

Investasi hijau: mengintegrasikan faktor environmental, social dan governance dalam keputusan investasi (*Green investment: integrating environmental, social and governance factors in investment decisions*)

Pandu Adi Cakranegara

Universitas Presiden

pandu.cakranegara@president.ac.id



Riwayat Artikel

Diterima pada 29 Desember 2021

Revisi 1 pada 21 Januari 2021

Revisi 2 pada 25 Januari 2021

Disetujui pada 26 Januari 2021

Abstract

Purpose: This research tries to integrate ESG factors in investment decision making in Indonesia.

Research methodology: This research is applied research in which an existing framework is applied to a new environment. This study shows that the ESG factor can be applied in making investment decisions in Indonesia. It requires integration using multiple sources because companies in Indonesia are still not required to provide full disclosure regarding ESG factors.

Results: The two industries in this study, namely the agriculture and mining industries, have similarities and both of them can benefit from applying social values to their business operations. When a company has a social impact, the community will support its existence because without the company, their socio-economic activities will be disrupted. Thus, it will be in the interest of the community and parties dealing with the company to maintain the company's existence. In the end, the conflict of interest will disappear and goal congruence will arise. When this condition is achieved, the company will be able to operate more optimally and increase its value.

Limitations: This research limited to Indonesia context especially the agricultural and mining industry and their social context.

Contribution: This research contributes on applying Porter Framework together with Responsible investment.

Keywords: *Porter, Responsible investment, Social economy, Government*

How to cite: Cakranegara, P. A. (2021). Investasi hijau: mengintegrasikan faktor environmental, social dan governance dalam keputusan investasi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(2), 103-114.

1. Pendahuluan

Investasi dianggap sebagai sebuah pengorbanan masa kini untuk mendapatkan suatu hasil di masa depan (Tandelilin, 2010). Sudut pandang ini menyatukan dua hal yang menjadi dasar dalam investasi yaitu risiko dan imbal balik. Jadi seberapa banyak risiko yang bersedia atau mampu diambil oleh seorang investor untuk mendapat tingkat imbal balik yang sesuai. Fokus pada pengejaran imbal balik mendatangkan beberapa masalah seperti pengejaran keuntungan tanpa memperhatikan keberlanjutan perusahaan, lingkungan dan faktor sosial di mana perusahaan beroperasi. Karena itu muncul pemikiran bahwa investasi tidak dapat hanya mengandalkan satu kriteria saja melainkan perlu memiliki beberapa kriteria tambahan untuk menjaga agar imbal balik yang didapatkan dari investasi adalah investasi yang tidak hanya baik bagi perusahaan saat ini tetapi juga di masa depan, baik untuk perusahaan dan juga lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Investor berinvestasi pada perusahaan sehingga perusahaan dapat menjalankan bisnisnya. Namun perusahaan tidak menjalankan bisnisnya dalam ruang hampa melainkan dalam lingkungan sosial, budaya, dan lingkungan alam yang mempengaruhi. Hal-hal ini

membuat perusahaan perlu mengelola agar faktor-faktor ini dapat mendukung keberlangsungan perusahaan.

[Schramade \(2016\)](#) menambahkan faktor risiko ESG dalam valuasi sebuah perusahaan. Setiap perusahaan mempunyai *value driver* dan *value driver* ini memiliki risiko ESG. Ketika *value driver* suatu perusahaan terkait dengan faktor lingkungan maka disrupsi pada faktor lingkungan akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan secara langsung. Risiko ini yang perlu disesuaikan pada perusahaan. Perusahaan yang memperhatikan faktor risiko ini berarti perusahaan yang lebih siap. Sedangkan perusahaan yang tidak memperhatikan faktor ini adalah perusahaan yang lebih rentan. Salah satu contoh dari terganggunya nilai perusahaan adalah yang terjadi pada perusahaan produsen kertas terbesar di Indonesia yaitu Asian Pulp and Paper. Ketika APP dianggap merusak hutan dalam proses memperoleh bahan baku untuk pembuatan kertas maka salah satu pembeli besar dari APP yaitu Walt Disney Amerika menolak untuk membeli kertas dan produk lainnya dari APP. Lebih lanjut bahkan Walt Disney mendorong pemerintah Amerika untuk melarang produk dari APP masuk ke Amerika. Hal ini merupakan pukulan keras bagi APP dan memaksa perusahaan memperhatikan isu ini dengan memperhatikan rantai pasoknya terutama dari sisi bahan baku ([Austin, 2019](#)).

Hal yang terjadi pada APP sebenarnya adalah kejadian yang luar biasa yaitu kejadian yang kemungkinan terjadinya sangat jarang. Namun ketika kejadian tersebut terjadi dampaknya berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan dan bahkan keberlangsungan perusahaan. Kejadian seperti ini disebut dengan fenomena *Black Swan*. Di dunia keuangan hal seperti ini berusaha dipagari (*hedge*) namun untuk bisa mengantisipasi kejadian seperti ini maka pertama-tama harus dikenali terlebih dahulu faktor risiko yang melekat pada perusahaan. [Briand et al \(2011\)](#) menyatakan bahwa investasi jangka panjang tidak hanya soal kesempatan yang mungkin terjadi di masa depan tetapi juga risiko yang dapat terjadi di masa depan. Salah satu risiko yang dapat menimbulkan fenomena *Black Swan* adalah risiko ESG. Jadi perusahaan yang tidak memperhatikan risiko ESG maka dalam jangka panjang akan rawan terkena risiko yang dapat menjatuhkan nilainya dan mengganggu keberlanjutannya. Dari sisi investor maka perusahaan seperti ini harus disesuaikan valuasinya dengan risiko ESG yang potensial ditanggung perusahaan ([Schramade, 2016](#)).

Di Indonesia sendiri investasi dengan memperhatikan nilai-nilai ESG sudah mulai diperhatikan dengan dibentuknya indeks SRI Kehati. Indeks SRI Kehati adalah indeks yang dibangun bersama dengan Yayasan Kehati di mana di dalamnya adalah perusahaan yang memenuhi kriteria tata kelola lingkungan. SRI di sini merupakan singkatan dari *Socially Responsible Investment* atau Laporan Investasi yang memiliki tanggung jawab sosial. Indeks ini terbukti menjadi salah satu indeks yang memberikan imbal balik yang tinggi. Salah satu kesimpulan yang dapat ditarik adalah memperhatikan faktor ESG bukan menjadi beban yang mengurangi keuntungan perusahaan tetapi justru meningkatkan nilai perusahaan ([Zulkafli et al, 2017](#)).

