

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* terhadap keputusan investasi dengan perspektif *Sustainable Development Goals* (SDGs) sebagai variabel moderasi, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Environmental disclosure* tidak bersignifikansi terhadap keputusan investasi. Dari perspektif *Teori Stakeholder*, temuan ini menunjukkan bahwa investor sebagai pemangku kepentingan utama (*primary stakeholder*) belum menjadikan informasi lingkungan sebagai prioritas dalam pengambilan keputusan investasi. Meskipun perusahaan telah berupaya memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan melalui pengungkapan lingkungan, informasi tersebut masih dianggap kurang material dibandingkan kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat ketidaksejajaran antara apa yang diungkapkan perusahaan dan apa yang benar-benar dibutuhkan oleh investor sebagai pemangku kepentingan, sehingga perusahaan belum efektif dalam mengelola hubungan dengan pemangku kepentingan melalui dimensi lingkungan.
2. *Social disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini secara kuat mendukung *Teori Stakeholder*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang responsif terhadap kepentingan pemangku kepentingan akan memperoleh dukungan dan kepercayaan. Investor merespons positif pengungkapan sosial karena informasi tersebut dianggap mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap kesejahteraan karyawan, hak asasi manusia, dan kontribusi kepada masyarakat. Perusahaan yang mampu memenuhi ekspektasi sosial para pemangku

kepentingan dinilai memiliki risiko reputasi yang lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih baik, sehingga meningkatkan minat investasi.

3. *Governance disclosure* tidak bersignifikansi terhadap keputusan investasi. Dalam kerangka Teori Stakeholder, temuan ini menunjukkan bahwa investor menganggap pengungkapan tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan sektor energi telah mencapai tingkat standar minimum yang relatif seragam, sehingga tidak lagi menjadi faktor pembeda. Investor sebagai pemangku kepentingan cenderung menganggap bahwa praktik tata kelola yang baik merupakan hygiene factor yang sudah seharusnya dipenuhi oleh perusahaan, bukan sebagai nilai tambah yang secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah melalui pengungkapan tata kelola yang dapat membedakan dirinya di mata investor.
4. Perspektif SDGs tidak terbukti memoderasi pengaruh *environmental disclosure* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan Teori Stakeholder, temuan ini menunjukkan bahwa integrasi SDGs dalam pengungkapan lingkungan belum cukup kuat untuk mengubah persepsi investor. Hal ini disebabkan oleh masih rendahnya kredibilitas dan substansi pengungkapan lingkungan yang dikaitkan dengan agenda SDGs. Investor sebagai pemangku kepentingan masih menganggap klaim keselarasan dengan SDGs sebagai bentuk kepatuhan simbolik (*symbolic compliance*) yang belum didukung oleh bukti terukur dan terverifikasi..
5. Perspektif SDGs terbukti memoderasi pengaruh *social disclosure* terhadap keputusan investasi, namun dengan arah memperlemah (koefisien interaksi negatif). Dalam perspektif Teori Stakeholder. Meskipun secara langsung social disclosure berpengaruh positif, keterlibatan SDGs justru memperlemah hubungan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa investor sebagai pemangku kepentingan mengalami information overload atau skeptisisme ketika perusahaan mengaitkan program sosial dengan agenda SDGs global. Investor menilai bahwa banyak perusahaan melakukan SDG-washing atau pencitraan tanpa substantivitas yang jelas, sehingga

kredibilitas pengungkapan sosial justru menurun di mata pemangku kepentingan. Teori Stakeholder menekankan bahwa kredibilitas dan kepercayaan (trust) merupakan fondasi utama hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingan. Ketika pemangku kepentingan meragukan integritas informasi yang disampaikan, respons positif terhadap pengungkapan tersebut akan melemah.

