

BAB I

PENDAHULUAN

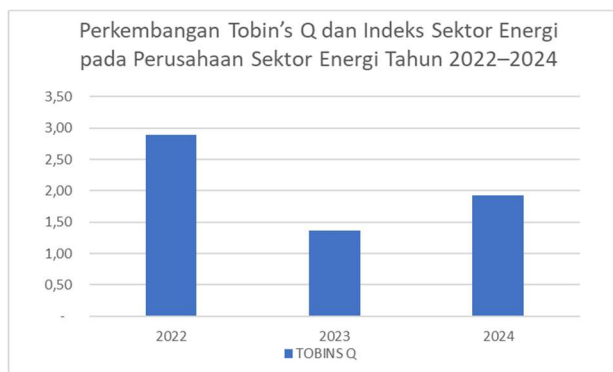
1.1 Latar Belakang

Perubahan lingkungan bisnis yang menunjukkan peningkatan dinamis mengakibatkan terdorongnya perusahaan untuk meninjau strategi untuk menciptakan nilai. Keberhasilan perusahaan tidak lagi tergantung pada pencapaian laba jangka pendek, tetapi lebih pada kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan keberlanjutan usaha. Perubahan ini disebabkan oleh meningkatnya kesadaran investor terhadap keterbatasan indikator keuangan konvensional yang menunjukkan seberapa baik suatu bisnis (Seretidou et al., 2025; Szabó et al., 2025). Nilai perusahaan kemudian dilihat sebagai refleksi dari *skill* sebuah perusahaan untuk menciptakan kinerja berkelanjutan karena mencerminkan hasil keuangan masa lalu dan ekspektasi pasar tentang kinerja masa depan.

Nilai perusahaan menjadi indikator penting yang menunjukkan bagaimana investor menilai kinerja, prospek, serta risiko perusahaan secara keseluruhan (Amimakmur et al., 2024; Wardohyo & Fauziah, 2024). Isu ini menjadi semakin penting dalam industri energi karena sektor tersebut memiliki karakteristik yang erat kaitannya dengan berbagai tantangan lingkungan dan sosial, fluktuasi harga komoditas yang tinggi, serta perubahan kebijakan lingkungan yang dapat memengaruhi operasional perusahaan (Gitelman et al., 2023; Siddiqui et al., 2024). Oleh karena itu,

penilaian investor terhadap perusahaan energi tidak hanya didasarkan pada hasil kinerja yang dicapai dalam jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlanjutan bisnis serta mengelola risiko yang berpotensi muncul pada masa mendatang.

Penelitian pasar modal umumnya mengukur nilai perusahaan menggunakan indikator yang bersumber dari penilaian pasar. Satu dari beberapa ukuran yang sering digunakan berupa rasio *Tobin's Q*, yang mana memiliki arti rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku dari aset yang sebenarnya. Indikator ini dinilai mampu menggambarkan bagaimana investor memberikan penilaian terhadap perusahaan, sehingga mampu memberi gambaran yang mengenai persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini maupun potensi perkembangannya di masa mendatang dengan lebih komprehensif (Yulianti, 2023). Nilai Tobin's Q yang lebih besar dari 1 ($Q > 1$) menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan melebihi nilai asetnya, sehingga mengindikasikan adanya penilaian pasar yang tinggi terhadap prospek pertumbuhan dan kinerja perusahaan (*overvalued*). Nilai Tobin's Q yang lebih kecil dari 1 ($Q < 1$) mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan berada di bawah nilai asetnya, sehingga mencerminkan penilaian pasar yang relatif rendah terhadap perusahaan (*undervalued*). Nilai Tobin's Q yang sama dengan 1 ($Q = 1$) menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan sebanding dengan nilai aset yang dimilikinya (*fair value*), sehingga perusahaan dinilai berada pada kondisi yang wajar (Oktary, 2025).



