

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Nilai Perusahaan adalah salah satu cerminan pasar terhadap kinerja perusahaan. Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memperoleh laba dari hasil kegiatan operasional dan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham (Avelyn dan Syofyan, 2023). Hal ini menjadikan perusahaan harus memaksimalkan nilai perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Setiawati dkk (2023) mengatakan nilai perusahaan tersebut akan digunakan untuk melihat kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Kinerja perusahaan merupakan suatu pencapaian yang ingin dicapai oleh perusahaan dan biasanya akan ditunjukkan dengan nilai perusahaan. Karena dengan melihat nilai perusahaan investor akan dapat mengetahui apakah operasi perusahaan dalam mengelola aset, liabilitas dan pembagian keuntungan telah berjalan baik (Zebadante dan Hidayah, 2025)

Stakeholder akan melakukan investasi pada sebuah perusahaan dipengaruhi oleh besarnya nilai perusahaan tersebut. Menurut Fakhriansyah dkk.(2025) investor akan lebih terpukau untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki portofolio yang baik. Nilai perusahaan itu terdiri dari nilai pasar atas surat hutang yang memiliki nilai serta di dalamnya terdapat ekuitas perusahaan. Arfianti dan Anggreini (2023) mengatakan bahwa tujuan utama perusahaan selain untuk mendapatkan keuntungan perusahaan juga memiliki tujuan untuk menaikkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik bukan hanya sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang (Wardani dan Machdar, 2023). Menjadi elemen sentral dalam proses pengambilan keputusan investor karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas dan melihat apakah perusahaan memiliki prospek pertumbuhan, efisiensi operasional serta tingkat risiko

yang dapat di terima (Paramitha dan Devi, 2024). Menurut Kartika dkk. (2024) Secara kritis nilai perusahaan juga berfungsi menjadi mekanisme disiplin pasar agar manajemen terdorong untuk mengadopsi kebijakan yang selaras dengan kepentingan para pemegang saham.

Menurut Wahyu (2023) Sektor energi adalah salah satu bidang industri yang secara khusus berpengaruh terhadap peningkatan produksi perusahaan dan secara umum berpengaruh terhadap perekonomian negara. Namun perusahaan energi dan pertambangan memiliki tingkat risiko operasional dan risiko lingkungan yang jauh lebih tinggi apabila di bandingkan dengan sektor lain. Widianingsih dan Emelie (2023), mengatakan bahwa Industri pertambangan menjadi salah satu perusahaan yang melakukan eksplorasi, ekstraksi, pemanfaatan, pemrosesan, dan pemurnian. Sektor pertambangan khususnya logam mineral ini mengalami tekanan yang luar biasa akibat berbagai faktor salah satunya adalah penurunan persepsi investor terhadap perusahaan (Gusriandari dkk., 2022). Perubahan ekspektasi ini dikarenakan adanya ketidakpastian terhadap risiko lingkungan. Menurut Gani dkk, (2022) peningkatan ketidakpastian mendorong investor untuk menaikkan tingkat pengembalian yang di syaratkan (*required rate of return*)

Menurut Direktur Eksekutif Energy Information Administration (EIA) penambahan listrik terbarukan tahun ini sebesar 290 gigawatt yang merupakan tanda bahwa energi global baru sedang mengalami peningkatan energi yang akan menimbulkan tantangan baru bagi industri terbarukan (Pristiandaru, 2021). Total konsumsi energi final (tanpa biomasa tradisional) tahun 2018 sekitar 114 MTOE (*Metric Ton Oil Equivalent*) terdiri dari sektor transportasi 40%, industri 36%, rumah tangga 16%, komersial 6%, dan sektor lainnya 2% (Sekretariat Jenderal Dewan Energi Nasional, 2019). Hal inilah yang membuat sektor energi mampu menarik investor nasional dan internasional (Margireta dan Khoiriawati, 2022). Namun selaras dengan risiko operasional yang mungkin terjadi seperti kebakaran tangki di kilang minyak PT Pertamina RU VI Balongan, Kabupaten Indramayu, Jawa Barat pada Senin (29/3/2021) dini hari merupakan akibat dari adanya risiko operasional (Hardianto, 2021). Kasus ini menunjukkan bagaimana gangguan operasional pada kilang dapat menghentikan rantai

pasok energi nasional, mengancam stabilitas bisnis dan kepercayaan investor. Menurut penelitian Vlaviorine dan Widianingsih, (2023) ketidakmampuan perusahaan dalam mempertahankan kontinuitas operasi berpotensi memperlemah kepercayaan investor dan memperbesar risiko volatilitas saham sehingga menyebabkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Situasi tersebut mendorong reaksi pasar berupa perubahan perilaku investasi, akibatnya menjadikan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan terganggu.

