

# BAB 1

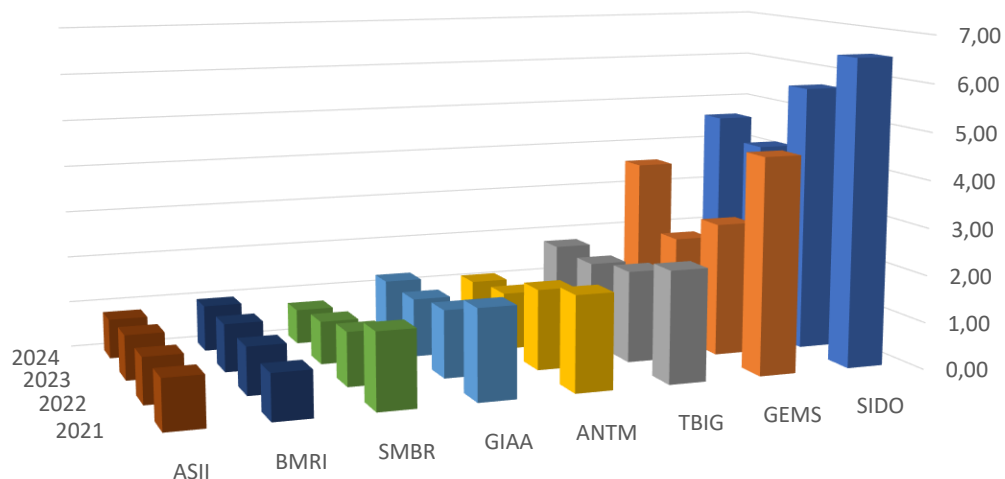
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Selama rentang satu dekade terakhir, perhatian utama dalam praktik bisnis global telah diarahkan pada isu keberlanjutan. Salah satu instrumen kunci yang digunakan untuk menilai risiko non-keuangan entitas korporasi, sekaligus sebagai tolok ukur akuntabilitas dan integritas terhadap pemangku kepentingan, adalah konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Tidak hanya berfungsi sebagai indikator reputasi, ESG pun telah diintegrasikan ke dalam strategi bisnis serta proses penilaian nilai perusahaan (*firm value*) oleh analis keuangan dan investor institusional. Perusahaan dengan praktik ESG yang selaras dengan industri cenderung memiliki kinerja saham dan profitabilitas yang lebih tinggi (Khan et al., 2016).

*Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT), sebagai lembaga penilai laporan keberlanjutan yang diselenggarakan oleh *National Center for Corporate Reporting* (NCCR), memainkan peran penting dalam mendorong praktik ESG kawasan Asia. Melalui sistem peringkat *Platinum, Gold, Silver, dan Bronze*, ASRRAT memberikan apresiasi kepada perusahaan yang menerapkan dan mengungkapkan ESG secara komprehensif dan akuntabel. Hal ini tidak hanya mendorong transparansi, tetapi juga menciptakan daya saing berbasis keberlanjutan di antara perusahaan-perusahaan publik.

Isu keberlanjutan (*sustainability*) menjadi salah satu perhatian utama dalam dunia bisnis dan investasi global dalam beberapa tahun belakangan. Kini, penilaian yang dilakukan oleh investor terhadap suatu entitas tidak lagi terbatas pada metrik kinerja keuangan semata, melainkan juga mencakup analisis mengenai pengelolaan dampak lingkungan, aspek sosial, serta penerapan tata kelola yang baik oleh perusahaan. Sejalan dengan perkembangan tersebut, konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi indikator penting yang digunakan untuk menilai integritas, akuntabilitas, serta prospek jangka panjang suatu entitas korporasi (Khan et al., 2016).

