

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan adalah indikator utama yang menunjukkan bagaimana pasar melihat kinerja, tingkat risiko, dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dalam pendekatan keuangan saat ini, nilai sebuah perusahaan tidak hanya menunjukkan kondisi keuangan saat ini, tetapi juga menunjukkan harapan investor tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang tunai di masa depan. Oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan menjadi tujuan utama karena berpengaruh langsung terhadap keberlanjutan pemegang saham dan kemampuan perusahaan untuk bersaing di pasar modal.[1].

Nilai perusahaan yang diukur menggunakan indikator berbasis pasar, seperti Tobin's Q, menunjukkan perubahan yang tidak tetap, baik di tingkat global maupun dalam negeri. Data dari Bloomberg menunjukkan bahwa nilai perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa mengalami fluktuasi yang cukup besar dalam beberapa tahun terakhir, terutama karena ketidakpastian dari situasi ekonomi global dan meningkatnya perhatian terhadap risiko yang tidak hanya terkait dengan uang. Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia mencatat bahwa harga saham seperti IHSG mengalami perubahan yang cukup besar, terutama selama masa pandemi dan setelahnya, yang mencerminkan perubahan cara investor memandang nilai perusahaan[1], [2].

Fenomena tersebut memperlihatkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kondisi dan kinerja keuangan internal, tetapi juga dipengaruhi oleh sejumlah faktor non-keuangan yang semakin beragam dan kompleks. Perusahaan

dengan fundamental keuangan yang baik belum tentu mampu menghasilkan nilai pasar yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang menunjukkan komitmen kuat terhadap praktik keberlanjutan dapat memperoleh respons pasar yang lebih positif karena dinilai mampu menciptakan nilai jangka panjang serta meningkatkan kepercayaan investor[3]. Hal ini mengindikasikan adanya pergeseran paradigma dalam penilaian perusahaan, di mana investor mulai mempertimbangkan aspek keberlanjutan dan tata kelola perusahaan. Fenomena tersebut juga terlihat di Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal meningkat signifikan dalam beberapa tahun terakhir, yang mencerminkan meningkatnya partisipasi dan kesadaran investor terhadap berbagai faktor yang berperan dalam menentukan nilai perusahaan. Selain itu, kehadiran indeks seperti IDX ESG Leaders menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik mulai mendapatkan perhatian lebih dari investor[4].

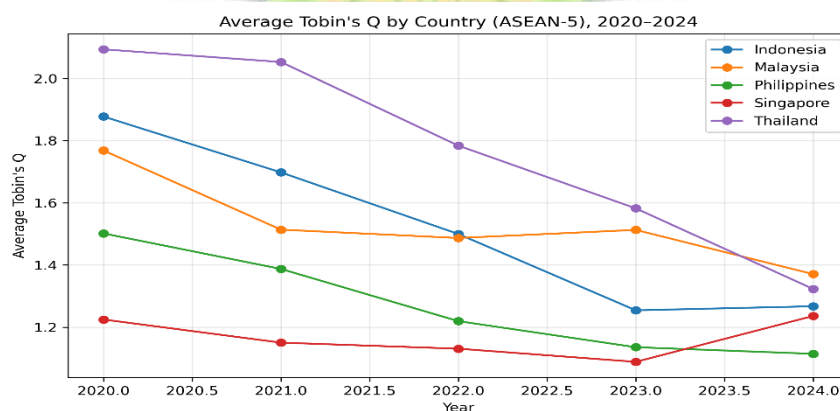
Dalam konteks regional, kawasan ASEAN juga menunjukkan perkembangan signifikan dalam praktik ESG. Laporan ASEAN Capital Markets Forum menunjukkan bahwa negara-negara ASEAN secara aktif mendorong integrasi ESG dalam pasar modal. Namun demikian, tingkat implementasi ESG di kawasan ASEAN masih bersifat heterogen, sehingga memengaruhi bagaimana pasar merespons informasi keberlanjutan dalam menentukan nilai perusahaan.

Penelitian ini difokuskan pada negara-negara ASEAN-5 yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina. Pemilihan ASEAN-5 didasarkan pada beberapa pertimbangan. Meskipun regulasi di negara-negara ASEAN-5 berbeda, perusahaan publik di kawasan ini cenderung mengalami konvergensi praktik tata kelola dan keberlanjutan akibat tekanan regulator,

investor, pasar global, dan harmonisasi kebijakan regional (*institutional isomorphism*)[5], sehingga penggunaan sampel lintas negara tetap memiliki dasar teoritis yang kuat. Dengan demikian, penelitian ini tidak berangkat dari asumsi bahwa seluruh negara memiliki kerangka regulasi yang seragam, melainkan mempertimbangkan adanya perbedaan karakteristik regulasi di masing-masing negara, melainkan menguji apakah hubungan antarvariabel tetap berlaku pada lingkungan institusional yang berbeda namun berada dalam kawasan ekonomi yang sama.

