

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan menjawab apakah pengungkapan ESG dan profitabilitas (ROA) tercermin dalam nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan ESG *leaders* di Indonesia dan Prancis selama periode 2022–2024, serta apakah hubungan tersebut berbeda antara negara berkembang dan negara maju. Untuk menjaga ketepatan penilaian, penelitian ini juga mempertimbangkan faktor pengendali berupa ukuran perusahaan (SIZE), *return* saham (RS), dan *leverage* (LEV), serta perbedaan karakteristik yang melekat pada masing-masing perusahaan dan tahun pengamatan.

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengungkapan ESG belum menjadi pembeda utama nilai perusahaan.

Pada sampel perusahaan ESG *leaders*, variasi skor ESG Refinitiv belum tampak sebagai faktor yang secara konsisten membentuk perbedaan nilai perusahaan. Makna temuan ini adalah bahwa, dalam periode penelitian, pasar belum memperlakukan perubahan skor ESG sebagai sinyal yang cukup kuat untuk menaikkan atau menurunkan valuasi. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dalam sampel umumnya sudah berada pada tingkat praktik keberlanjutan yang relatif baik, sehingga ruang variasi skor ESG yang tersisa tidak lagi menjadi pembeda penting dalam penilaian investor dalam jangka pendek.

2. Profitabilitas (ROA) belum terlihat sebagai faktor yang mendorong nilai perusahaan pada horizon pengamatan penelitian.

ROA cenderung bergerak searah dengan nilai perusahaan secara konsep, namun pada data penelitian ini pengaruhnya tidak terlihat menonjol dalam pembentukan *Tobin's Q*. Maknanya, valuasi pasar pada periode 2022–2024 tampaknya lebih cepat dipengaruhi oleh faktor yang langsung tercermin di pasar modal, sementara indikator laba akuntansi

yang relatif stabil pada perusahaan-perusahaan mapan tidak selalu menjadi penentu utama perubahan nilai perusahaan dalam jangka pendek.

3. Hubungan ESG dan ROA dengan nilai perusahaan tidak menunjukkan perbedaan yang jelas antara Indonesia dan Prancis.

Perbandingan Indonesia–Prancis menunjukkan bahwa pola hubungan ESG dan ROA terhadap nilai perusahaan berjalan relatif serupa pada kedua negara dalam sampel penelitian. Artinya, baik pada konteks negara berkembang maupun negara maju, ESG dan ROA belum muncul sebagai pendorong valuasi yang berbeda secara nyata. Temuan ini memperkuat interpretasi bahwa keterkaitan ESG dan profitabilitas dengan valuasi dapat bersifat kontekstual dan tidak selalu langsung terbaca oleh pasar, khususnya pada kelompok perusahaan yang sudah “*leaders*” dan pada periode pengamatan yang terbatas.

4. *Return* saham merupakan faktor yang paling jelas tercermin dalam nilai perusahaan.

*Return* saham (RS) menunjukkan keterkaitan yang paling kuat dengan *Tobin's Q*. Makna temuan ini adalah bahwa nilai perusahaan berbasis pasar bergerak sejalan dengan dinamika harga saham. Ketika harga saham meningkat dan menghasilkan *capital gain*, peningkatan tersebut lebih cepat dan lebih langsung tercermin pada kenaikan valuasi perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam praktik, investor pada periode penelitian lebih responsif terhadap sinyal yang tampak langsung pada pasar dibandingkan sinyal non-keuangan atau indikator akuntansi yang berubah lebih lambat.

5. Peran SIZE dan LEV bersifat pendukung, sementara nilai perusahaan masih banyak dipengaruhi faktor di luar model.

Ukuran perusahaan (SIZE) dan *leverage* (LEV) tidak menunjukkan peran yang konsisten sebagai penentu nilai perusahaan pada sampel penelitian. Secara keseluruhan, temuan penelitian mengarah pada kesimpulan bahwa perubahan nilai perusahaan pada periode 2022–2024 tidak hanya

ditentukan oleh ESG dan ROA, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor lain di luar cakupan model, seperti kondisi makro, dinamika industri, perubahan ekspektasi investor, serta kebijakan dan strategi spesifik perusahaan.

## 5.2. Saran

Berdasarkan tujuan penelitian, hasil pembahasan, dan keterbatasan penelitian, peneliti memberikan saran yang difokuskan pada implikasi praktis dan kebutuhan pengembangan riset. Karena konteks kelembagaan Indonesia dan Prancis berbeda, saran untuk pemangku kepentingan pasar modal dipisahkan per negara agar lebih tepat sasaran.

### A. Saran untuk Indonesia

1. Untuk perusahaan (emiten) di Indonesia
  - a. Fokus pada kualitas dan kredibilitas pengungkapan ESG, bukan sekadar kelengkapan narasi.