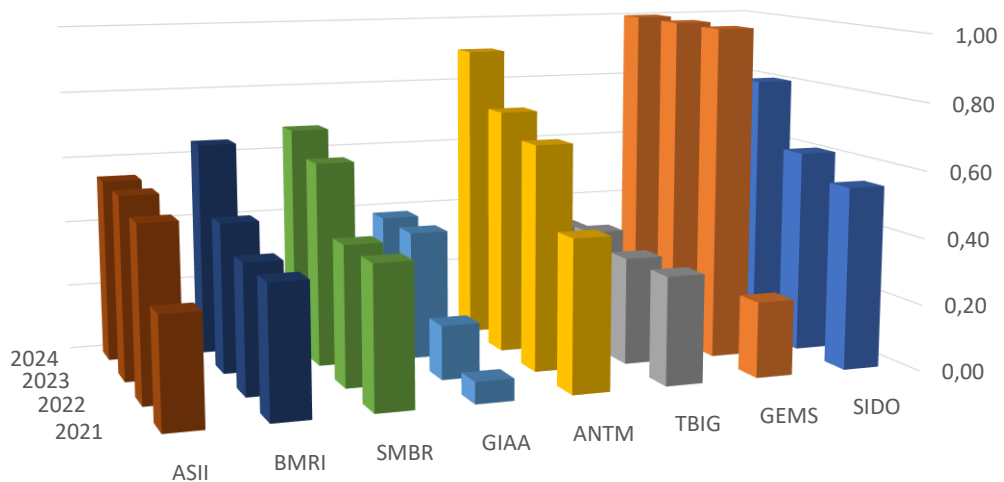


**Gambar 1.1 Rasio Tobin's Q Sejumlah Perusahaan ASRRAT**

Sumber: (Data yang diolah, 2026)

Grafik Tobin's Q periode 2021-2024 memperlihatkan bahwa pasar memberi premi valuasi yang sangat berbeda antar emiten: beberapa perusahaan meraih lonjakan valuasi yang tajam, sedangkan lainnya relatif stagnan. Misalnya, emiten seperti SIDO dan GIAA menunjukkan respons pasar yang jauh lebih kuat dibanding perusahaan lain. Pola ini menandakan bahwa investor memberi penilaian yang tidak hanya didasarkan pada angka laporan keuangan, ada ekspektasi tentang prospek

pertumbuhan, reputasi, dan faktor non-keuangan yang membedakan satu emiten dengan emiten lain.



**Gambar 1.2 Environmental Disclosure Sejumlah Perusahaan ASRRAT**

Sumber: (Data yang diolah, 2026)

Jika kita lihat data pengungkapan lingkungan, kenyataannya tingkat *Environmental Disclosure* juga bervariasi antar perusahaan dan tidak selalu selaras dengan lonjakan Tobin's Q. Contohnya, beberapa emiten tambang dan energi seperti ANTM dan GEMS memiliki skor pengungkapan lingkungan yang relatif tinggi, tetapi pasar tidak selalu memberi mereka premi valuasi sebanding, sementara beberapa perusahaan dengan pengungkapan moderat mendapat respons pasar yang besar. Begitu pula bank atau konglomerat seperti BMRI dan ASII menunjukkan pola pengungkapan dan valuasi yang berbeda-beda. Dugaan bahwa pengungkapan ESG saja tidak cukup untuk menjelaskan fluktuasi nilai perusahaan diperkuat oleh adanya ketidakkonsistenan tersebut. Faktor-faktor seperti sensitivitas industri, kualitas tata kelola, kinerja keuangan, dan persepsi risiko sektoral kemungkinan besar memoderasi bagaimana pasar merespons informasi

keberlanjutan. Oleh karena itu, peran *industry sensitivity* sebagai variabel pemoderasi ditetapkan dalam penelitian ini, dengan tujuan untuk menguji pada kondisi apa dan bagi entitas mana pengungkapan lingkungan benar-benar berkontribusi terhadap peningkatan *firm value*.

*Firm value* merupakan representasi persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan, tingkat kestabilan, dan efektivitas pengelolaan sumber daya yang dilakukan manajemen. Di pasar modal, proksi yang lazim digunakan untuk nilai perusahaan adalah harga saham, yang determinasinya melalui interaksi antara permintaan dan penawaran. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan adanya kepercayaan investor yang semakin kuat terhadap kemampuan perusahaan mempertahankan keberlanjutan usahanya. Bagi pemegang saham, *firm value* menjadi ukuran penting karena menggambarkan keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal (Hery, 2023). Sejalan dengan itu, Mercyana et al. (2022) menemukan bahwa kenaikan *firm value* mampu mendorong ketertarikan investor baru sekaligus memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar modal. Berdasarkan hal tersebut, *firm value* digunakan sebagai variabel dependen untuk menilai pengaruh pengungkapan ESG dalam penelitian ini.

