BAB I

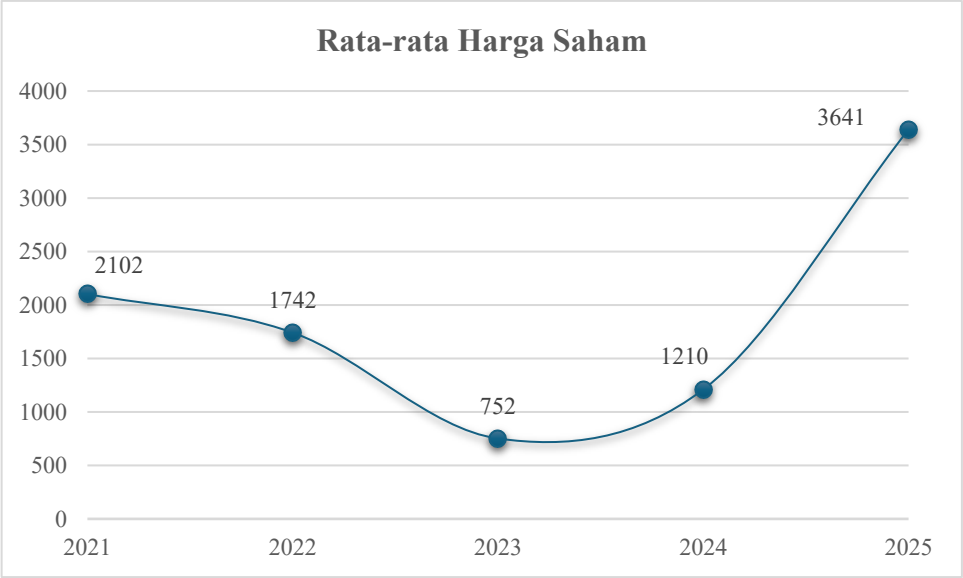
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perubahan kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dan nilai perusahaan. Kenaikan suku bunga menyebabkan investor cenderung mengalihkan dana ke instrumen investasi yang lebih aman seperti deposito, sehingga permintaan saham menurun (Zulhelfi, 2025). Penurunan permintaan saham tersebut dapat menyebabkan harga saham turun dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi makro memiliki hubungan erat dengan stabilitas pasar modal dan persepsi investor terhadap perusahaan (Tarape & Yusuf, 2025)

Nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukan bahwa perusahaan tersebut menarik. Meningkatkan nilai perusahaan baiknya dilakukan dalam hal yang menyangkut pandangan organisasi dan masalah keuangan. Seorang pemilik dan manajer bisnis dalam suatu perusahaan haruslah bekerja lebih keras denga kemajuan fungsi manajemen dalam operasi bisnis. Nilai perusahaan dapat diwakilkan sebagai harga saham didalam pasar modal yang langsung terjadi pada perusahaan publik. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Septiyuliana, 2016 dalam Farhan & Muawanah, 2022).

Faktor - faktor yang mendasari nilai perusahaan umumnya berasal dari kondisi internal dan eksternal perusahaan (Nugraha & Maryani, 2025). Dari sisi internal, profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sedangkan *Leverage* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan (Taufiqurrahman & Sari, 2025). Dari sisi eksternal, kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar juga dapat memengaruhi nilai perusahaan karena berdampak pada keputusan investor.