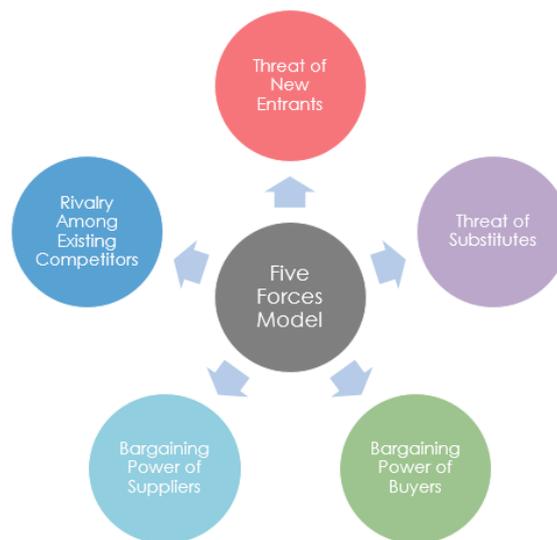
Penelitian ini meneliti bagaimana faktor ESG mempengaruhi nilai perusahaan pada level industri. Dengan demikian dapat diketahui industri mana yang lebih berisiko terdampak faktor ESG dan berapa besar risiko ESG yang mempengaruhinya. Hasil luaran dari penelitian ini adalah model analisa kualitatif untuk menganalisis masing-masing industri di Indonesia. Analisa pada penelitian ini tidak dilakukan terhadap seluruh industri melainkan pada dua industri utama yang ada di Indonesia yaitu pertanian dan pertambangan. Ada beberapa alasan kenapa kedua sektor ini dipilih untuk dijadikan contoh dalam penerapan model ESG. Pertama adalah kedua sektor ini merupakan sektor yang menjadi andalan di Indonesia secara kuantitas industrinya. Hal yang kedua adalah kedua sektor ini masuk ke dalam sektor penghasil bahan baku. Ini artinya dari sudut pandang rantai pasok kedua sektor ini berada di bagian awal dari rantai pasok. Industri yang rantai pasok lebih mungkin melakukan operasi yang mematuhi kriteria ESG karena ia tidak mendapatkan barang dari pihak lain sehingga untuk mematuhi faktor ESG bergantung pada itikad baik perusahaan. Kedua jika perusahaan di ujung rantai pasok memiliki tanggung jawab sosial yang baik maka luaran yang baik ini akan diteruskan ke rantai pasok berikutnya.

2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis

Dalam valuasi hal yang utama yang menimbulkan nilai disebut sebagai *value driver* (Bohnert et al, 2019). Porter merupakan salah satu ekonom yang pertama kali menggunakan ilmu ekonomi dan menggabungkannya dengan ilmu manajemen untuk mengenali *value driver* dari setiap perusahaan. Karena itu sistem identifikasi *value driver* ini kemudian dikenal dengan nama Porter *five forces*.

Diagram Porter *Five Forces* secara utama dibagi menjadi lima bagian besar yang terdiri dari interaksi antara pembeli, penjual dan pemasok dari penjual. Daya tawar menawar pembeli dipengaruhi oleh adanya produk alternatif, kompetisi yang ada antara penjual, kemampuan penjual untuk baru dan tipe pembeli. Sementara itu kemampuan penjual untuk menjual atau memproduksi dipengaruhi oleh pemasok bahan bakunya.

Diagram 1. Porter *Five Forces*



Sumber: [Porter, 2008](#)

Selanjutnya variabel di dalam Porter *Five Forces* dapat dipecah ke dalam berbagai dimensi. Dari dimensi-dimensi ini kemudian terlihat kekuatan dan interaksi masing-masing variabel. Dari total semua hal inilah pada akhirnya dapat diketahui bagaimana perusahaan menciptakan nilai dan bagaimana perusahaan dapat mempertahankan posisinya di pasar. Dengan adanya dimensi-dimensi ini maka perusahaan yang kelihatan serupa namun berbeda industri jika dilihat lebih detail maka di dalamnya sebetulnya bisa jadi sangat berbeda.

Tabel 1. Dimensi di dalam setiap variabel Porter

<i>Rivalry Among Existing Competitors</i>	<i>Bargaining Power of Suppliers</i>	<i>Threat of Substitute Products</i>	<i>Bargaining Power of Buyers</i>	<i>Threat of New Entrants</i>
<i>Number of competitors</i>	<i>Number and size of suppliers</i>	<i>Number of substitute products available</i>	<i>Number of customers</i>	<i>Barriers to entry</i>
<i>Diversity of competitors</i>	<i>Uniqueness of each suppliers product</i>	<i>Buyer propensity to substitute</i>	<i>Size of each customer order</i>	<i>Economies of scale</i>
<i>Industry concentration</i>	<i>Focal company ability to substitute</i>	<i>Relative price performance of substitute</i>	<i>Difference between competitors</i>	<i>Brand loyalty</i>
<i>Industry growth</i>		<i>Perceived level of product differentiation</i>	<i>Price sensitivity</i>	<i>Capital requirements</i>
<i>Quality differences</i>			<i>Buyer's ability to substitute</i>	<i>Cumulative experiences</i>
<i>Brand loyalty</i>				<i>Government policies</i>
<i>Barriers to exit</i>				
<i>Switching cost</i>				

		<i>Switching cost</i>	<i>Buyer's information availability</i> <i>Switching cost</i>	<i>Access to distribution channels</i> <i>Switching cost</i>
--	--	-----------------------	--	---

Sumber: [Porter, 2008](#)

Framework Porter mengukur tingkat keunggulan komparatif dari suatu perusahaan. Keunggulan komparatif merupakan alternatif dari keunggulan absolut. Pada pemikiran keunggulan absolut yang dipelopori oleh ekonom klasikal seperti Adam Smith suatu negara atau entitas dapat memenangkan persaingan jika memiliki keunggulan dan mengalahkan pesaingnya. Pada pemikiran keunggulan komparatif, walaupun sebuah perusahaan tidak memiliki keunggulan mutlak dalam hal ini memiliki produk yang lebih bagus atau memiliki efisiensi yang tinggi dalam menghasilkan produk tersebut namun jika perusahaan mampu memproduksi dengan kos yang lebih murah daripada perusahaan yang memiliki keunggulan mutlak maka secara relatif perusahaan tersebut memiliki keunggulan.

