investasi hijau, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, pendekatan teoritis sangat dibutuhkan sebagai landasan analisis. Hubungan ini dapat dijelaskan melalui tiga teori utama: Teori *Stakeholder* oleh Freeman (1984), Teori Legitimasi oleh Suchman (1995) (Agustia, 2024), dan Teori Sinyal oleh Spence (1973) (Setioko, 2024). Pertama, Teori *Stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak terkait seperti masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Hal ini menekankan pentingnya keberlanjutan sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan strategis. Kedua, Teori Legitimasi menjelaskan bahwa agar perusahaan dapat diterima dan didukung oleh publik, perusahaan harus menjalankan aktivitas yang selaras dengan nilai dan norma masyarakat, sehingga memperoleh legitimasi sosial yang memperkuat reputasi dan operasionalnya. Ketiga, Teori Sinyal menegaskan bahwa perusahaan akan mengirimkan sinyal positif ke pasar melalui tindakan seperti pelaporan *environmental* dan investasi hijau, sebagai upaya membentuk persepsi bahwa perusahaan bertanggung jawab, berkinerja baik, dan layak dipercaya. Ketiga teori ini bersama-sama membentuk kerangka konseptual yang kuat untuk menjelaskan mekanisme tidak langsung pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan.

Selain pendekatan teoritis, penelitian ini juga berlandas pada kerangka hukum nasional yang mengatur tanggung jawab sosial dan keberlanjutan perusahaan di Indonesia. Landasan hukum utama yang menjadi pijakan adalah Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, khususnya Pasal 74, yang mewajibkan perusahaan di sektor sumber daya alam untuk menjalankan

tanggung jawab sosial dan lingkungan. Ketentuan tersebut diperkuat oleh Undang-Undang No. 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup, yang menegaskan tanggung jawab perusahaan atas dampak lingkungan dari aktivitas bisnisnya. Di sektor pasar modal, kewajiban pelaporan praktik keberlanjutan diatur dalam POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan penyusunan dan pelaporan rencana aksi keberlanjutan secara berkala sebagai bentuk transparansi kepada investor. Selain itu, Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021–2025) dari OJK turut memperkuat integrasi aspek ESG dalam model bisnis dan strategi perusahaan. Sehingga dasar hukum ini tidak hanya memperjelas kewajiban korporasi dalam praktik keberlanjutan, tetapi juga menegaskan urgensi penelitian mengenai kontribusi investasi hijau terhadap nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini memiliki perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan studi-studi terdahulu, khususnya dalam hal pemilihan dan penggunaan variabel mediasi. Dalam jurnal yang ditulis oleh Agustia et al., (2024), kinerja keberlanjutan (*sustainability performance*) digunakan sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan hubungan antara investasi hijau dan nilai perusahaan. Namun, pendekatan dalam penelitian ini berbeda secara signifikan karena menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi utama. Kinerja keuangan dianggap lebih representatif untuk menggambarkan dampak ekonomi langsung dari aktivitas investasi lingkungan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, indikator seperti *Return on Assets* (ROA) dinilai lebih objektif, terukur, dan dapat dibandingkan secara empiris dalam konteks pasar modal. Perbedaan pendekatan ini diharapkan dapat

memberikan perspektif baru dalam memahami jalur pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan dimensi profitabilitas sebagai perantara yang lebih kuat.

Selain perbedaan dalam pendekatan variabel mediasi, penelitian ini juga menunjukkan perbedaan mendasar dari sisi objek kajian dibandingkan studi terdahulu. Jika penelitian sebelumnya umumnya memfokuskan analisis pada perusahaan-perusahaan di sektor energi dan bahan baku (*basic materials*), maka penelitian ini secara khusus menyoroti Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI selama periode 2021–2024 sebagai objek utama. Pemilihan indeks ini dilatarbelakangi oleh fakta bahwa ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI merupakan indeks yang relatif baru dan masih jarang dijadikan subjek penelitian ilmiah. Indeks ini merepresentasikan kumpulan perusahaan dengan komitmen tinggi terhadap prinsip keberlanjutan dan praktik tata kelola lingkungan, sosial, serta ekonomi lintas sektor industri. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak investasi hijau terhadap nilai perusahaan dalam konteks keberlanjutan yang tidak terbatas pada satu sektor saja.

Selain *gap* tersebut, kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada pengukuran Total *Environmental Investment* yang digunakan sebagai variabel utama. Jika penelitian terdahulu umumnya mengandalkan data eksplisit atas pengeluaran lingkungan yang sering kali sulit diakses atau tidak tersedia secara terbuka maka penelitian ini mengembangkan pendekatan alternatif dengan memproksikan total investasi lingkungan menggunakan *Environmental Score*.