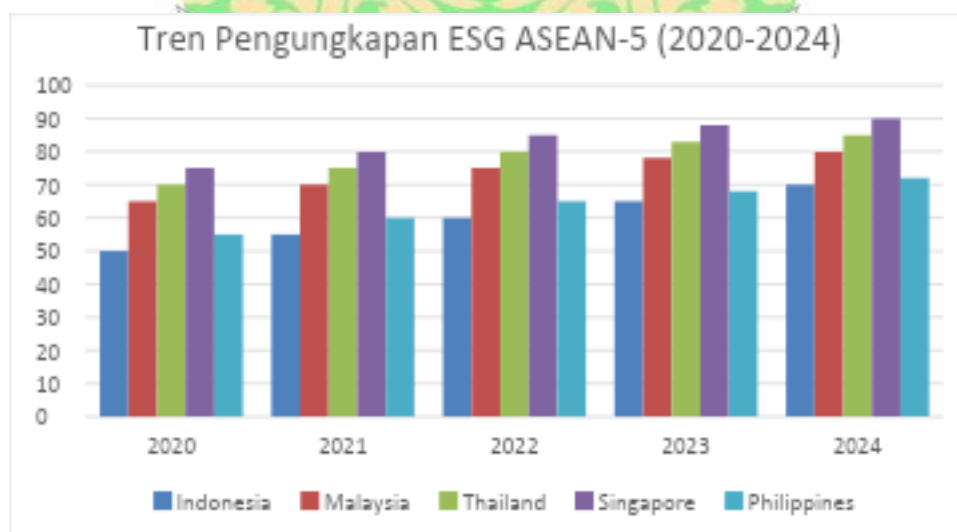
ASEAN-5 mewakili lebih dari 90% kapitalisasi pasar dan aktivitas ekonomi kawasan ASEAN sehingga dianggap mampu memberikan gambaran yang representatif mengenai hubungan antara keberagaman gender dewan, ESG, dan nilai perusahaan di kawasan Asia Tenggara. Oleh karena itu, penggunaan ASEAN-5 dinilai lebih tepat untuk menghasilkan temuan empiris yang valid dan dapat dibandingkan secara lintas negara.

Untuk menggambarkan fenomena tersebut secara empiris, grafik dibawah ini menyajikan nilai perusahaan dan tren pengungkapan ESG di negara ASEAN-5 selama periode 2020-2024.



Sumber: Refinitiv (diolah)

Berdasarkan gambar rata-rata Tobin's Q diatas menunjukkan adanya perbedaan dinamika nilai perusahaan antarnegara. Pada tahun 2020, Thailand memiliki rata-rata Tobin's Q tertinggi sebesar 2,094, diikuti Indonesia (1,877) dan Malaysia (1,768). Namun, selama periode pengamatan terlihat kecenderungan penurunan nilai Tobin's Q di hampir seluruh negara. Thailand mengalami penurunan paling besar dari 2,094 pada tahun 2020 menjadi 1,323 pada tahun 2024, sedangkan Indonesia turun dari 1,877 menjadi 1,267. Malaysia relatif lebih stabil, sementara Singapura menunjukkan pemulihan pada tahun 2024 setelah mengalami penurunan pada tahun-tahun sebelumnya. Fenomena Ini menunjukkan bahwa meskipun setiap negara termasuk dalam wilayah ASEAN, nilai perusahaan tidak berkembang secara seragam. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor lain di luar kinerja keuangan yang memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Dalam perkembangan terkini, perhatian investor semakin bergeser pada kualitas tata kelola perusahaan, implementasi praktik keberlanjutan (ESG), serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keberlanjutan yang tercermin melalui ESG *Controversy*.



Sumber: *ASEAN Capital Markets Forum, PwC, Refinitiv* (diolah)

Selanjutnya data tren ESG menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG pada perusahaan di kawasan ASEAN-5 mengalami tren peningkatan selama periode 2020-2024. Secara umum, seluruh negara menunjukkan perkembangan yang positif, meskipun dengan tingkat pencapaian yang berbeda-beda. Peningkatan ini mencerminkan semakin besarnya perhatian perusahaan terhadap aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) sebagai bagian dari strategi bisnis yang berkelanjutan.

