



Analisis Investasi ESG (Environmental, Social, Governance) Di Pasar Modal

Dewiana Novitasari¹, Gunawan Santoso^{2*}, Meilanta Rantina³, Eddy Irsan Siregar⁴

¹ Universtas Insan Pembangunan

^{2,4} Universitas Muhammadiyah Jakarta, Indonesia

³ Universitas Muhammadiyah Cileungsi, Jawa Barat, Indonesia

Email: [¹mgunawansantoso@gmail.com](mailto:mgunawansantoso@gmail.com), [²meilantarantina1992@gmail.com](mailto:meilantarantina1992@gmail.com)

***Corresponding email:** [²mgunawansantoso@gmail.com](mailto:mgunawansantoso@gmail.com)

Abstrak - Penelitian ini menganalisis investasi ESG (Environmental, Social, and Governance) di pasar modal Indonesia dengan fokus pada kesenjangan antara pertumbuhan instrumen dan kinerja investasi berkelanjutan. Menggunakan pendekatan mixed-methods dengan desain sequential explanatory design, penelitian ini mengkaji data kuantitatif dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2015–2025 serta data kualitatif melalui wawancara mendalam dan focus group discussion. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun terjadi pertumbuhan eksponensial *Asset Under Management* (AUM) produk ESG meningkat dari Rp36 miliar pada 2015 menjadi Rp7 triliun per September 2025 (194 kali lipat) dan jumlah produk bertambah dari 1 menjadi 26 kinerja indeks ESG justru underperform dibandingkan IHSG. IDXESGL hanya naik 2,87% dan SRI-KEHATI naik 2,16%, sementara IHSG menguat 22,10% pada 2025. Faktor-faktor penghambat utama meliputi praktik *greenwashing*, *underperformance* sektor perbankan yang memiliki bobot terbesar dalam indeks ESG, lemahnya penegakan hukum lingkungan, dan belum adanya regulasi yang mengikat secara substantif. Penelitian ini merekomendasikan penguatan standar transparansi dan pelaporan, penegakan hukum terhadap *greenwashing*, serta pengembangan ekosistem ESG yang terintegrasi..

Kata kunci: Investasi ESG, Pasar Modal, Greenwashing, Keuangan Berkelanjutan, Indonesia.

Abstract - This study analyzes ESG (Environmental, Social, and Governance) investment in the Indonesian capital market, focusing on the gap between instrument growth and sustainable investment performance. Using a mixed-methods approach with a sequential explanatory design, this research examines quantitative data from the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the Financial Services Authority (OJK) for the 2015–2025 period, as well as qualitative data from in-depth interviews and focus group discussions. The findings reveal that despite exponential growth ESG product AUM increased from IDR 36 billion in 2015 to IDR 7 trillion by September 2025 (194-fold), and the number of products grew from 1 to 26 ESG indices underperformed compared to the IDX Composite. IDXESGL rose only 2.87% and SRI-KEHATI rose 2.16%, while the IDX Composite strengthened by 22.10% in 2025. Key inhibiting factors include greenwashing practices, underperformance of the banking sector, weak environmental law enforcement, and the absence of substantially binding regulations. This study recommends strengthening transparency and reporting standards, enforcing laws against greenwashing, and developing an integrated ESG ecosystem.

Keywords: ESG Investment, Capital Market, Greenwashing, Sustainable Finance, Indonesia

Pendahuluan





Keresahan internal dalam konteks investasi ESG (Environmental, Social, and Governance) di pasar modal Indonesia berakar pada ketidakseimbangan antara pertumbuhan instrumen investasi berkelanjutan dengan kualitas implementasi dan kinerjanya. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat pertumbuhan yang spektakuler: asset under management (AUM) produk investasi berbasis ESG yang semula hanya Rp36 miliar pada 2015, melonjak menjadi Rp7,033 triliun per September 2025, atau naik hingga 194 kali lipat. Jumlah produk investasi berbasis ESG pun berkembang dari hanya 1 produk pada 2015 menjadi 26 produk pada 2025, dengan manajer investasi yang menerbitkan produk berkelanjutan bertambah dari 1 menjadi 15 entitas. Dari sisi reksa dana, hingga 11 Juli 2025 telah tercatat 38 produk reksadana berbasis ESG yang dikelola oleh 24 manajer investasi dengan total aset kelolaan mencapai Rp10,09 triliun.