Menurut Gultom dan Gabriela (2022) perusahaan akan mengalami penurunan kepercayaan dari investor akibat dari kegagalan penanganan risiko. Insiden di atas mengindikasikan kelemahan manajemen yang dapat menurunkan ekspektasi pasar terhadap kualitas keputusan investasi perusahaan. Yuniarsih dkk. (2025) Kegagalan dalam pengelolaan risiko menciptakan ketidakpastian yang tinggi, meningkatkan potensi kerugian serta menurunkan kredibilitas perusahaan yang tinggi dan menurunkan kredibilitas perusahaan di mata pasar. Penelitian yang dilakukan Tiara dan Muslim, (2023) menyatakan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas masa depan. IOS dianggap sebagai indikator penting dalam menilai efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset dan modal untuk menciptakan pertumbuhan (Rosada, 2025)

Nilai suatu perusahaan terdiri dari banyak hal, dan salah satu faktor yang sangat penting adalah kumpulan peluang investasi (Wardani & Machdar, 2023). Keberadaan *Investment Opportunity Set* yang tinggi bukan hanya menggambarkan peluang pertumbuhan, tetapi juga meningkatkan keyakinan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. IOS merupakan komponen nilai perusahaan yang berasal dari pilihan untuk melakukan investasi di masa depan (Tabe dkk, 2022). Penelitian yang dilakukan Anggraini dan Yan, (2022) menjabarkan bahwa investasi yang tidak dikelola dengan baik nantinya akan menjadikan biaya biaya yang akan mengurangi laba. Kondisi ini membuat investor ragu untuk menilai proyek ekspansi atau inovasi sebagai peluang yang menguntungkan sehingga ruang perusahaan untuk

mengembangkan IOS menjadi menyempit. Perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi tetapi tidak memiliki struktur pendanaan yang sehat berpotensi menjadi pemborosan sumber daya (Gita Dewi & Purnamawati, 2024). Penelitian yang dilakukan Anggraini dan Yan, (2022) juga mendukung gagasan ini bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu pengungkapan ESG memiliki keterhubungan yang kuat dengan nilai perusahaan karena transparansi atas praktik keberlanjutan menjadi faktor penting dalam membentuk persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Menurut Christy dan Sofie, (2023) membuktikan bahwa faktor-faktor non-keuangan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG). Ketiga aspek pengungkapan ESG tersebut yang selanjutnya dijadikan sebagai pertimbangan investor sebelum melakukan investasi (Kartika dkk., 2024). Ketika perusahaan mampu mengelola dampak sosial dan lingkungan secara bertanggung jawab, operasional perusahaan menjadi lebih stabil dan berkelanjutan sehingga meningkatkan ekspektasi pasar terhadap kinerja keuangan jangka panjang. Menurut Penelitian Kartika dkk., (2024) diketahui bahwa pengungkapan ESG berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Ketika adanya transparansi informasi non-keuangan hal ini menjadi dasar investor memproyeksikan kinerja masa depan perusahaan. Sehingga ketidakpastian akibat kurangnya informasi dapat ditekan dengan melakukan analisis yang lebih objektif.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Jeanice dan Kim, (2023) yang mengatakan pengungkapan ESG berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga terjadi karena baik itu konsumen, karyawan, dan pemangku kepentingan lainnya belum melihat adanya nilai lebih pada aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan yang terwujud melalui penerapan sustainability reporting. Menurut Cahyono, (2023) pasar dapat mengartikan bahwa pengungkapan ESG adalah upaya sebuah perusahaan untuk membenarkan investasi yang berlebihan pada aktivitas ESG tersebut. Penelitian yang dilakukan Ahmad dkk., 2021 mengatakan tidak adanya hubungan perusahaan dengan nilai kinerja dan pengungkapan ESG yang rendah. Pertimbangan yang dilakukan investor berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek

dengan memperhatikan indikator profitabilitas, arus kas dan risiko keuangan, sehingga mengesampingkan informasi pengungkapan ESG.