Temuan penelitian yang menunjukkan bahwa perubahan skor ESG belum terlihat sebagai pembeda nilai perusahaan mengisyaratkan bahwa pasar belum selalu memperlakukan ESG sebagai sinyal yang “keras”. Karena itu, perusahaan perlu memperkuat kredibilitas ESG melalui pengungkapan yang lebih terukur, konsisten, dan dapat diverifikasi, misalnya dengan menyajikan indikator kinerja utama ESG (*key metrics*) yang jelas, target tahunan, *baseline*, metode perhitungan, serta capaian yang dapat ditelusuri. Langkah praktis yang dapat dilakukan antara lain menyertakan peta materialitas, konsistensi definisi indikator antarperiode, dan keterkaitan indikator ESG dengan manajemen risiko perusahaan.

- b. Bangun “jalur ekonomi” ESG ke kinerja bisnis agar lebih mudah di-*pricing* investor.

Karena ESG dan ROA belum terlihat kuat dalam memengaruhi valuasi jangka pendek, perusahaan disarankan menyusun inisiatif ESG yang memiliki justifikasi bisnis yang konkret.

Contohnya: efisiensi energi yang menurunkan biaya produksi, pengelolaan limbah yang menurunkan biaya kepatuhan, program K3 yang menurunkan risiko gangguan operasional, serta tata kelola yang mengurangi risiko litigasi dan reputasi. Praktik ini perlu diterjemahkan ke dalam narasi yang berbasis angka (misalnya penghematan biaya, pengurangan *downtime*, atau mitigasi risiko) sehingga investor melihat hubungan yang lebih nyata antara ESG dan ketahanan arus kas.

- c. Perkuat komunikasi investor yang konsisten agar pasar tidak hanya membaca sinyal jangka pendek.

Karena *return* saham tampak lebih cepat tercermin dalam nilai perusahaan, perusahaan perlu memastikan komunikasi kepada investor tidak hanya reaktif pada fluktuasi harga saham. Praktiknya: membuat laporan kemajuan (*progress report*) ESG secara periodik, menjelaskan *milestone*, menyampaikan risiko dan mitigasinya, serta menghubungkan agenda keberlanjutan dengan strategi pertumbuhan dan efisiensi. Investor relations yang konsisten membantu pasar menilai perusahaan dari perspektif jangka panjang, bukan hanya dari pergerakan harga saham.

2. Untuk regulator dan otoritas pasar modal di Indonesia

- a. Dorong standardisasi dan keterbandingan ESG agar informasi lebih “usable” bagi investor.

Regulator dapat memperkuat panduan indikator yang minimum dan dapat dibandingkan antar emiten, termasuk cara pelaporan emisi, konsumsi energi, komposisi tenaga kerja, serta tata kelola. Standardisasi yang lebih kuat akan mengurangi variasi kualitas laporan yang terlalu bergantung pada gaya penyusunan narasi, sehingga informasi ESG lebih mudah dipakai investor dalam valuasi.

- b. Perkuat mekanisme *assurance* atau verifikasi bertahap untuk menekan risiko *greenwashing*.

Salah satu alasan ESG sulit terintegrasi ke valuasi adalah ketidakpastian kredibilitas informasi. Otoritas dapat mendorong verifikasi bertahap, misalnya mulai dari metrik tertentu yang paling material untuk sektor tertentu, atau dengan skema insentif bagi emiten yang melakukan *assurance* laporan keberlanjutan. Penguatan verifikasi akan meningkatkan kepercayaan pasar, sehingga ESG lebih berpotensi menjadi sinyal yang di-*pricing*.

- 3. Untuk investor dan pelaku pasar di Indonesia
  - a. Gunakan ESG sebagai alat penilaian risiko jangka panjang, bukan semata indikator untuk *trading* jangka pendek.  
Investor disarankan menjadikan ESG sebagai bagian dari analisis fundamental risiko, misalnya risiko regulasi, risiko rantai pasok, risiko reputasi, dan risiko operasional. Dengan demikian, ESG tidak hanya dibaca sebagai “skor”, tetapi sebagai informasi yang menjelaskan ketahanan perusahaan.
  - b. Tingkatkan literasi untuk membedakan ESG yang berbasis kinerja dan ESG yang berbasis kepatuhan.  
Investor perlu membedakan perusahaan yang hanya melaporkan untuk memenuhi kepatuhan dengan perusahaan yang mengintegrasikan ESG ke strategi dan proses bisnis. Cara praktisnya: menilai konsistensi indikator antarperiode, adanya target yang terukur, serta transparansi metodologi perhitungan dan capaian.

## **B. Saran untuk Prancis**

- 1. Untuk perusahaan (emiten) di Prancis
  - a. Diferensiasi nilai ESG melalui indikator *outcome*, bukan sekadar kepatuhan.