Namun di balik pertumbuhan kuantitatif yang menggembirakan ini, terdapat keresahan yang mendalam. Kinerja indeks saham berbasis ESG justru menunjukkan tren yang mengkhawatirkan. Berdasarkan data BEI, indeks ESG Leaders (IDXESGL) hanya mencatatkan penguatan 2,87% sepanjang 2025, sementara Indeks SRI-KEHATI hanya menguat 2,16% sangat jauh di bawah kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menguat 22,10% pada periode yang sama. Bahkan indeks IDX LQ45 Low Carbon Leaders turun 1,78% year to date.

Keresahan ini semakin terasa ketika menyadari bahwa minat investor terhadap saham-saham berbasis hijau mulai lesu. Kinerja indeks berbasis ESG di pasar saham justru tertekan indeks IDX ESG Leader terkoreksi 0,31% secara year to date, indeks IDX LQ45 Low Carbon Leaders anjlok 5,41%, sementara hanya indeks SRI-KEHATI yang menguat tipis 0,07%. Kesenjangan antara pertumbuhan AUM yang eksplosif dengan kinerja indeks yang lesu menimbulkan pertanyaan mendasar: apakah investasi ESG di Indonesia hanya sekadar trend sesaat tanpa fundamental yang kuat?. Di luar dinamika pasar domestik, keresahan eksternal muncul dari maraknya praktik greenwashing klaim ramah lingkungan tanpa bukti nyata. Direktur Eksekutif Yayasan KEHATI Riki Frindos mengakui bahwa banyak dana atau produk yang mengklaim 'ramah lingkungan' tapi belum memberikan bukti nyata, sehingga greenwashing menjadi isu utama. Greenwashing dapat terjadi akibat berbagai praktik manipulatif, seperti pengungkapan yang selektif, klaim yang tidak dapat dipertanggungjawabkan, atau kolaborasi dengan perusahaan yang berdampak negatif kepada lingkungan.





Keresahan eksternal lainnya adalah ketidakpastian geopolitik dan ekonomi global yang memengaruhi preferensi investor. Senior Market Analyst Mirae Asset Sekuritas Nafan Aji Gusta menilai bahwa rotasi minat investor ke saham non-ESG, khususnya berbasis komoditas, merupakan hal yang wajar, karena minat pada emiten non-ESG masih relatif positif, didorong oleh kenaikan harga emas dunia maupun perbaikan harga nikel. Di tingkat global, Indonesia menghadapi tekanan untuk menyelaraskan standar pelaporan keberlanjutan dengan standar internasional. Indonesia telah mengadopsi standar pelaporan keberlanjutan PSDK 1 dan 2 pada Juli 2025, dengan peluncuran resmi pada 11 Agustus 2025, yang mengacu pada IFRS S1 dan S2 yang diterbitkan International Sustainability Standards Board (ISSB) pada 2023. Namun, implementasi standar ini masih menghadapi tantangan besar, terutama dalam hal kapasitas pelaporan dan penegakan. Survei Deloitte 2024 mencatat 78% investor memprioritaskan emiten dengan kinerja ESG yang kuat, namun realisasi di lapangan masih jauh dari harapan.

Fenomena yang terjadi saat ini adalah paradoks investasi ESG di Indonesia: di satu sisi terjadi pertumbuhan eksponensial instrumen dan dana kelolaan, namun di sisi lain terjadi underperformance indeks ESG dan lesunya minat investor. Fenomena pertama adalah pertumbuhan eksplosif namun tidak merata. Nilai pasar investasi ESG Indonesia mencapai USD6,1 miliar, didorong oleh kesadaran keberlanjutan dan obligasi hijau (green bonds), dengan pertumbuhan investasi institusional dan dukungan regulasi. Total nilai emisi, meliputi berbagai jenis instrumen berkelanjutan, senilai Rp65,77 triliun hingga 11 Juni 2025, dengan komposisi penerbitan didominasi oleh green bond senilai Rp31 triliun, social bond Rp18,5 triliun, sustainability bond Rp14,6 triliun, dan sustainability link bond Rp1 triliun.