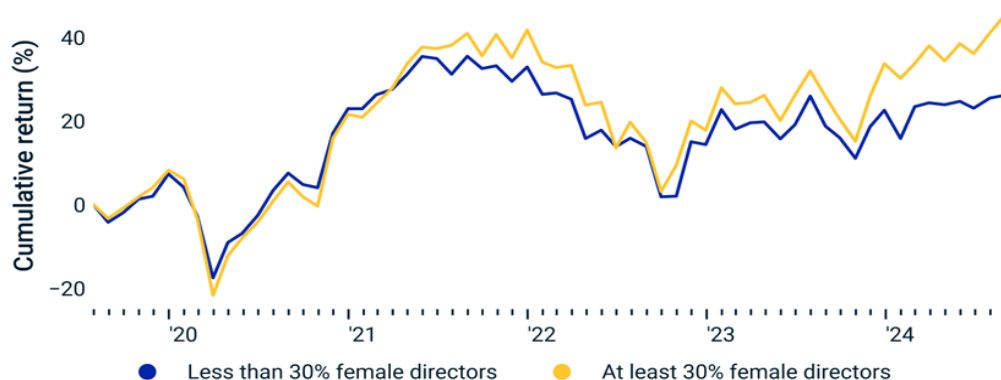
Secara keseluruhan, tren tersebut menunjukkan bahwa praktik ESG di kawasan ASEAN-5 terus mengalami perkembangan. Namun, masih terdapat kesenjangan tingkat implementasi ESG antarnegara, di mana Singapura dan Thailand memperlihatkan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi daripada Indonesia, Malaysia, dan Filipina. Perbedaan ini mencerminkan adanya variasi dalam kualitas regulasi, tingkat kematangan pasar modal, kesiapan perusahaan, serta tekanan dari investor dan pemangku kepentingan terhadap implementasi keberlanjutan.

Investor global kini secara aktif mengintegrasikan *ESG Score* dalam proses penilaian investasi. *ESG Score* yang tinggi dipandang sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola secara efektif. Secara teoritis, perusahaan dengan skor ESG yang lebih baik cenderung memiliki reputasi yang lebih kuat, risiko litigasi yang lebih rendah, serta akses pendanaan yang lebih baik[6].

Sejalan dengan hal tersebut, keberagaman gender dewan (*Board Gender Diversity*) juga menjadi faktor penting dalam tata kelola perusahaan. Lebih lanjut Grafik *Morgan Stanley Capital International All Country World Index* (MSCI ACWI) Index periode Juli 2019 - September 2024 menunjukkan bahwa perusahaan

dengan representasi perempuan dalam dewan direksi minimal 30% secara konsisten mencatatkan imbal hasil kumulatif yang lebih tinggi dan lebih stabil dibandingkan perusahaan dengan proporsi perempuan di bawah 30%. Hingga akhir periode pengamatan, kesenjangan imbal hasil antara kedua kelompok semakin melebar, mengindikasikan bahwa keberagaman gender di tingkat dewan berkorelasi positif dengan kinerja pasar jangka menengah hingga panjang. Temuan ini menguatkan argumen bahwa keberagaman gender dapat meningkatkan kualitas tata kelola, pengambilan keputusan, dan ketahanan perusahaan terhadap guncangan eksternal, meskipun hubungan tersebut bersifat korelasional dan memerlukan pengujian empiris lebih lanjut untuk memastikan mekanisme kausal yang mendasarinya.

**Imbal hasil kumulatif dan representasi perempuan dalam dewan direksi,
MSCI ACWI Index (2019-2024)**



Sumber : *Women on Boards and Beyond: 2024*

Namun demikian, fenomena yang terjadi tidak selalu linear dan konsisten. Munculnya ESG kontroversi seperti pelanggaran lingkungan, isu hak asasi manusia, maupun skandal tata kelola menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan dengan komitmen ESG mampu terhindar dari risiko reputasi[7]. ESG kontroversi dapat menimbulkan penurunan harga saham, denda regulasi, serta hilangnya kepercayaan investor. Fenomena empiris menunjukkan bahwa peningkatan tingkat

ESG kontroversi berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar merespons secara negatif terhadap kegagalan perusahaan dalam memenuhi ekspektasi keberlanjutan[8], [9].