Porter melihat industri sebagai suatu kondisi yang dinamis di mana terdapat aktor-aktor ekonomi yang memiliki peranan di dalamnya. Pada *framework* Porter keunggulan komparatif tidak hanya hasil dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu produk dengan kos yang lebih rendah tetapi dari interaksi antara berbagai aktor ekonomi di dalam industri tersebut.

Aktor ekonomi pertama yang dibahas Porter adalah pesaing langsung perusahaan. Pesaing langsung perusahaan memiliki pengaruh yang besar terhadap dinamika persaingan. Bila dihubungkan dengan struktur pasar dalam mikroekonomi maka semakin banyak pesaing akan menciptakan pasar yang mendekati persaingan sempurna di mana harga ditentukan oleh interaksi dari penawaran dan permintaan yang seimbang. Sebaliknya ketika semakin sedikit perusahaan dalam industri maka struktur pasar akan mendekati ke arah monopoli di mana kekuatan untuk menentukan harga berada di tangan produsen. Ketika kekuatan menentukan harga berada di tangan produsen maka produsen memiliki kemampuan untuk menentukan harga yang memaksimalkan keuntungan. Tingkat harga ini akan berada di atas harga keseimbangan yang memberikan keuntungan yang sama besarnya bagi produsen dan konsumen. Dengan demikian pihak produsen akan memiliki tingkat keuntungan ekonomis yang lebih besar dibandingkan dengan konsumen.

Aktor ekonomi kedua dalam skema Porter adalah pemasok. Pemasok merupakan penyuplai bahan baku perusahaan. Asumsi dari persaingan komparatif adalah perusahaan berusaha menurunkan kos sehingga memiliki keunggulan dalam bersaing. Pada perusahaan manufaktur terdapat dua komponen utama yang mempengaruhi kos perusahaan yaitu kos barang terjual yang terdiri dari kos barang yang diproduksi dan siap dijual dan biaya operasional yang disebut juga biaya penjualan, biaya umum dan biaya administrasi. Perusahaan dapat berinvestasi pada teknologi atau melakukan efisiensi pada biaya operasional namun untuk kos barang terjual terutama dipengaruhi oleh harga dari pemasok. Ketika pemasok memiliki daya tawar kuat maka pemasok akan memaksimalkan keuntungan dengan meningkatkan harga jual. Daya tawar pemasok ini bergantung pada struktur pasar pemasok. Ketika terdapat banyak pemasok maka struktur pasar cenderung mendekati persaingan sempurna dan pemasok memiliki daya tawar yang rendah. Ketika hanya terdapat sedikit pemasok maka struktur pasar mendekati monopoli yang berarti pemasok memiliki kekuatan untuk menentukan harga. Dinamika ini juga dapat dilihat dari kompetisi mendapatkan bahan baku. Ketika terdapat banyak perusahaan yang berkompetisi untuk mendapatkan bahan baku maka permintaan akan bahan baku meningkat. Ketika permintaan meningkat melebihi jumlah pasokan yang ada maka harga bahan baku akan meningkat.

Aktor ekonomi ketiga adalah barang alternatif yang dihasilkan oleh produsen lain. Barang alternatif lain atau barang substitusi bukanlah barang pengganti produk perusahaan secara langsung melainkan alternatif terbaik untuk menggantikan produk perusahaan karena memiliki fungsi yang masih dianggap dapat memuaskan kebutuhan konsumen. Salah satu contoh dari barang substitusi adalah antara restoran dan bioskop. Kedua produk ini ada pada pasar yang berbeda. Restoran bergerak di bidang jasa dengan menghasilkan makanan dan layanan makan untuk konsumen sementara bioskop bergerak di bidang media. Namun ketika seorang konsumen memilih untuk menghabiskan akhir pekannya dia dapat memilih untuk pergi ke restoran atau makan saja di rumah dan pergi ke bioskop. Walau menjadi kompetitor tidak langsung barang substitusi dapat mengurangi permintaan akan barang produksi

perusahaan terutama ketika harga barang perusahaan naik. Keberadaan barang substitusi akan mengurangi kekuatan perusahaan dalam menentukan harga.

Aktor ekonomi keempat adalah daya tawar konsumen. Konsumen yang memiliki daya tawar tinggi dapat mempengaruhi harga. Dalam hal ini perusahaan akan berada dalam posisi yang lebih lemah dalam penentuan harga. Kuat lemahnya daya tawar konsumen bergantung secara jangka pendek pada jumlah permintaan dan penawaran. Secara jangka panjang daya tawar konsumen bergantung pada struktur pasar. Ketika terdapat lebih banyak produsen daripada konsumen seperti contoh pada tipe persaingan pasar oligopsoni maka pembeli akan memiliki daya tawar yang lebih tinggi daripada penjual.

Aktor ekonomi kelima adalah tantangan dari pesaing yang dapat masuk ke pasar. Kompetitor baru yang masuk ke pasar ini dapat bersifat laten atau merupakan kompetitor baru yang membawa efisiensi baru dengan dukungan teknologi. Kompetitor baru yang masuk pasar karena mampu beroperasi lebih efisien dengan memanfaatkan teknologi adalah contoh dari *creative destruction* yang diutarakan oleh Schumpeter ([Kogan et al., 2020](#)). Salah satu contoh dari hal ini adalah ketiga perusahaan *ride sharing* masuk ke dalam industri pengantaran dan bersaing dengan taksi konvensional. Perusahaan *ride sharing* memiliki model bisnis yang berbeda sehingga memiliki struktur kos yang berbeda. Konsekuensi dari hal ini adalah perusahaan baru akan memiliki kos yang lebih rendah yang akan memaksa produsen untuk menurunkan harga dan selanjutnya akan mengikis keuntungan produsen.