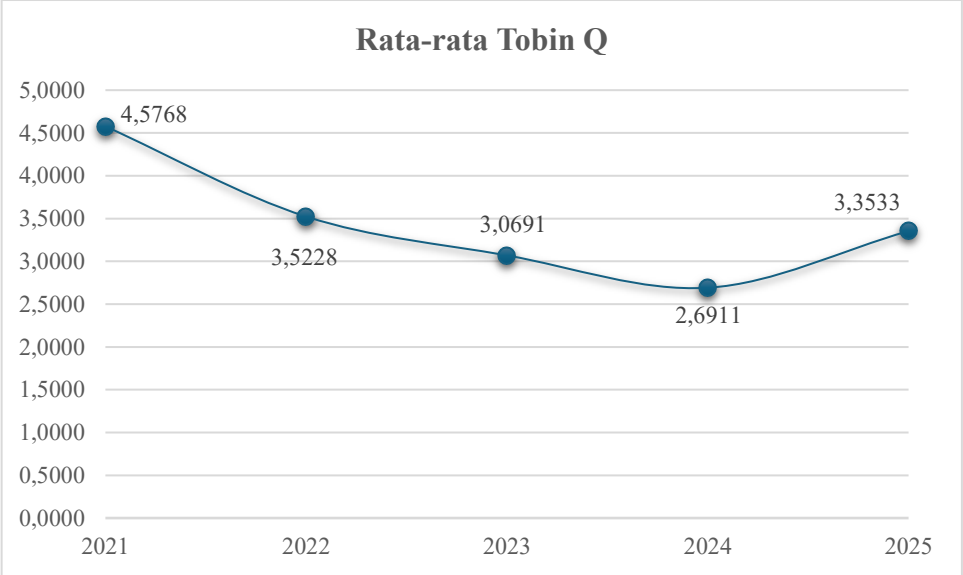


Gambar 1.1 Harga Saham Sektor Teknologi Tahun 2021-2025

Sumber: Data Sekunder diolah, 2026

Berdasarkan gambar 1.1, rata-rata harga saham sektor teknologi mengalami perubahan yang cukup besar selama tahun 2021–2025. Pada tahun 2021, rata-rata harga saham sebesar 2.102, kemudian turun menjadi 1.742 pada tahun 2022 dan kembali turun cukup tajam menjadi 752 pada tahun 2023. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa setelah mengalami peningkatan selama masa pandemi, harga saham sektor teknologi mengalami penurunan

ketika kondisi mulai kembali normal. Kondisi ini dapat terjadi karena investor mulai lebih berhati-hati dalam berinvestasi, adanya ketidakpastian ekonomi, serta kenaikan suku bunga yang membuat investasi saham menjadi lebih berisiko (Herman & Chaidir, 2023).



Gambar 1.2 *Tobins'Q* Sektor Teknologi Tahun 2021-2025

Sumber: Data Sekunder diolah, 2026

Berdasarkan gambar 1.2, rata-rata *Tobin's q* sektor teknologi mengalami penurunan selama tahun 2021–2024. Pada tahun 2021, nilai *Tobin's q* sebesar 4,5768, kemudian turun menjadi 3,5228 pada 2022, 3,0691 pada 2023, dan kembali turun menjadi 2,6911 pada 2024. Penurunan ini menunjukkan bahwa penilaian investor terhadap perusahaan sektor teknologi mengalami penurunan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena setelah pandemi, investor mulai lebih berhati-hati dalam menilai perusahaan teknologi. Selain itu, kondisi ekonomi yang tidak menentu dan tingginya suku bunga juga dapat membuat investor mengurangi minatnya terhadap saham perusahaan teknologi. Menurut Herman

& Chaidir (2023) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor teknologi dapat mengalami perubahan atau fluktuasi karena dipengaruhi oleh harga saham dan penilaian investor terhadap kondisi perusahaan.

Hal ini terjadi pada salah satu sektor teknologi yang memiliki peranan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi dan perkembangan bisnis di Indonesia. Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi (TIK) seperti internet, *e-commerce*, big data, dan kecerdasan buatan (AI) telah mengubah cara perusahaan beroperasi menjadi lebih cepat, efisien, dan inovatif (Sidiq & Indrajaya, 2025). Hal ini membuat sektor teknologi menjadi salah satu penggerak utama dalam peningkatan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi.

Sektor teknologi merupakan sektor yang bergerak di bidang penelitian, pengembangan, atau distribusi barang dan jasa berbasis teknologi. Sektor teknologi dinilai sebagai sektor yang sangat dinamis dan berkembang. Perusahaan yang berada di bawah naungan sektor ini adalah perusahaan yang berkecimpung pada pembuatan elektronik, pembuatan perangkat lunak, komputer, atau produk layanan yang berkaitan dengan teknologi informasi yang tentunya sangat dibutuhkan di era sekarang. Sektor teknologi dipilih dalam penelitian ini, karena perkembangan sektor teknologi di Indonesia sempat mengalami pasang surut.