*Environmental disclosure* merupakan salah satu komponen fundamental dalam kerangka ESG yang merepresentasikan tingkat akuntabilitas lingkungan suatu entitas korporasi. Informasi yang diungkap biasanya meliputi penggunaan energi, emisi karbon, efisiensi air, serta pengelolaan limbah. Pengungkapan ini berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan berkomitmen pada praktik berkelanjutan, sekaligus sebagai upaya untuk memenuhi tuntutan

regulasi yang semakin ketat di Indonesia, seperti POJK No. 51/POJK.03/2017 (Anshari & Prihandini, 2024). Kualitas *environmental disclosure* yang tinggi, sebagaimana ditemukan dalam studi empiris, terbukti mampu memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan publik, serta berkontribusi terhadap apresiasi nilai perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020).

*Social disclosure* berhubungan dengan pengungkapan aktivitas perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosial terhadap pemangku kepentingan, baik internal seperti karyawan maupun eksternal seperti masyarakat sekitar. Aspek ini mencakup kesehatan dan keselamatan kerja, kesejahteraan karyawan, pelatihan, hingga program pemberdayaan masyarakat. Menurut Uyun et al. (2024), pengungkapan sosial mampu meningkatkan citra positif perusahaan dan memberikan keunggulan kompetitif jangka panjang. Selain itu, *social disclosure* dipandang sebagai bentuk jaminan dari manajemen kepada pemegang saham bahwa perusahaan bebas dari risiko sosial yang dapat menghambat kelangsungan usaha di masa depan (Masruroh & Makaryanawati, 2020).

*Governance disclosure* merupakan dimensi ESG yang berfokus pada keterbukaan atas informasi mengenai praktik tata kelola perusahaan. Ruang lingkupnya mencakup struktur dewan komisaris, keberadaan komite audit, mekanisme pengawasan internal, serta tingkat kepatuhan terhadap prinsip *good corporate governance* (GCG). Kredibilitas perusahaan di mata investor dapat ditingkatkan melalui pengungkapan tata kelola yang berkualitas, karena hal tersebut merepresentasikan adanya sistem manajemen yang transparan dan akuntabel (Sitanggang & Ratmono, 2019). Penelitian lain juga menegaskan bahwa

*governance disclosure* memiliki peran signifikan dalam memperkuat kepercayaan investor, sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Aboud & Diab, 2018). Oleh sebab itu, *governance disclosure* diposisikan sebagai indikator penting untuk menilai integritas korporasi, sekaligus sebagai faktor determinan yang membentuk persepsi pasar.

*Industry sensitivity* merupakan faktor eksternal yang perlu diperhatikan dalam menilai hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *firm value*. Konsep ini menunjukkan tingkat keterpaparan aktivitas operasional perusahaan terhadap konsekuensi lingkungan dan sosial yang ditimbulkan dari proses bisnisnya. Perusahaan yang bergerak di sektor berisiko lingkungan tinggi, seperti minyak dan gas, batu bara, kimia, serta pertambangan, dikategorikan sebagai *environmentally sensitive industries* (ESI) karena aktivitasnya berpotensi menghasilkan polusi dan emisi dalam intensitas yang besar, sehingga memperoleh pengawasan yang lebih ketat dari publik maupun regulator (Asha et al., 2023). Oleh sebab itu, perusahaan dalam kelompok industri tersebut cenderung dituntut menyajikan informasi ESG secara lebih komprehensif agar reputasi korporasi dan legitimasi sosial tetap terjaga. Berbeda dengan itu, sektor non-sensitif seperti jasa dan perdagangan umumnya menghadapi tekanan eksternal yang relatif lebih rendah. Dengan demikian, perbedaan tingkat sensitivitas industri dapat memengaruhi kualitas pengungkapan ESG antarperusahaan, yang selanjutnya berkonsekuensi pada variasi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan (Lutfiana et al., 2025).