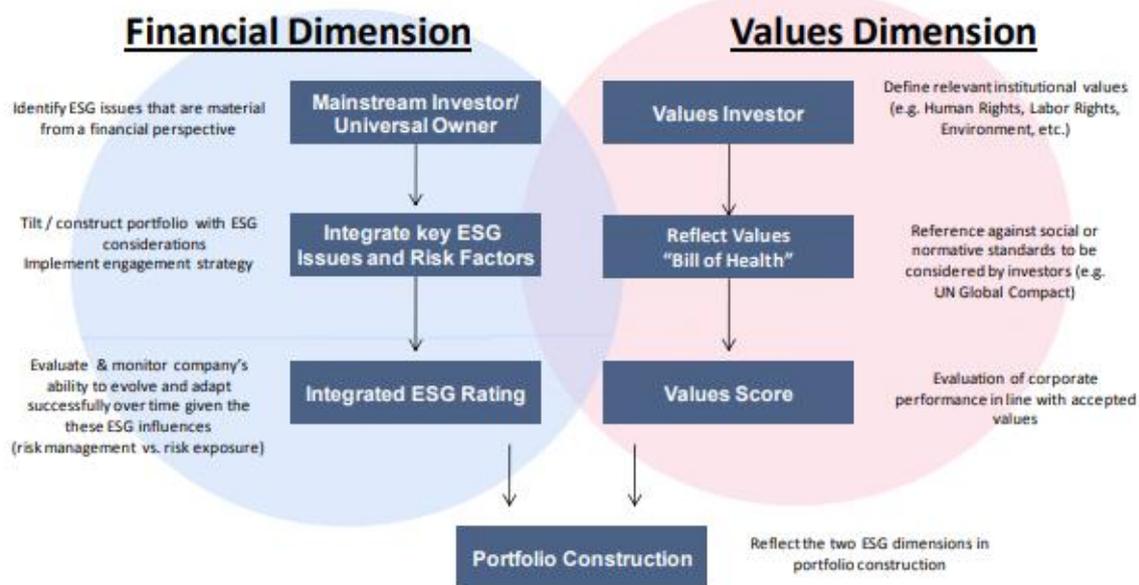
Kompetitor yang bersifat laten adalah munculnya kompetitor baru ketika sumber daya menjadi murah atau mahal. Kompetitor baru dapat masuk ketika sumber daya untuk memproduksi suatu barang dan jasa menjadi tersedia secara luas dengan harga terjangkau. Salah satu contoh dari turunnya harga sumber daya adalah ketika mesin *espresso* murah dan mesin pengemas instan tersedia di Indonesia maka mulai banyak bermunculan kafe khusus kopi dengan harga yang lebih murah dengan rasa dan kualitas yang sebanding maka konsumen mulai membeli kopi ini dan kafe-kafe kopi ini menjadi pesaing bagi kafe-kafe khusus kopi yang sudah mapan seperti Starbucks. Sebaliknya ketika harga sumber daya naik juga dapat menjadi kesempatan bagi kompetitor baru untuk masuk. Ketika harga tiket pesawat naik maka alternatif angkutan umum selain pesawat akan menjadi pilihan konsumen. Dengan naiknya tiket pesawat bermunculan bis mewah yang memberikan pelayanan premium dengan harga yang lebih murah dari pesawat. Sehingga walaupun konsumen berada di dalam bis dalam waktu yang lebih lama dari pesawat maka dia akan tetap nyaman.

Kelima dinamika ini bersama-sama membentuk keunggulan kompetitif. Bisa jadi perusahaan memiliki kelemahan di salah satu atau di beberapa dinamika dan keunggulan yang tinggi pada salah satu dinamika. Pembagian Porter ini memperlihatkan perusahaan dari berbagai sisi. Dengan melihat perusahaan dari berbagai sisi maka akan terlihat karakteristik perusahaan dan bagaimana dinamika di sekeliling perusahaan mempengaruhi operasional perusahaan.

Framework Porter sendiri adalah *framework* dasar yang dapat digabungkan dengan *framework* yang lain untuk menangkap lebih jauh kompleksitas dinamika persaingan. *Framework* yang ditambahkan ke *framework* Porter tidak berfungsi menggantikan tetapi lebih mendetailkan dan meletakkan *framework* Porter dalam suatu konteks. Dalam penelitian ini *framework* Porter akan diletakkan dalam konteks lingkungan sosial perusahaan.

ESG merupakan dimensi nilai, tetapi sebagai dimensi nilai faktor *ESG* memiliki perpotongan dengan sisi keuangan perusahaan. Perpotongan tersebut dapat dilihat pada diagram 2. Saat ini dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan tidak dapat lagi mengabaikan dimensi nilai yang akan memberi pengaruh pada keputusan keuangan tersebut. Perusahaan tidak beroperasi di lingkungan yang statis melainkan lingkungan yang dinamis dan melibatkan manusia. Ketika berbicara tentang manusia maka ada nilai-nilai yang ada di dalam diri manusia. Hal tersebut yang coba ditangkap dalam *values dimension*.

Diagram 2. Perpotongan antara Financial Dimension dan Values Dimension



Sumber: [Holland, 2011](#)

Pada diagram 2 terlihat bahwa ada dua tipe investor. Investor pertama adalah investor umum yang memperhatikan hanya faktor keuangan dan investor tipe kedua adalah investor yang memiliki nilai-nilai tertentu dalam berinvestasi. Walaupun keduanya terlihat terpisah dan memulai dari titik mula yang berbeda namun terlihat bahwa dalam proses pembentukan keputusan investasi terdapat perpotongan. Pada saat ini kedua investor ini pada akhirnya tidak dapat dipisahkan secara total. Hal ini karena walaupun investor universal hanya mengejar imbal balik namun ketika perusahaan terkena faktor *ESG* maka mau tidak mau investor juga terkena dampaknya. Pada akhirnya semua perusahaan perlu memperhatikan faktor *ESG* karena semua perusahaan terpengaruh faktor *ESG*.