Gambar 1. 1 Perkembangan *Tobin's Q* Sektor Energi pada Tahun 2022-2024

Sumber: *Data diolah dengan EViews 13, 2026*

Fenomena tersebut tercermin di perbandingan *Tobin's Q* dan indeks sektor energi selama periode 2022–2024 berdasarkan pada data Bursa Efek Indonesia (BEI). Nilai *Tobin's Q* pada tahun 2022 sektor energi tercatat relatif tinggi sebesar 2,89, namun *Tobin's Q* sektor energi tahun 2023 tercatat mengalami penurunan menjadi 1,36. Nilai *Tobin's Q* kembali meningkat menjadi 1,93 pada tahun 2024. Penurunan pada 2023 yang diikuti peningkatan pada 2024 mengindikasikan adanya pergeseran dalam cara investor menilai kinerja perusahaan, di mana kinerja berbasis laba tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan.

Penurunan drastis nilai *Tobin's Q* pada sektor energi sepanjang tahun 2023 menandai penurunan akibat lonjakan harga komoditas pada tahun sebelumnya. Koreksi nilai pasar yang signifikan ini mencerminkan tingginya sensitivitas investor terhadap volatilitas harga energi fosil dan ketidakpastian kebijakan lingkungan, terutama dengan diluncurkannya bursa karbon di Indonesia serta penguatan peta jalan transisi energi bersih (CNBC Indonesia, 2023). Kondisi ini menunjukkan investor kini cenderung

menilai lebih rendah (*undervalued*) khususnya pada perusahaan yang dianggap risiko lingkungan dan sosialnya tinggi, sehingga menuntut adanya instrumen pendukung.

Fenomena ini mendukung perspektif investor yang tidak lagi mengandalkan informasi laba jangka pendek sebagai dasar utama pengambilan keputusan investasi, tetapi mulai mempertimbangkan prospek jangka panjang perusahaan (Tyas & Prastiwi, 2025). *Tobin's Q* sebagai rasio yang didasarkan pada nilai pasar yang dipengaruhi oleh harga saham, menunjukkan fluktuasi nilai yang menunjukkan perubahan valuasi pasar terhadap perusahaan dalam industri energi. Perubahan rasio ini menunjukkan perubahan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, jika investor menganggap kinerja perusahaan tidak berkelanjutan, peningkatan laba tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan.

Investor membutuhkan informasi tambahan yang mampu mencerminkan prospek jangka panjang dan keberlanjutan perusahaan, di luar indikator laba jangka pendek. Bentuk informasi non-keuangan yang mendapat perhatian luas dari investor adalah *Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure*. *ESG disclosure* dalam sektor energi, memberikan sinyal kepada investor tentang bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, hubungan sosial, dan kualitas tata kelola. Hal ini penting karena risiko lingkungan dan sosial yang terkait dengan kebocoran atau tumpahan gas, minyak, atau batu bara (Anggarista et al., 2024)

Meningkatnya perhatian terhadap risiko lingkungan tersebut tercermin dalam pergeseran perilaku investor yang mulai mengalihkan portofolio mereka dari perusahaan dengan jejak karbon tinggi. Fenomena divestasi dari perusahaan "*brown assets*" meningkat secara signifikan di berbagai negara. Data dari *Global Fossil Fuel Divestment Commitments Database* mencatat bahwa 1.731 insitutisi telah melakukan devistasi dengan total nilai \$40,76 triliun. *Brown asset* adalah aset dengan aktivitas ekonomi beremisi karbon tinggi yang berpotensi mengalami penurunan nilai (Mara et al., 2025). Investor menyadari bahwa risiko reputasi dan regulasi terhadap perusahaan intensif karbon dapat memengaruhi stabilitas nilai jangka panjang, hal ini membuat pertimbangan ESG menjadi semakin penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Regulasi ESG *disclosure* di Indonesia semakin menguat karena didukung oleh regulasi yang mengatur kewajiban pengungkapan keberlanjutan bagi perusahaan publik. Otoritas Jasa Keuangan melalui Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik mewajibkan emiten untuk mematuhi standar keuangan berkelanjutan dan menyampaikan laporan keberlanjutan yang mempertimbangkan aspek tata kelola, lingkungan, dan sosial perusahaan. SEOJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 menetapkan format dan isi pengungkapan keberlanjutan dalam laporan tahunan perusahaan, kemudian memperkuat ketentuan ini. Regulasi membuat ESG *disclosure* semakin relevan sebagai sumber informasi bagi investor

dalam menilai prospek dan nilai perusahaan jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa ESG *disclosure* telah menjadi bagian dari kewajiban pelaporan perusahaan di pasar modal Indonesia dan bukan sekadar inisiatif sukarela.