6. Perspektif SDGs tidak terbukti memoderasi pengaruh *governance disclosure* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan Teori Stakeholder, temuan ini menunjukkan bahwa integrasi SDGs dalam tata kelola perusahaan belum dianggap oleh investor sebagai faktor yang meningkatkan kualitas pengungkapan tata kelola. Investor tetap fokus pada mekanisme tata kelola dasar tanpa terpengaruh oleh klaim keselarasan dengan SDGs. Hal ini mengindikasikan bahwa pemangku kepentingan masih belum melihat adanya keterkaitan yang jelas antara agenda SDGs dan efektivitas tata kelola perusahaan di sektor energi..

## 5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan persentase kontribusi sebesar 3,6%, sedangkan sisanya sebesar 96,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Dari ketiga variabel tersebut, hanya *social disclosure* yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan secara individual terhadap keputusan investasi, sementara *environmental disclosure* dan *governance disclosure* tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, perspektif *Sustainable Development Goals* (SDGs) hanya mampu memoderasi pengaruh *social disclosure* dengan arah memperlemah, sedangkan pada *environmental disclosure* dan *governance disclosure* tidak terbukti memoderasi. Terdapat beberapa implikasi pada penelitian ini, yaitu:

1. Bagi perusahaan, Perusahaan yang ingin meningkatkan daya tariknya di mata investor tidak perlu terlalu berlebihan dalam mengalokasikan sumber daya pada pengungkapan lingkungan dan tata kelola, karena kedua aspek

tersebut tidak terbukti mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Sebaliknya, perusahaan sektor energi harus lebih memprioritaskan pengungkapan sosial (social disclosure) seperti kontribusi kepada masyarakat, kondisi ketenagakerjaan, hak asasi manusia, dan hubungan dengan komunitas lokal, karena aspek ini terbukti berpengaruh positif terhadap minat investor. Namun, perusahaan perlu berhati-hati dalam mengaitkan program sosial dengan agenda SDGs, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa perspektif SDGs justru memperlemah pengaruh positif social disclosure. Investor cenderung skeptis terhadap klaim keselarasan dengan SDGs yang dianggap sebagai SDG-washing atau sekadar pencitraan tanpa bukti substantif. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya hanya mengklaim kontribusi terhadap SDGs jika benar-benar didukung oleh kinerja yang terukur, terverifikasi, dan terintegrasi dalam strategi bisnis. Selain itu, karena kontribusi ketiga variabel ESG hanya sebesar 3,6%, perusahaan tetap harus fokus pada peningkatan kinerja keuangan fundamental (profitabilitas, efisiensi operasional, dan pertumbuhan pendapatan) yang lebih dominan dalam mempengaruhi keputusan investor.

2. Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi, terutama bahwa tidak semua aspek ESG memiliki bobot yang sama. Investor sebaiknya lebih memperhatikan pengungkapan sosial perusahaan dibandingkan pengungkapan lingkungan atau tata kelola, karena hanya aspek sosial yang terbukti signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Investor perlu memantau bagaimana perusahaan berkontribusi terhadap masyarakat, memperlakukan karyawannya, dan membangun hubungan dengan komunitas lokal. Namun, investor juga harus bersikap kritis terhadap klaim perusahaan tentang keterkaitan program sosial dengan SDGs, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa moderasi SDGs justru memperlemah pengaruh *social disclosure*. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung meragukan kredibilitas pelaporan yang dikaitkan dengan agenda global. Oleh karena itu, investor disarankan untuk melakukan verifikasi mandiri dan tidak

mudah terpengaruh oleh laporan keberlanjutan yang bersifat simbolik. Selain itu, karena kontribusi ESG secara simultan hanya 3,6%, investor tetap harus mengutamakan analisis fundamental keuangan seperti rasio profitabilitas, arus kas, dan prospek pertumbuhan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi.