Diagram 2 di atas juga merupakan dasar dari pembentukan sebuah portofolio yang memiliki nilai sosial. Perusahaan dana pensiun misalnya dalam mengambil keputusan investasi dibatasi oleh berbagai peraturan yang mengharuskan perusahaan untuk berinvestasi di aset-aset yang lebih tidak beresiko dan memiliki reputasi yang baik. Salah satu kriteria pengukur reputasi yang baik adalah perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial. Bila dilihat dari sisi perusahaan maka dengan memiliki tanggung jawab sosial maka perusahaan akan meningkatkan basis investornya. Dengan semakin tinggi basis investor maka perusahaan akan lebih mudah mengakses dana publik sehingga biaya modalnya pun akan turun. Ketika biaya modal turun maka dengan arus kas yang sama perusahaan akan memiliki nilai yang lebih tinggi. Hubungan inilah yang membuat perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial memiliki nilai lebih tinggi berdasarkan skema pada diagram 2.

3. Metode penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian aplikatif dengan menerapkan *framework* yang ada di lapangan. Dalam hal ini *framework* yang digunakan terdiri dari dua yaitu *framework* Porter dan *framework* integrasi *ESG*. Penerapan *framework* ini dilakukan dalam level industri ([Yeoman, 2017](#)). Dengan menerapkan *framework* ini maka dapat diketahui industri mana yang lebih rentan terhadap dampak dari faktor *ESG*.

Penggunaan *framework* Porter dikarenakan *framework* ini adalah *framework* yang digunakan untuk mengukur keunggulan kompetitif perusahaan dalam suatu industri. *Framework* Porter membagi sumber keunggulan kompetitif menjadi lima berdasarkan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan. Dengan menggunakan asumsi ekonomi di mana setiap aktor ekonomi akan berusaha memaksimalkan keuntungan maka perilaku setiap aktor dalam kerangka Porter dapat dianalisis secara kualitatif dan dapat dibandingkan satu dengan lainnya.

Tipe penelitian dalam tulisan ini adalah tipe penelitian aplikatif. Penelitian aplikatif berguna untuk menjembatani antara teori dan praktik. *Framework* yang telah diciptakan dapat kemudian diterapkan

dan dianalisis. Melalui proses penerapan kemudian dapat diketahui beberapa hal antara lain apakah *framework* tersebut sudah tepat dan apakah *framework* yang ada melakukan fungsi sesuai dengan yang diharapkan.

Penerapan *framework ESG* dilakukan pada tingkatan industri. Dengan demikian hasil dari penerapan ini akan dapat diketahui industri mana yang lebih berisiko dan industri mana yang lebih siap terhadap faktor *ESG*. Pembagian industri dengan menggunakan pembagian industri berdasarkan pembagian industri Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan klasifikasi industri di Bursa Efek Indonesia maka industri di Indonesia dibagi menjadi sembilan yaitu, pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti *real estate* dan konstruksi bangunan, infrastruktur, utilitas dan transportasi, finansial, perdagangan, jasa dan investasi ([Sembiring, 2012](#)).

Diagram 3. Klasifikasi Industri pada Bursa Efek Indonesia



Sumber: [Sembiring, 2012](#)

Dari kesembilan sektor tersebut kemudian dikelompokkan menjadi tiga bagian yaitu penghasil bahan baku, manufaktur dan jasa. Sektor penghasil bahan baku merupakan fondasi dari kedua sektor lainnya. Sementara itu sektor jasa merupakan sektor pendukung yang mendukung sektor manufaktur. Berdasarkan hubungan rantai pasok ini maka ketika sektor penghasil bahan baku terkena risiko *ESG* maka seluruh rantai pasok akan terkena dampaknya.

Penelitian ini berfokus pada sektor penghasil bahan baku yaitu sektor pertanian dan pertambangan. Hal ini karena kedua sektor ini akan terkena langsung dampak *ESG* sehingga risikonya dapat dikenali secara langsung dan bukan risiko tidak langsung yang lebih sulit untuk dikenali dan diukur.

Langkah-langkah dalam penelitian ini adalah pertama masing-masing industri akan dimasukkan ke dalam *framework* Porter. Perbedaannya adalah sudut pandang yang digunakan dalam menerapkan *framework* Porter dalam penelitian ini adalah sudut pandang sosial. Sehingga luarannya adalah sebuah *framework* dengan nilai-nilai sosial di dalamnya.

4. Hasil dan pembahasan

Sektor penghasil bahan baku di Bursa Efek Indonesia terdiri dari dua sektor utama yaitu sektor pertanian dan pertambangan. Walaupun kedua sektor ini sama-sama menghasilkan bahan baku tetapi keduanya memiliki sifat yang berbeda. Sektor pertanian merupakan sektor yang dapat terus diperbaharui namun tingkat kebaruannya bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola lingkungan. Sementara itu sektor pertambangan tidak dapat diperbaharui dan ketika penambangan dilakukan dengan tidak bertanggung jawab maka kerugiannya akan dialami setelah perusahaan tambang pergi meninggalkan area penambangan.

Kekhasan dari sektor pertanian di Indonesia adalah pertanian di Indonesia merupakan pertanian yang bersifat sektoral. Contohnya adalah kelapa sawit terletak di daerah Sumatera dan Kalimantan sementara kopi terletak di Sumatera, beberapa daerah di Jawa dan di daerah Indonesia Timur. Industri pertanian bergantung pada jenis tanah tertentu dan lokasi geografis tertentu. Hal ini yang mendorong perusahaan perkebunan mendorong perubahan fungsi dari hutan menjadi lahan perkebunan. Padahal dalam kasus di Indonesia hutan bukanlah sebuah area yang tidak ditinggali melainkan ditinggali oleh masyarakat adat. Hal ini membuat perusahaan perkebunan di Indonesia rawan mengalami masalah-masalah sosial.

Sementara itu sektor pertambangan juga terletak di tanah-tanah yang dimiliki oleh masyarakat adat dan biasanya merupakan daerah yang sulit dijangkau sehingga memerlukan membawa para imigran yang menjadi pekerjanya. Ini akan menimbulkan berbagai tantangan sosial bagi perusahaan tambang dalam menjalankan operasinya. Karena itu penting bagi perusahaan tambang untuk memperhatikan nilai sosial terutama dalam konteks perusahaan tambang yang beroperasi di Indonesia.