Pada saat tahun 2022, tingkat investasi mengalami penyusutan karena kondisi ekonomi global yang tidak stabil pasca-pandemi. Akibat tingginya tingkat inflasi dan kenaikan suku bunga oleh bank sentral yang menyebabkan perubahan perilaku investor. Investor beralih investasi yang aman dengan

“menabung”, yang membuat aliran dana ke sektor *Startup* mengalami penurunan yang signifikan.

Awal mula menjadi perusahaan terbuka, PT GoTo (Gojek Tokopedia) Tbk salah satu perusahaan di sektor teknologi menarik minat investor karena dinilai memiliki prospek pertumbuhan tinggi di sektor teknologi. Pada akhir 2023, GoTo mencatat perbaikan kinerja dengan *adjusted* EBITDA positif sebesar 77 miliar rupiah berkat efisiensi biaya. Meskipun masih mengalami rugi bersih dan sempat melakukan PHK sebanyak 1.900 tenaga kerja, perusahaan menyatakan kondisi tersebut tidak berdampak pada arus kas karena bersifat non-kas, dan ke depannya berfokus pada efisiensi serta peningkatan profitabilitas (Yusnaini, 2023).

Hal yang sama terjadi pada perusahaan global maupun perusahaan teknologi dan *Startup* di Indonesia yang mengalami dampak perubahan kondisi makroekonomi.

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Teknologi Terdampak *Tech Winter* (2022)

No	***Startup***	**Dampak**
1	Shopee Indonesia	3% dari karyawan Shopee Indonesia terkena imbas efisiensi
2	GoTo (Gojek Tokopedia)	1.300 orang atau sekitar 12% dari total karyawan tetap
3	Sirclo	8% dari jumlah karyawan
4	Xendit	5% karyawan di Indonesia dan Filipina
5	Sayurbox	5% dari total karyawan
6	Lummo	Sekitar 100-120 karyawan, tim teknis/desain/produk
7	Zenius	Lebih dari 200 karyawan
8	JD.ID	Sekitar 200 orang atau 30% dari total pegawai
9	SiCepat	Sekitar 360 karyawan
10	Tokocrypto	20% dari 227 karyawan
11	MPL (Mobile Premier League)	100 karyawan atau 10% total pegawai, tutup operasi di RI

Sumber: CNBC Indonesia

Berdasarkan tabel 1.1, fenomena *Tech Winter* pada tahun 2022 memberikan dampak yang cukup besar terhadap perusahaan teknologi di Indonesia, yang terlihat dari adanya efisiensi dan pengurangan karyawan pada perusahaan-perusahaan tersebut. Kondisi ini terjadi karena sebagian besar perusahaan teknologi, terutama *startup*, masih bergantung pada pendanaan eksternal (*venture capital*) untuk mendukung ekspansi dan pertumbuhan bisnis. Ketika kondisi pasar memburuk dan investor menjadi lebih selektif, perusahaan dituntut untuk mengurangi biaya, menjaga arus kas, dan meningkatkan profitabilitas. Ridho & Azizah (2022) menyatakan bahwa PHK massal pada *startup* dipengaruhi oleh ketergantungan terhadap *venture capital*, fokus yang terlalu besar pada pertumbuhan, tingginya biaya tenaga kerja, serta kondisi ekonomi yang mendorong perusahaan melakukan efisiensi.

Selain itu, ESG juga menjadi salah satu faktor penting terhadap nilai perusahaan. Dimana menjadi perhatian investor karena perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar (Rismawati *et al*., 2026). Selain itu, perusahaan yang mampu mengelola risiko ESG dengan baik dianggap lebih stabil dan berkelanjutan dalam jangka panjang (Prayogo *et al*., 2026).

Berdasarkan penelitian Aydoğmuş *et al*. (2022), Yu & Xiao (2022), serta Chang & Lee (2022), mengungkapkan bahwa ESG secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang mampu memenuhi ekspektasi berbagai pemangku

kepentingan seperti (investor, karyawan, pemerintah, dan masyarakat) akan memperoleh keuntungan ekonomi.