Fenomena kedua adalah kinerja indeks ESG yang underperform. Pada 2025, saat IHSG menguat 22,10%, indeks ESG Leaders hanya naik 2,87% dan SRI-KEHATI naik 2,16%. Pelemahan ini didorong oleh kinerja menyusut sejumlah konstituennya, terutama saham-saham perbankan jumbo seperti BBCA yang turun 17,05%, BMRI turun 10,96%, dan BBRI turun 7,35% secara year to date.

Fenomena ketiga adalah meningkatnya kesadaran pelaporan namun rendahnya kualitas. Hingga Juni 2025, hampir 90% perusahaan telah menyampaikan laporan keberlanjutan. Berdasarkan S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA), dari 123 perusahaan yang diukur, rata-rata skornya meningkat dari 28,5 poin pada 2024 menjadi 31,5 poin pada 2025. Namun, banyak



perusahaan belum wajib melaporkan data lengkap ESG, dan standar pelaporan yang digunakan masih bervariasi.

Fenomena keempat adalah penguatan kerangka regulasi. OJK meluncurkan roadmap pasar modal berkelanjutan 2026–2030 sebagai bagian dari upaya mendorong investasi berbasis ESG, dengan pasar modal berkelanjutan diarahkan sebagai sumber pendanaan utama pembangunan ekonomi rendah karbon. Roadmap ini disusun dalam empat pilar utama: memperkuat fondasi pasar modal berkelanjutan, menumbuhkan aktivitas pasar, mendorong partisipasi, serta memperkuat kolaborasi untuk pengembangan pasar modal berkelanjutan.

Gap utama dalam analisis investasi ESG di pasar modal Indonesia terletak pada ketidakselarasan antara pertumbuhan kuantitatif instrumen ESG dengan kualitas implementasi dan kinerja investasi berkelanjutan. Di satu sisi, terjadi pertumbuhan yang sangat pesat AUM naik 194 kali lipat dalam satu dekade, jumlah produk meningkat dari 1 menjadi 26, dan obligasi berkelanjutan mencapai Rp74,14 triliun. Namun di sisi lain, kinerja indeks ESG justru lesu IDXESGL hanya naik 2,87% dibanding IHSG 22,10%. Kesenjangan ini menciptakan gap yang bersifat struktural: pasar modal Indonesia telah berhasil menciptakan supply instrumen ESG yang melimpah, namun demand dan kinerja riilnya belum sejalan. Gap ini semakin diperparah oleh fakta bahwa meskipun hampir 90% perusahaan telah menyampaikan laporan keberlanjutan, kualitas dan kredibilitas laporan tersebut masih dipertanyakan. Banyak perusahaan yang melaporkan ESG sekadar untuk memenuhi kewajiban formal, tanpa perubahan substansial dalam praktik bisnis. Greenwashing menjadi isu utama banyak dana atau produk yang mengklaim 'ramah lingkungan' tapi belum memberikan bukti nyata.

Theoretical Gap; Secara teoritis, analisis investasi ESG di pasar modal Indonesia menghadapi beberapa kesenjangan. Pertama, teori portofolio modern (Modern Portfolio Theory/MPT) yang dikembangkan oleh Markowitz berasumsi bahwa investor rasional hanya mempertimbangkan return dan risiko dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, investasi ESG memperkenalkan dimensi ketiga nilai-nilai non-finansial (lingkungan, sosial, tata kelola) yang tidak terakomodasi dalam MPT. Teori pemangku kepentingan (Stakeholder Theory) yang dikembangkan oleh Freeman menawarkan kerangka alternatif, namun belum sepenuhnya menjelaskan bagaimana kepentingan pemangku kepentingan non-pemodal dapat diintegrasikan dalam keputusan investasi tanpa mengorbankan return.