Berdasarkan karakteristik-karakteristik khas tersebut maka kedua industri tersebut memiliki potensi untuk mendapatkan manfaat dari penerapan nilai-nilai sosial. Namun untuk mengetahui pada bagian mana nilai-nilai tersebut dapat diterapkan maka terlebih dahulu perlu dilihat satu per satu operasional perusahaan. Di sinilah *framework* Porter berperan dengan membantu perusahaan melihat secara keseluruhan bagian-bagian perusahaan.

Penerapan *framework* Porter dalam penelitian ini diperlihatkan pada tabel 1 yang merupakan penerapan pada industri perkebunan dan pada tabel 2 yang merupakan penerapan pada industri pertambangan. Penerapan tersebut dimulai dengan mengenali *value driver* yang ada dan risiko yang timbul dari mengejar *value driver* tersebut. Risiko merupakan konsekuensi yang melekat dari mengejar suatu kesempatan. Karena itu terdapat setiap risiko pada setiap kesempatan.

Tabel 1. *Value Driver* dan Risiko ESG yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Perkebunan

	<i>Value Driver</i>	Risiko ESG
<i>Bargaining Power of Suppliers</i>	Agar dapat menjadi efisien industri perkebunan bergantung pada penguasaan bahan baku.	Walaupun perusahaan menguasai sebagian besar bahan baku tetapi ada risiko yang terkait proses penanaman yaitu risiko pengolahan lahan untuk perusahaan perkebunan. Risiko-risiko tersebut seperti ketersediaan air dan pembukaan lahan pada kelapa sawit. Pembukaan lahan dengan membakar merupakan hal yang efisien. Sedangkan dengan cara yang ramah lingkungan untuk membuka lahan memerlukan biaya yang mahal dan tidak akan memberikan imbal balik dalam jangka waktu pendek (Landes, 2008).
<i>Rivalry Among Existing Competitors</i>	Perusahaan dalam industri perkebunan saling bersaing meningkatkan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi dapat dilakukan dengan peningkatan lahan.	Perusahaan pertanian bergantung pada lahan. Peningkatan yield per meter persegi dapat dilakukan dengan invest pada teknologi dan bibit yang lebih baik tetapi pada akhirnya jumlah lahan yang dikelola yang menentukan total yield yang bisa dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan menimbulkan kompetisi antara perusahaan dalam mengakuisisi lahan. Konsekuensinya perebutan lahan dalam jangka panjang akan menimbulkan kos tambahan yang mendorong perusahaan untuk mengubah lahan yang bukan diperuntukkan untuk pertanian dan perkebunan seperti lahan untuk hutan. Berkurangnya hutan akan menimbulkan risiko lingkungan (Cubbage, 2007).
<i>Threat of Substitute Products</i>	Komoditas pertanian adalah komoditas yang beragam di mana satu produk bisa digantikan produk yang lain walaupun tidak mempunyai fungsi yang persis sama.	Komoditas pertanian beragam dan untuk standarisasinya adalah hal yang menantang. Misalnya bijih kopi sangat beragam kualitas dan rasanya. Pengelolaan yang tidak tepat akan merusak citra rasa produk. Begitu juga dengan bijih kelapa sawit yang kualitas dan kuantitasnya tergantung pada tanah, dan proses penanaman. Di sisi lain konsumen ingin produk yang berkualitas dan memiliki standar.
<i>Bargaining Power of Buyers</i>	Pembeli dari produk dari perusahaan perkebunan terdiri dari dua segmen utama yaitu pembeli ritel dan	Pembeli korporasi terutama yang membeli dalam jumlah besar memiliki tuntutan yang tinggi. Pembeli korporasi umumnya membeli untuk diolah kembali karena itu pada akhirnya pembeli korporasi akan memperhatikan dari sisi sudut pandang konsumen ritel.

	pembeli korporasi. Pembeli korporasi mempunyai daya tawar yang kuat terutama karena daya belinya yang besar.	Saat ini konsumen ritel semakin sadar akan pentingnya produk yang ramah lingkungan dan sebagai konsekuensinya mengonsumsi barang yang ramah lingkungan.
<i>Threat of New Entrants</i>	Perusahaan pertanian memerlukan investasi yang besar tidak hanya dalam akuisisi lahan dan rantai pasok tetapi juga dalam pengembangan riset dan teknologi untuk pengembangan bibit. Hal ini akan menyebabkan <i>high barrier to entry</i> dalam industri perkebunan.	Walaupun untuk membangun sebuah perusahaan di bidang pertanian membutuhkan biaya yang tinggi namun karena banyaknya komoditas dalam bidang pertanian yang bervariasi maka konsumen dapat beralih ke produk yang walaupun tidak sama dapat memberikan fungsi yang serupa. Contohnya adalah ketika konsumen merasa minyak kelapa tidak ramah lingkungan maka konsumen dapat beralih ke minyak dari kedelai. Secara rasa dan kualitas kedua produk ini merupakan minyak yang memberikan rasa, kualitas dan harga yang berbeda namun tidak semua konsumen memiliki pengetahuan produk yang lengkap dan menganggap minyak kedelai sebagai substitusi.

Sumber: Analisa Penulis, 2021

Tabel 1 menunjukkan bagaimana risiko ESG dapat mempengaruhi masing-masing variabel *value driver* dalam *framework* Porter. Makin besar faktor ESG yang mempengaruhi *value driver* maka *value driver* akan makin *volatile* dan akan mempengaruhi *competitiveness* perusahaan secara keseluruhan. Selanjutnya tabel 2 akan melihat risiko ESG terhadap masing-masing *value driver* pada industri penambangan.