Pendekatan ini memberikan keunggulan karena dapat mencakup perusahaan-perusahaan yang tidak melaporkan data investasi hijau secara langsung, tetapi telah memperoleh penilaian kinerja lingkungan dari lembaga pemeringkat ESG yang independen dan kredibel. Keunggulan lain dari metode ini adalah kemampuannya menghasilkan estimasi yang lebih luas dan aplikatif, meminimalkan bias akibat keterbatasan pelaporan, serta memungkinkan analisis lintas sektor dan lintas periode yang konsisten. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengisi celah metodologis dalam literatur investasi hijau, tetapi juga memperkaya pendekatan pengukuran yang relevan untuk konteks pasar modal Indonesia. Urgensi penelitian ini diperkuat oleh meningkatnya tuntutan regulator dan ekspektasi investor terhadap praktik berkelanjutan, di mana perusahaan tidak hanya diharapkan bertindak etis terhadap lingkungan, tetapi juga mampu menunjukkan dampak finansial yang nyata. Hal ini sejalan dengan agenda keberlanjutan global dan *Sustainable Development Goals* (SDGs) yang menekankan keterkaitan erat antara kinerja lingkungan dan keberlanjutan ekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini berguna untuk memberikan bukti empiris mengenai efektivitas investasi hijau dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya dengan menguji peran mediasi kinerja keuangan sebagai mekanisme yang menghubungkan praktik keberlanjutan dengan penciptaan nilai pasar.

Mengacu pada latar belakang, fenomena empiris, kerangka teoritis, serta urgensi regulatif yang telah dipaparkan sebelumnya, terdapat ruang kajian yang penting untuk dieksplorasi lebih dalam. Penulis melihat perlunya analisis yang komprehensif mengenai hubungan antara investasi hijau dan nilai perusahaan,

dengan mempertimbangkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi yang merepresentasikan jalur ekonomi dalam proses penciptaan nilai. Maka penelitian ini dirumuskan dengan judul: “**INVESTASI HIJAU TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: KINERJA KEUANGAN SEBAGAI MEDIASI DI INDEKS ESG SECTOR LEADERS IDX KEHATI**”.

## **1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah Penelitian**

Identifikasi masalah adalah proses merumuskan permasalahan penelitian secara jelas dan sistematis. Tahap ini memudahkan peneliti menentukan fokus, merancang metode, dan mengumpulkan data dengan tepat.

### **1.2.1 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah**

Berdasarkan memaparan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan identifikasi permasalahan yang muncul dalam penelitian ini, diantaranya :

1. Terjadi fluktuasi menurunnya nilai perusahaan Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI pada periode 2022
2. Tidak konsistennya hasil penelitian sebelumnya mengenai dampak investasi hijau terhadap nilai perusahaan, sehingga perlu penelitian lebih lanjut.
3. Tingkat investasi hijau pada perusahaan dalam Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI belum banyak dikaji secara kuantitatif, terutama dalam hubungannya dengan nilai perusahaan.
4. Investasi hijau berpotensi menurunkan profitabilitas jangka pendek karena tingginya biaya awal, sehingga perlu dievaluasi dampaknya terhadap kinerja keuangan.

5. Kinerja keuangan, khususnya *Return On Assets*, diduga dapat memediasi hubungan investasi hijau dan nilai perusahaan, namun belum banyak diuji secara empiris.
6. Masih terbatasnya penggunaan *environmental score* sebagai proksi pengukuran investasi hijau menimbulkan kebutuhan akan pendekatan alternatif yang lebih aplikatif.

### **1.2.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, penelitian ini merumuskan beberapa pertanyaan utama yang akan dijawab melalui analisis empiris:

1. Bagaimana kondisi investasi hijau, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan pada Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI tahun 2021 hingga 2024.
2. Berapa besar pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan dalam Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.
3. Berapa besar pengaruh investasi hijau terhadap kinerja keuangan dalam Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.
4. Berapa besar pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dalam Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.
5. Berapa besar pengaruh kinerja keuangan memediasi investasi hijau terhadap nilai perusahaan dalam Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, serta mempertimbangkan relevansi antara variabel yang diteliti dan permasalahan yang diangkat, tujuan menjadi langkah penting untuk menjaga fokus penelitian :