Dipandang sebagai sinyal positif, ESG *disclosure* dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap sektor energi, khususnya dalam menilai prospek dan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang. Kajian oleh Kunaifi et al., (2025) menyatakan bahwa ESG *disclosure* berperan dalam meningkatkan kepercayaan investor terutama di pasar berkembang seperti Indonesia. Kajian tersebut mendukung ESG *disclosure* yang dianggap sebagai sinyal transparansi dan komitmen keberlanjutan perusahaan. Investor menilai prospek dan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang, meskipun dampak finansialnya tidak selalu bersifat langsung.

Temuan kajian mengenai dampak ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa kajian menemukan pengaruh positif dan signifikan, Menurut kajian Xiao et al., (2025), menunjukkan bahwa kinerja ESG berhubungan positif dengan nilai perusahaan, dan efek ini menjadi lebih kuat dan signifikan secara statistik selama dua hingga lima tahun. Kajian internasional lain oleh (Aydoğmuş et al., 2022) ESG menunjukkan hasil positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kajian lain oleh Jeanice & Kim, (2023) menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Kajian lain yang dilakukan

oleh (Pramesti et al., 2024) menunjukkan bahwa ESG *disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya kontradiksi hasil kajian menyebabkan pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan masih perlu diuji secara empiris.

ESG *disclosure* berperan sebagai sinyal eksternal bagi investor dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan, meskipun pembentukan nilai perusahaan tidak selalu ditentukan oleh persepsi pasar terhadap informasi yang diungkapkan. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kondisi dan strategi internal yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan kinerja (Mulyana et al., 2025). Dengan demikian, penilaian terhadap nilai perusahaan perlu mempertimbangkan tidak hanya faktor eksternal seperti ESG *disclosure*, tetapi juga faktor internal perusahaan yang mendukung penciptaan nilai secara berkelanjutan.

Salah satu faktor internal yang berperan dalam pembentukan nilai perusahaan adalah *intellectual capital*. Dalam era ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-based economy*), nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk mengelola aset tak berwujud dan aset berwujud (Ma'wa & Rahmawati, 2023). *Intellectual capital* menggambarkan kumpulan pengetahuan, keterampilan, inovasi, serta sumber daya intelektual yang dimanfaatkan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah dan mempertahankan keunggulan kompetitif di tengah persaingan bisnis (Mufarrihah, 2025). Kondisi tersebut mendorong investor untuk semakin memperhatikan *intellectual capital* sebagai salah satu indikator yang dapat

mencerminkan potensi pertumbuhan dan keberlanjutan kinerja perusahaan pada masa mendatang.

Karakteristik sektor energi yang membutuhkan investasi besar serta memiliki tingkat risiko yang tinggi menjadikan *intellectual capital* sebagai aspek yang semakin penting untuk dikelola. Perusahaan-perusahaan di sektor ini beroperasi dalam lingkungan yang terus berubah dan dipenuhi berbagai ketidakpastian. Menurut Afifawati et al. (2023), industri energi saat ini menghadapi kondisi yang bersifat disruptif dan berada dalam situasi VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, and Ambiguity*), yang ditandai oleh perkembangan teknologi yang berlangsung cepat, persaingan yang semakin ketat, meningkatnya tuntutan investor, serta dinamika pasar yang dapat memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Situasi tersebut mengharuskan perusahaan untuk memiliki kemampuan beradaptasi dan merespons perubahan secara efektif guna menjaga keberlangsungan bisnisnya.

Sarumaha et al. (2024) menyatakan bahwa perusahaan energi juga dihadapkan pada tantangan untuk mempertahankan kinerja keuangan dan meningkatkan daya saing di tengah fluktuasi industri serta kompleksitas pengelolaan sumber daya yang dimiliki. Pengelolaan *intellectual capital* menjadi elemen strategis yang dapat mendukung penciptaan keunggulan kompetitif sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan *intellectual capital* menjadi faktor strategis yang menjadi role penting untuk menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan

di sektor energi. Dengan demikian, *intellectual capital* bisa berfungsi sebagai indikator yang menguntungkan bagi para investor terkait dengan potensi perusahaan dalam menghasilkan nilai yang tahan lama.