Studi yang dilakukan oleh Widiyanti et al. (2025) dengan judul Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sensitivitas Industri Sebagai Variabel Moderasi, ditemukan secara empiris bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan bersifat negatif. Peran pemoderasi dari sensitivitas industri turut diidentifikasi oleh hasil tersebut pada relasi antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Di sisi lain, berdasarkan pernyataan Christy (2023), tidak terbukti adanya pengaruh positif maupun signifikan yang diberikan oleh pengungkapan aspek lingkungan (*environmental*) dan aspek sosial (*social*) terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, berbeda halnya dengan kedua dimensi tersebut, pengungkapan pada aspek tata kelola perusahaan (*governance*) justru terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan temuan Lutfiana et al. (2025), signifikansi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan terbukti secara empiris, dengan intensitas pengaruh yang lebih kuat teramati pada entitas yang terafiliasi dengan sektor industri hijau. Apabila ditelisik lebih lanjut, pada kelompok perusahaan industri hijau, ditemukan bahwa pengungkapan aspek lingkungan memberikan dampak positif yang signifikan; sebaliknya, pada perusahaan non-industri hijau, dampak negatif yang signifikan justru dihasilkan dari pengungkapan aspek lingkungan. Akan tetapi, baik pada kategori industri hijau maupun non-industri hijau, pengungkapan aspek sosial dan tata kelola (*governance*) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Konsistensi dengan hasil tersebut ditunjukkan pula oleh studi Adhi & Cahyonowati (2023), yang

membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan dari pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Di samping itu, ukuran perusahaan (*firm size*) turut memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, sekaligus berfungsi sebagai faktor yang memperkuat relasi antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

Temuan yang berbeda justru diperoleh oleh Novitasari et al. (2025), di mana pengungkapan *environmental* dan *social* terbukti tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara kontras, pengungkapan *governance* justru menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Berdasarkan hasil tersebut, terindikasi bahwa daya jelaskan (*explanatory power*) dari masing-masing dimensi ESG dalam memengaruhi variabilitas nilai perusahaan tidak bersifat universal atau seragam. Senada dengan itu, hubungan yang bersifat asimetris antara ESG dan nilai perusahaan ditunjukkan oleh Nofrian & Sebrina (2024) pada entitas yang tergolong ke dalam kategori *environmentally sensitive* maupun *non-sensitive*. Hal ini mengimplikasikan bahwa pada sektor industri non-hijau, korelasi negatif terhadap nilai perusahaan cenderung dimiliki oleh pengungkapan ESG.

ketidakpastian yang timbul dari inkonsistensi temuan-temuan empiris serta terbatasnya kajian yang secara spesifik meneliti entitas dengan pengakuan ESG formal seperti ASRRAT diidentifikasi sebagai permasalahan sentral. Secara teoretis, nilai pasar yang lebih tinggi semestinya melekat pada perusahaan-perusahaan tersebut, yang didorong oleh kepercayaan investor terhadap komitmen keberlanjutan yang dijalankan. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan

tersebut dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan populasi terbatas pada perusahaan publik yang memperoleh peringkat dalam ASRRAT periode 2021-2024. Fokus penelitian ini tidak hanya pada ESG secara umum, tetapi juga pada masing-masing dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* secara terpisah, untuk mengetahui mana yang paling memengaruhi *firm value* dan apakah *industry sensitivity* memoderasi hubungan ini.

Banyak penelitian sebelumnya memperlakukan ESG sebagai variabel tunggal, tanpa membedah pengaruh masing-masing komponen secara terpisah. Akan tetapi, berdasarkan temuan Fatemi et al. (2018), ditegaskan bahwa pengaruh komponen *Environmental* dan *Governance* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) cenderung lebih dominan dibandingkan aspek sosial, terutama pada sektor yang bersifat padat modal dan berbasis energi. Di sisi lain, eskalasi tekanan regulasi turut terjadi, khususnya pasca diberlakukannya Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 yang mengamanatkan kewajiban penyusunan laporan keberlanjutan bagi seluruh emiten berskala besar serta perusahaan jasa keuangan di Indonesia. Melalui perubahan regulasi tersebut, entitas korporasi diposisikan dalam keadaan terpaksa untuk tidak lagi sekadar memerhatikan metrik kinerja keuangan, melainkan juga diharuskan mengelola tanggung jawab sosial dan lingkungan secara lebih terstruktur dan sistematis.