Tabel 2. *Value Driver* dan Risiko ESG yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pertambangan

	<i>Value Driver</i>	Risiko ESG
<i>Bargaining Power of Suppliers</i>	Perusahaan tambang dan perusahaan minyak memperoleh hak pengeboran dari pemerintah. Nilai perusahaan tambang adalah berapa banyak hasil yang ia bisa ekstrak dari dalam perut bumi.	Pemerintah akan meminta persyaratan untuk menjaga lingkungan terutama setelah proses penambangan usai dan tambang ditinggalkan. Karena perusahaan tambang adalah perusahaan yang sifatnya ekstraksi maka setelah ditinggalkan tidak akan tersisa nilai ekonomis bagi masyarakat lokal. Ketika perusahaan tambang dianggap oleh pemerintah tidak mematuhi ketentuan lingkungan maka pemerintah memiliki hak untuk tidak memperpanjang kontrak kerja. Hal ini adalah risiko yang besar bagi perusahaan pertambangan dan perminyakan yang operasionalnya bergantung pada apa yang bisa diekstraksi.
<i>Rivalry Among Existing Competitors</i>	Perusahaan pertambangan saat ini adalah perusahaan besar yang menguasai pasar. Selain perusahaan milik swasta kompetitor besar dan berjumlah banyak adalah perusahaan milik negara.	Perusahaan negara memiliki dukungan dari negara dan dalam hal ini dapat menjadi kompetitor bagi perusahaan swasta karena negara akan cenderung untuk memajukan badan usaha miliknya. Salah satu alternatif yang sering diambil adalah dengan melakukan joint venture. Tantangan dalam mengelola usaha joint venture adalah perbedaan nilai antar kedua perusahaan. Perbedaan nilai ini dapat berakibat signifikan ketika perusahaan beroperasi di negara berkembang yang masih belum memiliki peraturan dan kebijakan lingkungan yang jelas (Esteves, 2008).

<i>Threat of Substitute Products</i>	Perusahaan pertambangan memiliki produk yang beraneka ragam dari satu jenis komoditas. Diversifikasi produk ini memberikan tantangan dalam persaingan terutama ketika ada kompetitor yang memiliki spesialisasi pada satu jenis produk.	Perusahaan semapan perusahaan tambang rawan terhadap teknologi baru terutama teknologi terbarukan. Teknologi terbarukan dapat membuat permintaan atau paling tidak mengurangi kebutuhan akan produk pertambangan. Hal yang lain adalah munculnya teknologi yang lebih ekonomis yang memungkinkan konsumen memilih produk tersebut. Salah satu contohnya panel surya yang mengurangi kebutuhan akan listrik karena konsumen ritel dapat menyimpan tenaga surya untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari. Ini berarti ketika konsumsi listrik maka perusahaan pembangkit listrik akan memiliki permintaan yang lebih sedikit. Konsekuensinya adalah perusahaan pembangkit listrik akan membeli bahan baku lebih sedikit dari perusahaan pertambangan (Foo et al, 2018).
<i>Bargaining Power of Buyers</i>	Konsumen dari perusahaan pertambangan sebagian besar adalah korporasi. Namun harga komoditas pertambangan ini sangat dipengaruhi permintaan dan penawaran di dunia. Ketika salah satu produsen besar yang memiliki jumlah produk yang tinggi membanjiri pasar maka harga komoditas akan jatuh.	Konsumen akhir dari perusahaan energi adalah konsumen ritel. Dan sentimen yang ada pada perusahaan ritel akan mempengaruhi permintaan terhadap suatu bentuk energi. Salah satunya adalah tren penggunaan energi listrik di Eropa Utara akan meningkatkan permintaan terhadap produk dengan energi alternatif. Salah satunya adalah permintaan mobil listrik yang tinggi di Eropa Utara. Dengan beralihnya konsumen menggunakan mobil listrik maka produsen akan mulai beralih ke mobil listrik. Selanjutnya hal ini akan menurunkan permintaan terhadap bahan bakar minyak.
<i>Threat of New Entrants</i>	Perusahaan pertambangan merupakan perusahaan yang mapan dan membutuhkan biaya yang besar untuk masuk. <i>Barrier to entry</i> yang tinggi menyebabkan sedikitnya kompetitor yang dapat masuk ke industri ini.	Meskipun industri pertambangan merupakan industri yang sudah mapan namun perubahan teknologi dapat memberikan efek disrupsi. Efek disrupsi ini berupa teknologi baru seperti <i>fracking</i> pada industri minyak yang memungkinkan pengusaha individual untuk mengekstraksi minyak seperti yang terjadi di Amerika Serikat. Secara skala ekonomi perusahaan-perusahaan individual ini tidak akan dapat menyaingi perusahaan minyak raksasa. Namun dengan banyaknya perusahaan kecil ini akan mengurangi potensi lahan yang dapat diakuisisi oleh perusahaan besar. Dengan demikian perusahaan minyak raksasa akan mendapatkan saingan dalam memperoleh akses ke bahan baku karena efek persaingan ini.

Sumber: Analisa Penulis, 2021

Kedua tabel di atas membandingkan bagaimana kedua industri memiliki *value driver*. Masing-masing memiliki risiko terhadap faktor ESG. Keberadaan faktor ESG akan mempengaruhi masing-masing variabel. Jika masing-masing variabel dalam *value driver* melemah maka nilai perusahaan secara keseluruhan pun melemah. Perusahaan perlu memperhatikan faktor ESG dan mengelolanya terutama untuk keberlangsungan perusahaan.

Framework Porter yang diterapkan dalam penelitian ini menunjukkan bagian-bagian di mana nilai sosial dapat mempengaruhi dinamika antara pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi keunggulan kompetitif perusahaan. Penelitian ini menunjukkan perusahaan besar di Indonesia memiliki dampak yang besar dan memiliki keunggulan kompetitif yang besar. Meskipun perusahaan telah menjadi besar ternyata dengan membedah operasional perusahaan dengan *framework* Porter terdapat bagian-bagian yang dapat ditingkatkan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan seperti yang terlihat dalam penelitian ini. Dengan meningkatkan bagian yang lemah dalam *framework* Porter atau memperkuat bagian yang sudah maka keunggulan kompetitif perusahaan akan meningkat. Hal ini konsisten dengan diagram 2 yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai dengan menerapkan nilai-nilai sosial dalam operasionalnya.

Potensi peningkatan nilai yang selanjutnya dapat dilakukan oleh perusahaan melalui penerapan *framework* ini. Peningkatan nilai perusahaan adalah kabar baik bagi investor. Selain itu dengan penerapan nilai sosial maka akan tercipta win-win solution bagi perusahaan dan investor. Perusahaan dapat meyakinkan investor dan investor memiliki pilihan yang lebih banyak dalam berinvestasi.