Lebih lanjut, hubungan antara ESG *Score* dan nilai perusahaan juga menunjukkan variasi tergantung pada kualitas mekanisme pengawasan eksternal. Dalam konteks ini, audit Tenure menjadi variabel yang relevan untuk dikaji. Audit Tenure yang memadai memungkinkan auditor memahami karakteristik operasional dan risiko perusahaan secara lebih mendalam, sehingga dapat mendukung pelaksanaan proses audit yang lebih efektif [9]. Namun, waktu yang terlalu lama juga dapat mengurangi autonomi auditor dan memengaruhi persepsi pasar terhadap kredibilitas informasi. Fenomena empiris menunjukkan bahwa hubungan positif antara ESG *Score* dan nilai perusahaan cenderung lebih kuat ketika didukung oleh mekanisme audit yang efektif[10]. Artinya, pasar akan lebih percaya terhadap informasi ESG apabila didukung oleh sistem pengawasan yang kredibel. Sebaliknya, tanpa dukungan mekanisme audit yang memadai, informasi ESG berpotensi dipersepsikan sebagai simbolik atau bahkan greenwashing, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi lemah[11].

Dalam konteks pasar berkembang, penelitian oleh Al-Shaer dan Zaman (2021) menunjukkan bahwa audit Tenure, termasuk aspek pengalaman auditor dan durasi hubungan audit, berperan dalam meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutan dan mengurangi praktik oportunistik manajemen. Temuan ini mengindikasikan bahwa audit Tenure dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola eksternal yang memengaruhi efektivitas implementasi ESG[11], [12]. Temuan ini menunjukkan bahwa audit Tenure memperkuat dampak positif

keberagaman gender terhadap praktik keberlanjutan perusahaan. Selain itu, assurance laporan keberlanjutan juga ditemukan berkorelasi positif dengan kinerja ESG, yang menegaskan pentingnya mekanisme verifikasi eksternal dalam meningkatkan kredibilitas informasi ESG [13].

Meskipun penelitian mengenai ESG, keberagaman gender dewan, dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian (research gap) yang perlu dikaji lebih lanjut. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada *ESG Score* atau *ESG Performance* sebagai indikator keberlanjutan perusahaan, sedangkan penelitian ini tidak hanya menguji *ESG Score* tetapi juga memasukkan *ESG Controversy* sebagai variabel independen. *ESG Controversy* dianggap penting karena mampu merepresentasikan risiko keberlanjutan yang dihadapi perusahaan dan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai bagaimana pasar merespons informasi ESG. Selain itu, penelitian terdahulu umumnya meneliti pengaruh ESG atau *Board Gender Diversity* secara terpisah terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengintegrasikan *Board Gender Diversity*, *ESG Score*, dan *ESG Controversy* dalam satu model penelitian sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor tata kelola dan keberlanjutan yang memengaruhi nilai perusahaan.

Di samping itu, penelitian mengenai peran Audit Tenure sebagai variabel moderasi dalam hubungan ESG dan nilai perusahaan masih relatif terbatas, khususnya pada konteks negara berkembang. Sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan kualitas audit (*audit quality*), auditor Big Four. Penelitian ini menempatkan Audit Tenure sebagai variabel pemoderasi dalam

hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan karena masa perikatan auditor mencerminkan keseimbangan antara peningkatan pemahaman auditor terhadap karakteristik perusahaan (*learning effect*) dan potensi risiko terganggunya independensi auditor karena hubungan yang berkepanjangan dengan klien (*familiarity threat*). Dengan demikian, penggunaan Audit Tenure memberikan perspektif yang berbeda dalam menjelaskan bagaimana kualitas pengawasan eksternal dapat memengaruhi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga memiliki keunikan dari sisi konteks penelitian, yaitu dilakukan pada perusahaan non-keuangan di kawasan ASEAN-5 yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada negara tunggal atau negara maju, sehingga bukti empiris mengenai hubungan ESG, *Board Gender Diversity*, Audit Tenure, dan nilai perusahaan pada pasar berkembang masih relatif terbatas. Dengan karakteristik regulasi, tingkat kematangan ESG, serta struktur pasar modal yang berbeda dengan negara maju, kawasan ASEAN-5 menjadi konteks yang relevan untuk menguji kembali hubungan antarvariabel tersebut.