Perlakuan akuntansi terhadap aset tidak berwujud dari sisi regulasi di Indonesia diatur dalam PSAK 238 tentang Aset Tak Berwujud. Standar tersebut menjelaskan bahwa suatu aset tidak berwujud dapat diakui apabila dapat diidentifikasi secara jelas, berada dalam kendali entitas, serta berpotensi menghasilkan manfaat ekonomi pada periode mendatang. Meskipun demikian, berbagai unsur *intellectual capital*, seperti kemampuan dan keahlian karyawan, pengetahuan organisasi, maupun budaya perusahaan, umumnya tidak memenuhi persyaratan untuk dicatat sebagai aset dalam laporan keuangan. Kondisi ini menyebabkan adanya kesenjangan antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan, sehingga *intellectual capital* menjadi relevan untuk diuji pengaruhnya terhadap value suatu perusahaan.

Hasil kajian empiris mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam. Menurut kajian Sohel Rana & Hossain (2023) *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi efisiensi pengelolaan modal intelektual maka semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap perusahaan. Sedangkan kajian lain oleh Mustafa et al. (2024) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada institusi keuangan di

Yordania dan pengaruh lebih kuat pada perusahaan asuransi dan diperkuat oleh kepatuhan syariah pada aspek tertentu. Kajian lain menunjukkan hasil yang bertolak belakang, Kusmawati & Anisah, (2025) meneliti bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Meskipun ESG *disclosure* dan *intellectual capital* dianggap dapat menaikkan nilai sebuah perusahaan dengan meningkatkan keyakinan para investor serta prospek di masa depan, koneksi ini tidak selalu terjalin secara stabil. Salah satu faktor yang dapat memengaruhi cara pandang investor terhadap informasi perusahaan adalah praktik *earnings management*. *Earnings management* merupakan tindakan manajerial dalam memilih kebijakan akuntansi atau melakukan estimasi tertentu dengan tujuan memengaruhi laba yang dilaporkan (Fitriani et al., 2022). Praktik tersebut dapat menyebabkan munculnya ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor serta mengurangi tingkat keandalan laporan keuangan (Wahyunintya & Harto, 2023). Dengan demikian, keberadaan *earnings management* berpotensi memengaruhi bagaimana investor merespons informasi terkait ESG *disclosure* dan *intellectual capital* dalam proses penilaian terhadap perusahaan.

Kajian sebelumnya telah menguji sebuah relasi antara ESG *disclosure*, *intellectual capital*, dan nilai perusahaan dengan berbagai pendekatan variabel. Beberapa kajian juga menempatkan *earnings management* sebagai variabel moderasi pada relasi tersebut (Prayogo et al., 2025). Kajian tersebut menggambarkan bahwa

praktik *earnings management* dapat mempengaruhi bagaimana informasi non-keuangan dipersepsikan oleh investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Sehingga, keberadaan *earnings management* menjadi faktor penting yang dapat mempengaruhi kekuatan relasi antara *ESG disclosure* maupun *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Kajian yang secara khusus mengkaji hubungan *ESG disclosure* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan *earnings management* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi di Indonesia masih relatif terbatas. Sektor energi sendiri merupakan sektor yang memiliki eksposur tinggi terhadap isu lingkungan serta menjadi perhatian dalam agenda keberlanjutan global (Siddiqui et al., 2024). Oleh karena itu, kajian ini dilakukan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara performa laba dalam periode tertentu dengan nilai perusahaan tergambar melalui rasio Tobin's Q menjadi aspek dimana semakin penting untuk dikaji pada perusahaan sektor energi. Hal ini karena sektor energi memiliki tingkat risiko lingkungan yang tinggi serta menghadapi dorongan besar untuk melakukan penyesuaian terhadap arah transisi energi dan prinsip keberlanjutan (Gitelman et al., 2023). Dalam menghadapi kondisi tersebut, investor tidak hanya menilai perusahaan berdasarkan kemampuan menghasilkan keuntungan, tetapi juga memperhatikan bagaimana perusahaan mengantisipasi risiko jangka panjang, menerapkan strategi

keberlanjutan, serta menjalankan tata kelola dan manajemen yang efektif. Oleh karena itu, informasi non-keuangan seperti ESG *disclosure* dan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan *intellectual capital* menjadi faktor yang semakin diperhatikan pasar dalam menilai prospek serta potensi penciptaan nilai perusahaan sektor energi.