5. Kesimpulan

Kedua industri dalam penelitian ini yaitu industri pertanian dan pertambangan memiliki kemiripan dan keduanya dapat mengambil manfaat dari menerapkan nilai-nilai sosial pada operasional bisnisnya. Industri pertanian di Indonesia adalah industri yang padat karya terutama di bagian penanamannya. Oleh karena itu dengan menerapkan nilai sosial akan berdampak langsung pada para petani. Sektor pertambangan yang merupakan industri padat modal juga menggunakan tenaga manusia untuk melakukan pekerjaan-pekerjaan yang berisiko. Di sinilah nilai sosial penting untuk menjaga agar semangat para pekerja jangan sampai turun yang selanjutnya menurunkan produktivitas perusahaan. Selain itu dalam konteks Indonesia perusahaan tambang beroperasi di tanah-tanah yang dimiliki oleh lingkungan adat atau yang berdampingan dengan lingkungan adat. Nilai-nilai sosial perlu diperhatikan agar jangan terjadi bentrokan dengan masyarakat adat yang kemudian akan mengganggu operasional perusahaan.

Ketika perusahaan memberikan dampak sosial maka masyarakat akan mendukung keberadaannya sebab tanpa adanya perusahaan aktivitas sosial ekonomi mereka akan terganggu. Dengan demikian akan menjadi kepentingan bagi masyarakat dan pihak-pihak yang berurusan dengan perusahaan untuk mempertahankan keberadaan perusahaan. Pada akhirnya *conflict of interest* akan hilang dan timbul *goal congruence*. Pada saat kondisi ini tercapai maka perusahaan akan dapat beroperasi lebih optimal dan meningkatkan nilainya.

Era ekonomi modern tidak hanya memberikan kemajuan teknologi tetapi juga meningkatkan risiko dari faktor ESG. Perusahaan-perusahaan mapan yang bergerak di industri-industri yang sudah lama pun seperti pertanian dan pertambangan terpengaruh oleh faktor ESG. Ketika kedua industri ini yang merupakan penyuplai bahan baku untuk industri manufaktur dan jasa maka semua rantai pasok akan terkena konsekuensinya. Karena itu untuk menjaga dan meningkatkan nilai dari perusahaan setiap *value driver* perlu dijaga dan dikuatkan terhadap risiko ESG. Pada akhirnya penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan operasional bisnisnya dengan menerapkan nilai-nilai sosial. Ketika operasional perusahaan meningkat maka pengaruhnya adalah ke beberapa hal.

Limitasi dan studi lanjutan

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada lingkungan ekonomi Indonesia dan memerlukan penelitian lebih lanjut untuk melakukan generalisasi atas penelitian ini. Sektor pertanian dan pertambangan adalah sektor yang bersifat lokal dan spesifik yang menyebabkan hasil penelitian dari sektor ini tidak dapat langsung digeneralisasi. Secara industri pertanian terkait erat dengan faktor-faktor seperti tanah, suhu, kelembapan dan ketinggian. Ketika variabel ini tidak terpenuhi maka sektor pertanian tidak dapat dijalankan pada suatu tempat. Begitu pula dengan sektor pertambangan yang terbatas pada kekayaan alam di dalam bumi yang tidak dimiliki oleh semua negara. Sedangkan faktor lain yang spesifik suatu negara adalah faktor regulasi. Regulasi suatu negara ditentukan oleh berbagai hal seperti sosial budaya dan faktor kultural negara tersebut.

Penelitian ini berfokus pada dua industri dasar yang menjadi penyuplai bahan baku dari industri lainnya. Ke depannya dapat diteliti bagaimana *value driver* di industri-industri lain terpengaruh oleh faktor ESG.

Selain itu *framework* yang digunakan pada penelitian ini adalah *framework* dari Porter. Ke depannya dapat *value driver* perusahaan dapat diteliti dengan menggunakan *framework* lainnya untuk melihat alternatif yang mungkin timbul dengan penggunaan *framework* yang berbeda.

Ucapan terima kasih

Penulis ingin mengucapkan terima kasih pertama-tama kepada Tuhan Yang Eka dan kepada sesama peneliti tentang *sustainability* terutama di Universitas Presiden.

Referensi

- Austin, K. G., Schwantes, A., Gu, Y., & Kasibhatla, P. S. (2019). What causes deforestation in Indonesia?. *Environmental Research Letters*, 14(2), 024007.
- Bohnert, A., Gatzert, N., Hoyt, R. E., & Lechner, P. (2019). The drivers and value of enterprise risk management: evidence from ERM ratings. *The European Journal of Finance*, 25(3), 234-255.
- Briand, R., Urwin, R., & Chia, C. P. (2011). Integrating ESG into the investment process. *MSCI ESG Research*, New York, NY, available at: www.msci.com/resources/research_papers/integrating_esg_into_the_investment_process_2.html (accessed 20 April 2013).
- Cabbage, F., Mac Donagh, P., Júnior, J. S., Rubilar, R., Donoso, P., Ferreira, A., ... & Siry, J. (2007). Timber investment returns for selected plantations and native forests in South America and the Southern United States. *New Forests*, 33(3), 237-255.
- Esteves, A. M. (2008). Mining and social development: Refocusing community investment using multi-criteria decision analysis. *Resources Policy*, 33(1), 39-47.
- Foo, N., Bloch, H., & Salim, R. (2018). The optimisation rule for investment in mining projects. *Resources Policy*, 55, 123-132.
- Holland, J. (2011). A conceptual framework for changes in fund management and accountability relative to ESG issues. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1(2), 159-177.
- Kogan, L., Papanikolaou, D., & Stoffman, N. (2020). Left behind: Creative destruction, inequality, and the stock market. *Journal of Political Economy*, 128(3), 855-906.
- Landes, M. R. (2008). The environment for agricultural and agribusiness investment in India (No. 1476-2016-121004).
- Porter, M. E. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard business review*, 86(1), 25-40.
- Schramade, W. (2016). Integrating ESG into valuation models and investment decisions: the value-driver adjustment approach. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 6(2), 95-111.
- Sembiring, S. A. (2012). *Pengaruh klasifikasi industri dan ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)* (Doctoral dissertation, Universitas Negeri Padang).
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan investasi: teori dan aplikasi. *Kanisius*.
- Yeomans, L. (2017). *Qualitative methods in business research*.
- Zulkafli, A. H., & Ahmad, Z. (2017). The performance of socially responsible investments in Indonesia: a study of the Sri Kehati Index (SKI). *Gadjah Mada International Journal of Business*, 19(1), 59-76.