Dalam konteks Prancis sebagai bagian dari pasar maju yang regulasinya ketat, pengungkapan ESG berpotensi menjadi “*baseline expectation*”. Karena itu, perusahaan perlu membedakan diri melalui *outcome* yang lebih nyata, misalnya pencapaian target dekarbonisasi yang terukur, inovasi produk rendah karbon, atau pembuktian dampak sosial yang terkait produktivitas dan retensi tenaga kerja. Dengan menonjolkan *outcome*, perusahaan memberi alasan yang lebih kuat bagi investor untuk membedakan valuasi antar emiten.

- b. Perkuat integrasi ESG ke strategi pertumbuhan dan investasi.  
 Karena ROA dan ESG tidak tampak kuat menjadi pembeda *Tobin's Q* dalam periode pengamatan, perusahaan dapat lebih menekankan bagaimana ESG mendukung *growth opportunities*: akses pembiayaan hijau, efisiensi proses, keandalan rantai pasok, serta penurunan risiko. Integrasi ini sebaiknya ditunjukkan melalui capex plan dan *roadmap* transisi yang jelas agar pasar menilai ESG sebagai pendorong daya saing, bukan biaya.
  - c. Tingkatkan transparansi atas *trade-off* biaya jangka pendek dan manfaat jangka panjang.  
 Beberapa inisiatif ESG membutuhkan biaya di awal, sementara manfaatnya bertahap. Perusahaan perlu menyampaikan *trade-off* ini secara terbuka dan terukur, misalnya biaya transisi, jadwal implementasi, dan indikator hasil yang dapat diuji. Transparansi tersebut membantu investor menilai dampak ESG secara lebih rasional dan mengurangi bias persepsi bahwa ESG hanyalah beban biaya.
2. Untuk regulator dan otoritas pasar modal di Prancis
    - a. Perkuat konsistensi pelaksanaan standar dan keselarasan antar-penilaian ESG.

Meski standar pelaporan di Eropa lebih preskriptif, informasi ESG tetap bisa “tidak sepenuhnya terbaca” oleh pasar jika hasil penilaian ESG berbeda antar lembaga pemeringkat atau jika investor kesulitan menghubungkan *disclosure* dengan dampak ekonomi. Karena itu, otoritas dapat mendorong harmonisasi indikator inti dan meningkatkan transparansi metodologi agar hasil pelaporan lebih konsisten dan lebih mudah diterjemahkan ke valuasi.

- b. Dorong keterkaitan pelaporan dengan risiko keuangan yang material.

Regulator dapat menekankan pelaporan yang menyoroti dampak ESG terhadap risiko finansial yang material, misalnya risiko transisi, risiko fisik iklim, biaya kepatuhan, dan risiko litigasi. Pelaporan yang “*materiality-driven*” lebih mungkin dipakai investor dalam keputusan valuasi.

3. Untuk investor dan pelaku pasar di Prancis
  - a. Baca ESG sebagai sinyal kualitas manajemen risiko, bukan sekadar label keberlanjutan.

Investor disarankan menilai ESG berdasarkan dampaknya terhadap ketahanan bisnis, stabilitas arus kas, dan profil risiko perusahaan. Dengan demikian, ESG tidak berhenti pada peringkat agregat, tetapi menjadi perangkat untuk memproyeksikan risiko dan peluang jangka panjang.

- b. Gunakan indikator yang lebih granular untuk membedakan perusahaan *leaders*.

Karena perusahaan *leaders* cenderung homogen, investor perlu memakai indikator yang lebih rinci (misalnya pilar E, S, dan G atau metrik transisi iklim per sektor) untuk melihat perbedaan yang tidak tertangkap oleh skor agregat.

### C. Saran untuk penelitian selanjutnya

1. Perluasan sampel dan periode penelitian.

Penelitian selanjutnya disarankan memperluas negara pembanding, kelompok indeks, maupun sektor industri, serta memperpanjang periode pengamatan (misalnya 5–10 tahun) agar dampak ESG yang bersifat jangka menengah dan panjang dapat terlihat lebih jelas.

2. Pengembangan model dan penambahan variabel yang menangkap mekanisme valuasi.

Peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel yang lebih dekat dengan mekanisme valuasi, seperti *cost of capital*, risiko perusahaan, *growth opportunities*, struktur kepemilikan, karakteristik dewan, kebijakan dividen, serta indikator inovasi atau aset tak berwujud. Selain itu, dapat dipertimbangkan pengujian non-linearitas (misalnya *threshold* atau *U-shape*), atau pendekatan *dynamic panel* agar mampu menangkap efek yang tertunda (*lagged effects*).

3. Pendekatan per negara dan alternatif proksi.

Karena perbedaan pengaruh ESG dan ROA antara Indonesia dan Prancis tidak tampak kuat dalam model gabungan, penelitian berikutnya dapat mengestimasi model terpisah per negara dan membandingkan hasilnya. Peneliti juga dapat menggunakan proksi alternatif nilai perusahaan (misalnya PBV, *market-to-book*, atau EV/EBITDA) dan proksi ESG yang lebih granular (pilar E, S, dan G) agar dapat menilai dimensi mana yang paling relevan bagi investor.