Berbeda dengan penelitian Putu & Devi (2024), serta Margareta (2025) yang menemukan bahwa ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor masih memandang aktivitas ESG sebagai beban biaya yang dapat mengurangi keuntungan jangka pendek, penelitian Romli & Abdurohim (2024), serta Syamsiah & Setiawati (2024) menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebab investor cenderung lebih berfokus pada kinerja keuangan konvensional serta memperhatikan transparansi laporan keberlanjutan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola hubungan sosialnya.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat hasil inkonsisten pada pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, diperlukan adanya struktur kepemilikan yang memiliki peran penting dalam perusahaan. Struktur kepemilikan menentukan bagaimana pengawasan, pengendalian, dan pengambilan keputusan dilakukan (Rachmawati & Suzan, 2024). Struktur kepemilikan tersebut diwakilkan melalui kepemilikan institusional dan kepemilikan asing.

Kepemilikan institusional umumnya memiliki sumber daya, kemampuan analisis, dan akses informasi yang lebih baik dibandingkan investor individu sehingga dapat melakukan monitoring secara lebih efektif (Aulia *et al*., 2026). Sedangkan, kepemilikan asing berperan dalam meningkatkan kualitas manajemen dan daya saing perusahaan melalui transfer

teknologi, pengalaman internasional, serta penerapan standar tata kelola global (Tambunan & Wahyuliza, 2025).

Berdasarkan penelitian Hasanudin *et al*. (2020), Winarsih *et al*. (2024), & Azizah *et al*. 2025), mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana semakin besar kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin kuat pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Pengawasan tersebut dapat mengurangi tindakan manajer yang mementingkan kepentingan pribadi.

Berbeda dengan penelitian Rusnaeni *et al*. (2022), Deshi & Sunday (2025) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan akibat kurang optimalnya peran investor institusi dalam melakukan pengawasan manajemen serta kecenderungan investor yang lebih memperhatikan profitabilitas perusahaan dibandingkan struktur kepemilikan, penelitian Raharjo (2021), Prasetiyana & Kusumawati (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena besarnya kepemilikan saham oleh institusi belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan, mengingat investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti kinerja keuangan dan kondisi perusahaan.

Kemudian, penelitian Lestari *et al*. (2021), Sumarno (2023), Widhi & Mardjono (2024) mengungkapkan bahwa kepemilikan asing berpegaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kehadiran investor asing dipandang sebagai sinyal positif oleh pasar. Investor asing sering kali membawa modal

yang besar, teknologi maju, serta jaringan global yang dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Roza & Mashuri (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena investor asing dinilai cenderung berorientasi pada keuntungan jangka pendek dan penarikan modal, meskipun pengaruh tersebut bergantung pada kondisi ekonomi dan karakteristik saham perusahaan, penelitian Angga & Hapsari (2025) serta Jamilah *et al*. (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor lebih memfokuskan perhatian pada faktor fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, tingkat utang, dan pertumbuhan perusahaan dibandingkan asal kepemilikan modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil penelitian ESG berpengaruh positif dan signifikan sejalan dengan teori stakeholder, bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada kepentingan pemegang saham, tetapi juga memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan seperti investor, karyawan, konsumen, masyarakat, dan lingkungan (Freeman, 1984). Kemudian, hasil penelitian kepemilikan institusional dan kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan sejalan dengan teori agensi, adanya konflik kepentingan antara pemilik (prinsipal) dan manajemen (agen). Kepemilikan institusional dan asing berperan sebagai mekanisme pengawasan yang lebih kuat terhadap manajemen, sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik, meningkatkan transparansi, serta memperbaiki kualitas pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 2018).

Gap penelitian terletak pada masalah agensi yang terjadi karena manajer tidak selalu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pemilik perusahaan sehingga diperlukan struktur kepemilikan yang efektif untuk mengawasi dan menyelaraskan kepentingan keduanya (Jensen & Meckling, 2018). Investor institusional memiliki akses informasi yang lebih baik mengenai isu ESG serta motivasi yang lebih kuat untuk memengaruhi kebijakan perusahaan, sehingga mereka mampu mendorong manajemen agar lebih konsisten dalam mengimplementasikan praktik ESG yang berdampak pada nilai perusahaan (Wu *et al*., 2022). Sementara itu, investor asing turut memperkuat peran tersebut dengan membawa standar tata kelola yang lebih tinggi dan kemampuan pemantauan yang lebih ketat terhadap manajemen, sehingga keduanya memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan melalui mekanisme pengawasan yang lebih efektif dan konsisten (Robinson *et al*., 2025).