1. Kondisi investasi hijau, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan pada Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI selama tahun 2021 hingga 2024.
2. Besar Pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan pada Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.
3. Besar Pengaruh investasi hijau terhadap kinerja keuangan pada perusahaan dalam Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.
4. Besar Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.
5. Besar Pengaruh kinerja keuangan memediasi investasi hijau terhadap nilai perusahaan dalam Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini adalah memberikan kontribusi teoretis dan praktis dalam memahami hubungan antara investasi hijau, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan pada anggota Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur tentang peran investasi berkelanjutan dalam menciptakan nilai ekonomi. Secara praktis, hasilnya dapat menjadi referensi bagi manajemen, investor, dan pembuat kebijakan dalam mengintegrasikan aspek lingkungan ke strategi bisnis dan keputusan investasi.

##### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Secara akademik, penelitian ini diharapkan dapat menjadi studi empiris, serta untuk mengisi kesenjangan hasil studi terdahulu yang masih menunjukkan inkonsistensi temuan. Penelitian diharap dapat:

1. Menambah wawasan dan literatur mengenai hubungan investasi hijau dan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia, khususnya dalam konteks perusahaan yang tergabung dalam Indeks *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI.
2. Mengembangkan teori tentang peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara investasi hijau dan nilai perusahaan, sehingga dapat memperkaya kajian yang masih relatif terbatas.
3. Penelitian ini dapat memperkuat dan memperluas penerapan Teori *Stakeholder*, Teori Legitimasi, dan Teori Sinyal dalam konteks keberlanjutan perusahaan.
4. Menyediakan pendekatan alternatif dalam mengukur investasi hijau melalui proksi *environmental score*, sehingga dapat digunakan oleh peneliti lain ketika data langsung mengenai investasi lingkungan tidak tersedia.
5. Memberikan dasar bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji aspek keberlanjutan dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan dari perspektif yang lebih luas. Penelitian lanjutan juga dapat memperluas variabel maupun periode kajian untuk memperoleh temuan yang lebih komprehensif.
6. Memperkuat pemahaman tentang efektivitas kebijakan dan regulasi investasi hijau, serta menjadi dasar evaluasi dalam merancang kebijakan yang lebih responsif, asil penelitian dapat berkontribusi bagi pengambilan keputusan di tingkat praktisi maupun regulator.

#### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

Secara praktis, hasil penelitian ini bermanfaat bagi berbagai pihak dalam pengambilan keputusan terkait keberlanjutan, investasi, dan tata kelola perusahaan, sebagai berikut:

### **1. Bagi Penulis**

- a. Meningkatkan pemahaman mengenai konsep keuangan berkelanjutan dan praktik investasi hijau sebagai bagian dari strategi penciptaan nilai perusahaan.
- b. Sarana pengembangan keterampilan penelitian empiris terkait keterkaitan aspek keuangan dan keberlanjutan.
- c. Menjadi dasar bagi penelitian lanjutan dengan cakupan lebih luas, melalui penambahan variabel atau perluasan sampel lintas sektor, untuk mengeksplorasi dinamika investasi hijau di berbagai industri.

### **2. Bagi Akademisi**

- a. Menyajikan bukti empiris untuk memperluas literatur tentang keterkaitan investasi hijau, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, serta memperkuat dasar teori penelitian sejenis.
- b. Menawarkan sudut pandang baru mengenai peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi yang potensial dalam studi keberlanjutan sebagai jalur tidak langsung dari investasi hijau terhadap nilai perusahaan.

### **3. Bagi Perusahaan**

- a. Menjadi pertimbangan dalam menyusun strategi keberlanjutan yang lebih efektif dan berbasis data, guna meningkatkan keunggulan dan daya tarik di mata investor.
- b. Memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai potensi keuntungan dan tantangan yang ditimbulkan oleh investasi hijau terhadap kinerja serta nilai perusahaan

**4. Bagi Investor**

- a. Menyediakan informasi relevan mengenai hubungan praktik keberlanjutan dengan valuasi perusahaan untuk pertimbangan investasi.
- b. Membantu mengidentifikasi apakah perusahaan dengan skor lingkungan yang tinggi (ESG) menunjukkan prospek investasi yang lebih baik.

**5. Bagi Regulator dan Pemerintah**

- a. Menjadi dasar evaluatif terhadap implementasi kebijakan keuangan berkelanjutan yang telah diberlakukan di pasar modal Indonesia.
- b. Memberikan masukan dalam merancang regulasi yang lebih mendukung penguatan investasi hijau dan pengembangan pasar modal yang berkelanjutan.