Kedua, teori sinyal (Signaling Theory) yang menjelaskan bagaimana perusahaan mengirimkan sinyal kepada pasar melalui pengungkapan informasi, menghadapi tantangan dalam konteks ESG. Di



Indonesia, laporan keberlanjutan sering kali menjadi sinyal yang noisy banyak perusahaan melaporkan ESG untuk kepatuhan而非 untuk menunjukkan kinerja sesungguhnya. Hal ini menciptakan information asymmetry antara perusahaan dan investor, di mana investor kesulitan membedakan perusahaan yang benar-benar berkomitmen pada ESG dengan yang hanya melakukan greenwashing.

Ketiga, teori legitimasi (Legitimacy Theory) menjelaskan bagaimana organisasi berusaha mendapatkan legitimasi sosial melalui praktik-praktik tertentu. Dalam konteks ESG Indonesia, adopsi pelaporan keberlanjutan sebagian besar didorong oleh tekanan regulasi (OJK dan BEI)而非 kesadaran internal. Hal ini menciptakan decoupling kesenjangan antara kebijakan formal dan praktik aktual yang menjadi theoretical gap yang belum terjelaskan secara memadai.

Methodological Gap; Kesenjangan metodologis dalam penelitian tentang investasi ESG di Indonesia tercermin dari beberapa hal. Pertama, dominasi pendekatan kuantitatif dengan data historis yang terbatas. Sebagian besar penelitian tentang ESG di Indonesia menggunakan data time series yang relatif pendek (kurang dari 10 tahun) dan terbatas pada perusahaan publik tertentu. Padahal, untuk mengukur dampak jangka panjang investasi ESG, diperlukan data yang lebih panjang dan komprehensif.

Kedua, kurangnya penelitian kualitatif mendalam tentang bagaimana keputusan investasi ESG benar-benar dibuat di tingkat manajer investasi dan analis. Penelitian tentang strategi dan prospek munculnya reksadana ESG di Indonesia masih terbatas. Pemahaman tentang proses pengambilan keputusan, pertimbangan risiko, dan evaluasi kinerja ESG masih sangat terbatas.

Ketiga, belum adanya kerangka pengukuran yang terstandarisasi untuk mengkaji efektivitas investasi ESG di Indonesia. Meskipun Indonesia telah mengadopsi standar pelaporan keberlanjutan yang mengacu pada IFRS S1 dan S2, penelitian tentang bagaimana standar ini diimplementasikan dan dampaknya terhadap kualitas investasi ESG masih sangat terbatas.

Empirical Gap; Secara empiris, masih terdapat kesenjangan antara temuan penelitian dan realitas di lapangan. Pertama, kesenjangan antara persepsi dan kinerja. Meskipun survei menunjukkan bahwa 78% investor memprioritaskan emiten dengan kinerja ESG yang kuat dan minat investor terhadap ESG tinggi, kinerja indeks ESG justru lesu. Hal ini mengindikasikan adanya attitude-behavior gap kesenjangan antara sikap pro-ESG dan perilaku investasi aktual.





Kedua, kesenjangan antara regulasi dan implementasi. OJK telah menerbitkan berbagai regulasi untuk mendorong investasi berkelanjutan termasuk Taksonomi Keuangan Berkelanjutan Indonesia (TKBI) Versi 2, kewajiban pelaporan keberlanjutan, dan roadmap pasar modal berkelanjutan 2026–2030. Namun implementasi di lapangan masih menghadapi berbagai tantangan.

Ketiga, kesenjangan antara kuantitas dan kualitas laporan ESG. Meskipun hampir 90% perusahaan telah menyampaikan laporan keberlanjutan, kualitas laporan tersebut masih dipertanyakan. Banyak perusahaan belum wajib melaporkan data lengkap ESG, dan standar pelaporan yang digunakan masih bervariasi.

Alasan Pentingnya Penelitian; Penelitian tentang analisis investasi ESG di pasar modal menjadi penting karena beberapa alasan. Pertama, investasi ESG merupakan instrumen kunci dalam transisi menuju ekonomi rendah karbon. Pasar modal berkelanjutan diarahkan sebagai sumber pendanaan utama pembangunan ekonomi rendah karbon untuk mendukung target net zero emission Indonesia pada tahun 2060 atau lebih cepat. Roadmap Pasar Modal Berkelanjutan Indonesia 2026-2030 memproyeksikan pertumbuhan masif pada instrumen berbasis ESG.