Penerapannya di Indonesia perlu didorong untuk mengimplementasikan pengungkapan ESG bukan hanya sekedar formalitas saja. Menurut penelitian M. Fakhriansyah dkk., (2025) Perusahaan saat ini menghadapi desakan dari para pemangku kepentingan untuk lebih fokus pada aspek ESG. Pengungkapan ESG pada perusahaan diharapkan bukan hanya untuk memenuhi kewajiban peraturan yang dibuat pemerintah maupun perusahaan, tetapi juga untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan dan membangun reputasi perusahaan sehingga diharapkan dapat mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan (Agustina dan Pradesa, 2024). Di Indonesia, perkembangan pengungkapan ESG dalam perusahaan terus mengalami peningkatan walaupun secara data masih banyak perusahaan yang belum menerapkan ESG. Menteri Keuangan Indonesia, Sri Mulyani menyatakan bahwa akan meningkatkan dukungan dan konektivitas supaya dapat mendorong kinerja ESG untuk pembangunan infrastruktur supaya dapat memulihkan perekonomian (Winarto & Oktaria, 2022)

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat memprediksi seberapa menguntungkan perusahaan di kemudian hari, dan mempengaruhi nilai perusahaan karena dapat memprediksi perusahaan untuk lebih maju di masa depan agar pembayaran dividennya meningkat (Hanindia dan Mayangsari, 2022) Perusahaan dengan kondisi tujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan akan menahan laba untuk mendanai proyek-proyek investasi, penahanan laba yang dilakukan perusahaan akan menjadi sinyal yang menyebabkan keraguan investor untuk menanamkan modalnya, maka perusahaan perlu menerapkan kebijakan dividen untuk mengurangi keraguan investor. Penelitian yang dilakukan (Suhendar dan Paramita (2024) mengatakan bahwa investor beranggapan bahwa besarnya dividen yang dibagikan memperlihatkan prospek perusahaan yang baik, meskipun sebagian laba dialokasikan untuk pembiayaan investasi namun perusahaan dapat mengelola pendanaan secara disiplin dan efisien. Potensi pertumbuhan di barengi dengan kebijakan dividen yang jelas dan konsisten. Kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal bahwa perusahaan mampu menyeimbangkan antara kebutuhan pendanaan untuk ekspansi dan komitmen perusahaan dalam memberikan

imbal hasil kepada pemegang saham (Faiz dkk., 2024) Penelitian Oktaviani dan Desy, (2024) menyatakan bahwa stakeholder menanamkan sebagian dananya sebagai aktivitas investasi dapat dijadikan sumber pendanaan eksternal perusahaan sesuai dengan model kebijakan dividen dan perencanaan bisnis. Ketika perusahaan membagikan dividennya secara stabil, investor akan menafsirkan bahwa peluang investasi (IOS) nya benar benar berkualitas dan dikelola dengan prudent sehingga ekspektasi pasar terhadap nilai perusahaan meningkat lebih kuat. Kebijakan dividen dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah dapat memperkuat atau melemahkan independent variable terhadap nilai perusahaan (Anggraini dan Yan, 2022).

Dividen dapat dibagikan dalam beberapa bentuk yaitu dividen tunai, dividen saham, dividen properti dan dividen likuidasi (Anindya dan Muzakir., 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Azmiyah dan Subardjo, (2024) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Josevine dan Mulyani, (2025) mengatakan kebijakann dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam beberapa kasus yang terjadi investor memandang dividen dengan capital gain sebagai bentuk yang setara sehingga investor melakukan penjualan saham dan menyebabkan penurunan harga saham. Penelitian yang dilakukan Yuniparmini dkk., (2025) keputusan perusahaan untuk membagikan laba tidak mempengaruhi kesejahteraan investor dan tidak mempengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Hal penting yang diperhatikan dalam kebijakan dividen adalah perusahaan tersebut mendapatkan laba ataupun justru mendapatkan kerugian (Anindya dan Muzakir., 2022)