Pergeseran fokus para investor dari laba jangka pendek ke penciptaan nilai yang berkelanjutan mengakibatkan perhatian yang lebih besar terhadap informasi non-keuangan dalam evaluasi perusahaan. ESG *disclosure* dan *intellectual capital* menjadi faktor yang dipandang mampu mencerminkan prospek keberlanjutan perusahaan. Namun kredibilitas informasi tersebut dapat dipengaruhi oleh praktik *earnings management* yang dilakukan manajemen. Kondisi ini mendorong pentingnya ESG *disclosure* dan *intellectual capital* memengaruhi nilai perusahaan serta bagaimana *earnings management* memoderasi hubungan tersebut.

Kajian ini memiliki keterbaruan dengan mengkaji secara simultan pengaruh ESG *disclosure* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *earnings management* sebagai variabel moderasi, mengingat sebagian besar kajian sebelumnya cenderung menguji kedua variabel tersebut secara terpisah atau menggunakan variabel moderasi lain, sehingga belum memberikan gambaran yang utuh mengenai bagaimana kualitas pelaporan keuangan dapat memengaruhi hubungan tersebut. Selain itu, kajian terdahulu juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh ESG *disclosure* dan *intellectual capital* terhadap nilai

perusahaan, sehingga menimbulkan celah kajian yang dapat menjelaskan perbedaan tersebut.

Pemilihan periode 2022–2024 didasarkan pada kondisi pasca pandemi dan meningkatnya tekanan regulasi serta perhatian investor terhadap isu keberlanjutan dan transparansi pelaporan keuangan (Abou Tanos et al., 2024). Urgensi kajian ini semakin diperkuat oleh pergeseran preferensi investor yang tidak lagi hanya berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga pada kualitas informasi non-keuangan dan keberlanjutan perusahaan, khususnya dalam bidang energi yang rentan terhadap ancaman lingkungan, sosial, dan regulasi yang tinggi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan tentang elemen-elemen yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan serta menguraikan fungsi manajemen laba sebagai variabel moderat yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut. Berdasarkan penjabaran sebelumnya menjadikan penulis tertarik untuk melakukan kajian dengan judul **“Pengaruh ESG *Disclosure* dan *Intellectual capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Earnings management* Sebagai Variabel Moderasi”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis merumuskan permasalahan dari kajian ini:

1. Apakah ESG *disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor energi BEI 2022-2024?

2. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor energi BEI 2022-2024?
3. Apakah *earnings management* memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan pada sektor energi BEI 2022-2024?
4. Apakah *earnings management* memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada sektor energi BEI 2022-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan kajian ini yaitu sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh ESG *Disclosure* terhadap nilai perusahaan pada sektor energi BEI periode 2022–2024.
2. Menguji pengaruh *Intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada sektor energi BEI periode 2022–2024.
3. Mengevaluasi peran *earnings management* dalam memoderasi hubungan antara ESG *Disclosure* dan nilai perusahaan.
4. Mengevaluasi peran *earnings management* dalam memoderasi hubungan antara *Intellectual capital* dan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari kajian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu akuntansi, terutama dalam memahami keterkaitan antara ESG *disclosure*, *intellectual capital*, dan *earnings management* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan dalam literatur akademik terkait berbagai faktor yang berperan dalam memengaruhi nilai perusahaan serta dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang membahas tema sejenis.

Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam menyusun strategi peningkatan nilai perusahaan melalui pengelolaan ESG *disclosure*, *intellectual capital*, serta penerapan praktik *earnings management* yang tepat. Bagi investor, hasil kajian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan, khususnya terkait komponen yang memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, diharapkan bahwa peneliti yang akan datang dapat melakukan kajian ini dengan menggunakan berbagai variabel dan metodologi kajian.