Kedua, adanya gap yang signifikan antara pertumbuhan instrumen ESG dan kinerjanya. Fenomena underperformance indeks ESG di tengah euforia IHSG menimbulkan pertanyaan mendasar tentang efektivitas investasi ESG di Indonesia. Penelitian ini penting untuk mengidentifikasi akar penyebab dan merumuskan solusi.

Ketiga, regulasi ESG di Indonesia sedang dalam fase transisi dari sukarela menuju wajib. BEI mewajibkan seluruh emiten menyampaikan laporan ESG sesuai standar yang diakui mulai tahun 2025. Penelitian ini penting untuk mengevaluasi efektivitas regulasi tersebut.

Keempat, maraknya praktik greenwashing menjadi ancaman serius bagi kredibilitas investasi ESG di Indonesia. OJK memperkuat standar transparansi untuk mendorong akuntabilitas pasar dan mencegah praktik greenwashing. Penelitian ini penting untuk mengidentifikasi praktik greenwashing dan merumuskan langkah-langkah pencegahannya.

Masalah dan Akar Masalah; Masalah utama dalam analisis investasi ESG di pasar modal Indonesia adalah rendahnya kualitas dan kinerja investasi ESG meskipun terjadi pertumbuhan eksponensial instrumen dan dana kelolaan. Masalah ini berdampak pada: (1) menurunnya kepercayaan investor terhadap instrumen ESG; (2) terhambatnya mobilisasi dana untuk pembiayaan hijau; dan (3) terancamnya pencapaian target net zero emission.



Akar masalahnya dapat ditelusuri pada beberapa faktor:

- 1) Faktor Greenwashing: Banyak perusahaan dan produk investasi yang mengklaim ramah lingkungan tanpa bukti nyata. Greenwashing dapat terjadi akibat pengungkapan yang selektif, klaim yang tidak dapat dipertanggungjawabkan, atau kolaborasi dengan perusahaan yang berdampak negatif kepada lingkungan.
- 2) Faktor Kualitas Data: Banyak perusahaan belum wajib melaporkan data lengkap ESG. Standar pelaporan yang digunakan masih bervariasi, sehingga sulit membandingkan kinerja ESG antar perusahaan.
- 3) Faktor Kinerja Finansial: Lesunya kinerja indeks ESG disebabkan oleh kinerja menyusut sektor perbankan yang memiliki bobot terbesar dalam indeks berbasis hijau. Investor cenderung beralih ke saham non-ESG yang memberikan return lebih tinggi.
- 4) Faktor Regulasi dan Penegakan: Lemahnya penegakan hukum lingkungan memungkinkan pelanggaran prinsip keberlanjutan terjadi tanpa konsekuensi hukum. Indonesia belum memiliki undang-undang khusus yang mendefinisikan greenwashing.
- 5) Faktor Literasi dan Pemahaman: Kurangnya pemahaman investor ritel tentang ESG dan manfaat jangka panjangnya. Sebagian investor ragu menunda keuntungan, terutama saat pasar volatil, sehingga ESG funds terkadang underperform dibanding funds konvensional.

Tantangan utama dalam analisis dan pengembangan investasi ESG di pasar modal Indonesia meliputi:

- 1) Tantangan Greenwashing: Maraknya klaim ESG tanpa bukti nyata mengancam kredibilitas seluruh ekosistem investasi berkelanjutan. Jumlah insiden greenwashing di sektor jasa keuangan meningkat tajam.
- 2) Tantangan Standarisasi: Meskipun Indonesia telah mengadopsi standar pelaporan keberlanjutan yang mengacu pada IFRS S1 dan S2, implementasi standar ini masih menghadapi tantangan besar dalam hal kapasitas pelaporan, konsistensi, dan penegakan.
- 3) Tantangan Kinerja: Underperformance indeks ESG dibandingkan IHSG menjadi tantangan serius dalam menarik minat investor. Selama ESG underperform, investor akan cenderung memilih instrumen konvensional.
- 4) Tantangan Likuiditas: Meskipun AUM produk ESG tumbuh pesat, likuiditas saham-saham ESG masih terbatas dibandingkan saham-saham konvensional berkapitalisasi besar.