Secara keseluruhan, temuan ini menekankan pentingnya fokus pada pengungkapan sosial sebagai faktor yang signifikan mempengaruhi keputusan investasi di sektor energi, namun dengan kehati-hatian terhadap pengaitan dengan SDGs karena justru dapat memperlemah minat investor. Perusahaan sebaiknya mengutamakan program sosial yang riil dan terukur tanpa terlalu menonjolkan klaim SDGs, sementara investor disarankan untuk menjadikan social disclosure sebagai pelengkap analisis fundamental, bukan sebagai penentu utama. Regulator perlu memperketat standar verifikasi laporan keberlanjutan untuk mengurangi skeptisisme investor di pasar modal Indonesia.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian menyadari masih terdapat keterbatasan dari hasil analisis yang telah dilakukan yaitu :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi untuk sektor lain yang memiliki karakteristik operasional dan struktur modal yang berbeda.
2. Terdapat data dengan nilai cukup ekstrim pada beberapa perusahaan sampel yang berpotensi mengganggu asumsi normalitas. Sehingga untuk mengatasinya, dilakukan eliminasi data yang mengakibatkan berkurangnya jumlah observasi pada penelitian ini
3. Dari tiga komponen ESG yang diuji, hanya social disclosure yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sementara environmental disclosure dan governance disclosure tidak signifikan. Hal ini membatasi generalisasi temuan bahwa seluruh aspek ESG memiliki peran yang sama penting. Penelitian ini belum mampu menjelaskan secara

mendalam mengapa investor di Indonesia lebih merespons aspek sosial dibandingkan aspek lingkungan dan tata kelola.

4. Perspektif SDGs hanya terbukti memoderasi (memperlemah) pengaruh *social disclosure* terhadap keputusan investasi, namun tidak terbukti memoderasi pengaruh *environmental disclosure* dan *governance disclosure*. Hal ini menunjukkan bahwa kerangka SDGs dalam penelitian ini belum mampu berperan sebagai variabel moderasi yang kuat. Keterbatasan ini dapat disebabkan oleh indikator pengukuran SDGs yang masih bersifat umum, belum spesifik pada target-target SDGs tertentu, atau karena implementasi SDGs di Indonesia masih bersifat sukarela dan simbolis sehingga investor belum sepenuhnya percaya.
5. Penelitian ini tidak memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas (*ROA/ROE*), dan leverage (*DER*) yang dalam penelitian-penelitian terdahulu terbukti mempengaruhi keputusan investasi. Keputusan ini diambil untuk menjaga kesederhanaan model dan fokus pada hubungan utama antara ESG Disclosure, Perspektif SDGs, dan Keputusan Investasi. Namun demikian, hal ini menjadi keterbatasan karena pengaruh ESG terhadap keputusan investasi mungkin saja tercampur (*confounded*) dengan pengaruh variabel-variabel fundamental tersebut.

#### 5.4 Saran

Peneliti menyadari masih terdapat kekurangan dalam penelitian ini yang perlu menjadi perhatian bagi peneliti selanjutnya. Oleh karena itu, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan, sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan menambah sampel penelitian dengan sektor lainnya atau membandingkan antar sektor untuk memperluas cakupan penelitian dan meningkatkan generalisasi.
2. Karena perspektif SDGs hanya terbukti memoderasi *social disclosure* dengan arah memperlemah, penelitian selanjutnya dapat menguji variabel moderasi lain yang potensial, seperti kepemilikan institusional,

reputasi perusahaan, sertifikasi ISO 26000, atau keberadaan komite keberlanjutan, untuk melihat apakah variabel tersebut mampu memperkuat hubungan ESG dengan keputusan investasi.

3. Karena kontribusi variabel ESG dalam penelitian ini hanya sebesar 3,6% terhadap keputusan investasi, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel-variabel fundamental keuangan yang lebih dominan, seperti profitabilitas (ROA, ROE, NPM), likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*), dan pertumbuhan penjualan. Selain itu, variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar juga perlu dipertimbangkan untuk memperoleh model yang lebih komprehensif.