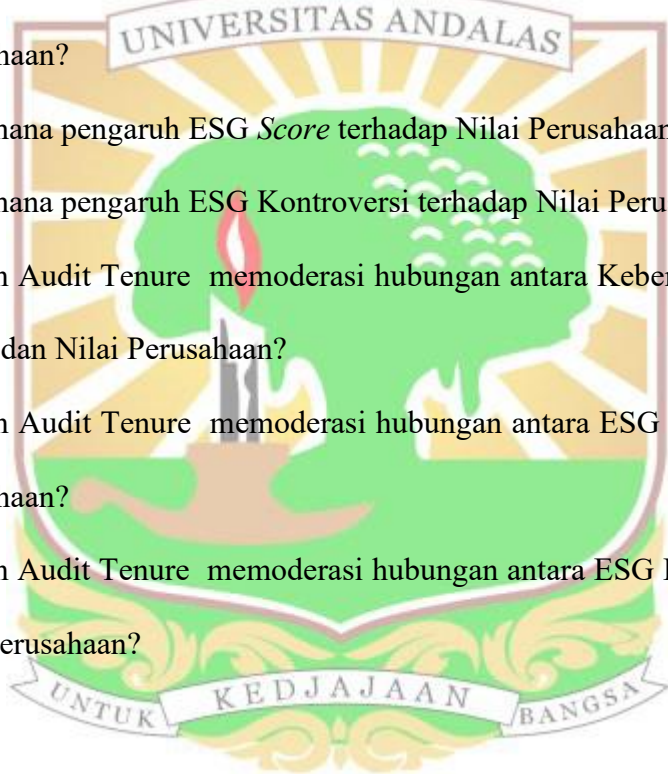
Oleh karena itu, keunikan penelitian ini terletak pada pengujian secara simultan pengaruh *Board Gender Diversity*, *ESG Score*, dan *ESG Controversy* terhadap nilai perusahaan dengan Audit Tenure sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan ASEAN-5. Selain itu, penggunaan *ESG Controversy* sebagai representasi risiko keberlanjutan serta pengujian *robustness* menggunakan dua proksi nilai perusahaan, yaitu Tobin's Q dan *Price to Book Value (PBV)*, menjadi kontribusi empiris yang membedakan penelitian ini dari penelitian-penelitian

sebelumnya serta memperkaya literatur mengenai ESG, praktik corporate governance serta nilai perusahaan dalam konteks pasar berkembang [14], [15].

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Keberagaman gender dewan terhadap Nilai Perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh ESG *Score* terhadap Nilai Perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh ESG Kontroversi terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Audit Tenure memoderasi hubungan antara Keberagaman gender dewan dan Nilai Perusahaan?
5. Apakah Audit Tenure memoderasi hubungan antara ESG *Score* dan Nilai Perusahaan?
6. Apakah Audit Tenure memoderasi hubungan antara ESG Kontroversi dan Nilai Perusahaan?



1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis serta menguji secara empiris:

1. Pengaruh Keberagaman gender dewan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Pengaruh ESG *Score* terhadap Nilai Perusahaan.
3. Pengaruh ESG Kontroversi terhadap Nilai Perusahaan.

4. Peran Audit Tenure memoderasi hubungan antara Keberagaman gender dewan dan Nilai Perusahaan.
5. Peran Audit Tenure memoderasi hubungan antara ESG *Score* dan Nilai Perusahaan.
6. Peran Audit Tenure memoderasi hubungan antara ESG Kontroversi dan Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur dalam bidang akuntansi, keuangan, dan tata kelola perusahaan, khususnya terkait:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan teori mekanisme tata kelola korporasi (*corporate governance*), khususnya dalam mengintegrasikan Keberagaman gender dewan, ESG *Score*, Audit Tenure, dan Nilai Perusahaan ke dalam satu model analisis yang komprehensif.
 - b. Hasil penelitian ini memperkaya kajian literatur terkait hubungan antara struktur dewan, keberlanjutan (*sustainability performance*), dan Nilai Perusahaan, terutama dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, di mana keterwakilan perempuan di dewan dan Audit Tenure masih bervariasi.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini juga memberikan manfaat praktis bagi berbagai pihak, antara lain:

- a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar evaluasi dalam menyusun komposisi dewan direksi yang lebih beragam secara gender guna memperkuat efektivitas pengawasan dan pengambilan keputusan. Selain itu, hasil penelitian ini mendorong manajemen untuk meningkatkan *ESG Score* sebagai bagian dari strategi keberlanjutan perusahaan yang berdampak positif terhadap Nilai Perusahaan.
- b. Bagi auditor dan Kantor Akuntan Publik (KAP), penelitian ini memberikan pemahaman mengenai pentingnya Audit Tenure dalam meningkatkan kredibilitas pelaporan ESG dan laporan keuangan, serta mempertegas peran auditor sebagai mekanisme tata kelola eksternal dalam memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan Nilai Perusahaan.

Bagi pemangku kepentingan (*Stakeholders*) lainnya, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai kualitas tata kelola dan keseriusan perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