Kebaruan penelitian ini dilihat dari penggabungan implementasi ESG dan struktur kepemilikan dalam konteks sektor teknologi yang sedang mengalami dinamika pasca-*booming* investasi dan penurunan pendanaan. Penelitian ini secara spesifik mengkaji sektor teknologi di Indonesia dengan mempertimbangkan fenomena penurunan investasi, efisiensi perusahaan, serta perubahan perilaku investor. Selain itu, penelitian ini menggunakan periode 2021-2025 yang mencerminkan transisi dari pasca-*booming* investasi menuju kondisi penurunan investasi.

Penelitian ini penting dilakukan karena industri teknologi mengalami dinamika yang cukup signifikan, salah satunya ditandai dengan adanya penurunan investasi akibat meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, penyesuaian valuasi perusahaan teknologi, serta perubahan preferensi investor dalam menilai prospek perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan teknologi tidak hanya dituntut untuk memiliki kinerja keuangan yang baik, tetapi juga mampu menerapkan praktik keberlanjutan melalui aspek ESG untuk mempertahankan kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, peran struktur kepemilikan seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan asing menjadi penting karena kedua jenis pemegang saham tersebut memiliki kapasitas pengawasan dan tekanan terhadap manajemen dalam mendorong transparansi, tata kelola yang baik, serta penerapan strategi keberlanjutan.

Berdasarkan fenomena, gap, dan kebaruan penelitian yang di identifikasikan dalam studi ini. Tujuan pemilihan aspek ESG terhadap nilai perusahaan melalui struktur kepemilikan adalah untuk menghasilkan temuan yang lebih jelas dan terarah dari penelitian sebelumnya. Maka peneliti melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi Di Sektor Teknologi Pada Periode 2021-2025"**

B. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijabarkan diatas, Batasan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel yang diteliti hanya ESG sebagai variabel independen, Struktur Kepemilikan yang diproksikan melalui Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing sebagai variabel moderasi, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen, (Ukuran Perusahaan, *Leverage*, ROA, ROE) sebagai variabel kontrol.
2. Objek penelitian yang diteliti hanya berfokus pada Sektor Teknologi yang terdaftar di BEI dan memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2021-2025.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang sudah dijabarkan diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ESG berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kepemilikan Asing berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Kepemilikan Institusional mampu memperkuat/memperlemah secara positif pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Kepemilikan Asing mampu memperkuat/memperlemah secara positif pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah dijabarkan diatas, maka tujuan penelitian pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Membuktikan secara empiris bahwa ESG berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2. Membuktikan secara empiris bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
3. Membuktikan secara empiris bahwa Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
4. Membuktikan secara empiris bahwa Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan.
5. Membuktikan secara empiris bahwa Kepemilikan Asing mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan melalui penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian menerapkan teori stakeholder. Teori ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan teknologi berupaya memenuhi kepentingan berbagai pemangku kepentingan melalui praktik ESG guna menjaga legitimasi dan keberlanjutan bisnis di tengah ketidakpastian investasi. Sementara, teori agensi digunakan untuk menjelaskan bagaimana struktur kepemilikan, baik kepemilikan institusional maupun kepemilikan asing berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan sektor teknologi dalam merumuskan strategi ESG yang lebih optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor di tengah penurunan investasi pada industri teknologi.

b. Bagi Pemerintah

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi pemerintah dalam menyusun kebijakan terkait transparansi ESG dan tata kelola kepemilikan perusahaan, serta menjadi tambahan referensi akademik bagi institusi pendidikan dalam kajian ESG dan struktur kepemilikan.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi acuan dan bahan perbandingan bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan topik serupa dengan variabel, periode, atau sektor industri yang berbeda.