Berdasarkan pemaparan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Environmental*, *Social*, dan *Governance Disclosure* Terhadap *Firm Value* Dengan *Industry Sensitivity* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Publik Yang Menjadi**

## **Peserta Dalam *Asia Sustainability Report Rating (ASSRAT) Periode 2021-2024*)”**

### **1.2 Perumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan pokok permasalahannya ialah:

1. Apakah *environmental disclosure* berpengaruh terhadap *firm value*
2. Apakah *social disclosure* berpengaruh terhadap *firm value*
3. Apakah *governance disclosure* berpengaruh terhadap *firm value*
4. Apakah *industry sensitivity* dapat memoderasi hubungan antara *environmental disclosure* terhadap *firm value*
5. Apakah *industry sensitivity* dapat memoderasi hubungan antara *social disclosure* terhadap *firm value*
6. Apakah *industry sensitivity* dapat memoderasi hubungan antara *governance disclosure* terhadap *firm value*

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui hal-hal apa saja yang dapat mempengaruhi *firm value* yang dapat diperinci sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *environmental disclosure* terhadap *firm value*
2. Untuk mengetahui pengaruh *social disclosure* terhadap *firm value*
3. Untuk mengetahui pengaruh *governance disclosure* terhadap *firm value*
4. Untuk mengetahui apakah *industry sensitivity* dapat memoderasi hubungan antara *environmental disclosure* terhadap *firm value*

5. Untuk mengetahui apakah *industry sensitivity* dapat memoderasi hubungan antara *social disclosure* terhadap *firm value*
6. Untuk mengetahui apakah *industry sensitivity* dapat memoderasi hubungan antara *governance disclosure* terhadap *firm value*

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dipaparkan, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

##### **1. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi substantif terhadap pengembangan ilmu akuntansi, terutama pada ranah pelaporan keberlanjutan dan penilaian nilai perusahaan. Dengan mengintegrasikan variabel *Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure* serta *industry sensitivity* sebagai variabel moderasi, studi ini diharapkan dapat memperluas bukti empiris mengenai bagaimana pengungkapan informasi nonkeuangan memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Lebih lanjut, temuan penelitian ini dapat dijadikan rujukan konseptual maupun empiris bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji topik sejenis dengan cakupan industri, konteks negara, atau pengembangan dimensi variabel yang lebih komprehensif.

##### **2. Manfaat Praktis**

###### **a. Bagi Perusahaan**

Diharapkan penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan evaluasi bagi pihak manajemen dalam merumuskan serta meningkatkan kualitas pelaporan ESG yang selaras dengan standar internasional. Apabila manajemen memahami bahwa pengungkapan ESG memiliki potensi untuk memengaruhi nilai perusahaan (*firm value*), maka kesadaran mereka terhadap urgensi implementasi tanggung jawab sosial, pengelolaan lingkungan, serta tata kelola yang baik dapat ditingkatkan. Kesadaran tersebut menjadi bagian integral dari strategi penciptaan nilai jangka panjang, khususnya pada entitas berskala besar yang dihadapkan pada ekspektasi publik yang lebih tinggi.

b. Bagi Investor

Temuan penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai dasar pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan ESG dapat dijadikan sebagai indikator komplementer dalam mengevaluasi prospek jangka panjang serta keberlanjutan kinerja perusahaan. Hal ini menjadi semakin relevan terutama bagi perusahaan yang telah memperoleh pengakuan dari lembaga pemeringkat keberlanjutan seperti *Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT)*, karena mencerminkan tingkat komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan.

c. Bagi Regulator dan Pemerintah

Temuan penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi regulator pasar modal dan lembaga penyusun standar pelaporan untuk menyusun

kebijakan atau regulasi terkait pelaporan keberlanjutan yang lebih relevan, terukur, dan dapat mendorong transparansi serta akuntabilitas perusahaan.