Dalam meyakinkan investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan nilai perusahaan profitabilitas berperan penting dalam mengendalikan persepsi investor. Menurut penelitian Susriany dkk., 2024 mengatakan bahwa profitabilitas menjadi salah satu aspek yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas operasional perusahaan. Peneliti menggunakan variabel kontrol berupa profitabilitas dan ukuran perusahaan yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wedaswari dkk., 2024

yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Variabel kontrol merupakan variabel yang dikelola untuk memastikan bahwa faktor eksternal yang tidak diteliti tidak mempengaruhi bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen (Trimuliani & Febrianto, 2023). Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Anisa dkk., 2022) Menurut penelitian Rossa dkk., (2023) profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba perusahaan. Proksi pengukuran profitabilitas menggunakan ROA (Return On Asset), yaitu membandingkan laba bersih sesudah pajak dengan total aset. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan yang baik (Rossa dkk., 2023) Penelitian yang dilakukan Hidayat dan Khotimah (2022) menyatakan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Rossa dkk., 2023)

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Tiara dan Muslim., (2023) dengan judul “Pengaruh Pengungkapan Lingkungan dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan” (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2021). Berdasarkan penelitian Wahasusmiah dkk., 2022 yang menggunakan (Price To Book Value) menjadi proksi pengukuran nilai perusahaan. Pada penelitian kali ini peneliti menggunakan proksi pengukuran Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan. Pengukuran ini mampu menangkap persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan dan risiko masa depan (Firmansyah dkk., 2021) masih terdapat banyak inkonsistensi pada penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan Wijaya & Suganda, (2020) yang mengatakan peluang investasi berpengaruh positif terhadap nilai Tobin's q. Namun penelitiann ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nikmah & Amanah., (2019) bahwa semakin banyak peluang investasi maka akan mengurangi nilai perusahaan (Tobin's q). Pada penelitian Wahasusmiah dkk., 2022 menggunakan PBV yang mampu merefleksikan

perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan (Hariyanto & Ghazali, 2024). Masih terdapat banyak keterbatasan dalam penggunaan PBV karena sangat bergantung pada nilai buku yang dipengaruhi kebijakan akuntansi. Berdasarkan keterbatasan tersebut penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai proksi dalam mengukur nilai perusahaan. Pengukuran ini dikembangkan oleh Prof James Tobin (1967) sebagai suatu ukuran yang merefleksikan nilai pasar secara komprehensif (Gusriandari dkk., 2022) Tidak seperti ukuran berbasis akuntansi yang bersifat historis, Tobin's Q menangkap ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan, prospek pertumbuhan serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah secara berkelanjutan (T. Putri & Hernawati, 2023) Dalam penelitian terdahulu menggunakan proksi PBV yang hanya merefleksikan nilai ekuitas, sehingga kurang mampu menangkap kontribusi aset produktif secara keseluruhan. Penggunaan Tobin's q karena memiliki kemampuan dalam menangkap nilai aset tidak berwujud dan faktor non-keuangan sehingga sesuai dengan variabel independen pada penelitian ini. Berdasarkan Inkonsistensi penelitian di atas maka penulis tertarik mengambil judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Pengungkapan ESG, terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi”

1.1. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kebijakan Dividen mampu memoderasi *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Kebijakan Dividen mampu memoderasi Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

1.2. Ruang Lingkup atau Pembatasan Masalah

1. Populasi Penelitian

Penelitian ini hanya akan terbatas pada perusahaan Sektor Energi dan Industri Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun pengamatan 2021-2024

2. Variabel Penelitian

Penelitian ini membatasi variabel yang dianggap berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yaitu *Investment Opportunity Set*, Pengungkapan ESG dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Untuk mengetahui apakah Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen mampu memoderasi *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan
4. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen mampu memoderasi Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat ke berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi penelitian :

Hasil dari penelitian ini akan menjadi referensi atau dasar bagi peneliti yang ingin meneliti hubungan aspek keberlanjutan dalam sektor energi dan Industri Pertambangan yang sedang berkembang pesat.

2. Bagi Perusahaan :

Hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang seberapa besar pengaruh Pengungkapan ESG, IOS dan Kebijakan Dividen sebagai moderasi terhadap Nilai Perusahaan. dengan mengetahui hal tersebut perusahaan dapat lebih memahami pentingnya menjaga transparansi