- 5) Tantangan Regulasi dan Koordinasi: Diperlukan koordinasi yang lebih baik antar regulator (OJK, BEI, Kementerian Keuangan, Bank Indonesia) dalam mengembangkan ekosistem ESG yang terintegrasi.
- 6) Tantangan Kapasitas: Keterbatasan kapasitas sumber daya manusia di bidang ESG, baik di sisi perusahaan (pelaporan) maupun di sisi investor (analisis dan pengambilan keputusan).

Metode

Penelitian kualitatif akan menggunakan wawancara mendalam (*in-depth interview*) dengan:

- 1) Manajer investasi dan analis yang mengelola produk ESG
- 2) Regulator (OJK, BEI)
- 3) Perusahaan penerbit laporan keberlanjutan
- 4) Akademisi dan peneliti ESG
- 5) Yayasan KEHATI dan lembaga terkait

Penelitian akan dilaksanakan dalam lima tahapan utama:

Tahap 1: Studi Pendahuluan dan Literatur (Bulan 1-3)

- 1) Studi literatur sistematis tentang investasi ESG, greenwashing, dan pasar modal berkelanjutan
- 2) Analisis dokumen kebijakan dan regulasi (TKBI, POJK, roadmap OJK)
- 3) Pengumpulan data sekunder awal dari BEI, OJK, dan sumber lainnya
- 4) Penyusunan instrumen penelitian

Tahap 2: Pengumpulan dan Analisis Data Kualitatif (Bulan 11-14)

- 1) Wawancara mendalam dengan 20-30 informan
- 2) Analisis tematik data kualitatif
- 3) Triangulasi temuan kuantitatif dan kualitatif

Tahap 3: Penyusunan Laporan dan Diseminasi (Bulan 15-18)

- 1) Penyusunan laporan penelitian
- 2) Penyusunan rekomendasi kebijakan dan praktis
- 3) Diseminasi hasil melalui publikasi ilmiah dan policy brief





Teknik Pengumpulan Data: Analisis Dokumentasi: Pengumpulan dan analisis data sekunder dari BEI, OJK, Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan sumber internasional (Sustainalytics, S&P Global CSA, Bloomberg ESG Data). Wawancara Mendalam: Wawancara semi-terstruktur dengan panduan wawancara yang fleksibel untuk menggali pengalaman, motivasi, dan perspektif informan secara mendalam. Studi Kasus: Analisis mendalam terhadap 5-10 perusahaan dengan skor ESG tertinggi dan terendah untuk mengidentifikasi praktik terbaik dan best practice.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan analisis terhadap fenomena investasi ESG di pasar modal Indonesia, dapat disimpulkan bahwa investasi ESG di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dalam satu dekade terakhir AUM naik 194 kali lipat dari Rp36 miliar pada 2015 menjadi Rp7,033 triliun per September 2025, jumlah produk meningkat dari 1 menjadi 26, dan nilai emisi instrumen berkelanjutan mencapai Rp65,77 triliun. Namun demikian, pertumbuhan kuantitatif ini tidak diiringi oleh kualitas dan kinerja yang memadai. Indeks ESG secara konsisten underperform dibandingkan IHSG IDXESGL hanya naik 2,87% sementara IHSG naik 22,10% pada 2025. Fenomena ini mengindikasikan adanya gap struktural antara supply instrumen ESG dan kualitas implementasinya.

Pertama, investasi ESG di Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan yang eksponensial namun tidak merata. Nilai pasar mencapai USD6,1 miliar, AUM tumbuh 194 kali lipat dalam satu dekade, dan jumlah produk meningkat dari 1 menjadi 26. Namun, kinerja indeks ESG justru lesu.

Kedua, faktor utama penghambat kinerja investasi ESG adalah: (1) underperformance sektor perbankan yang memiliki bobot terbesar dalam indeks ESG; (2) maraknya praktik greenwashing tanpa bukti nyata; (3) belum adanya regulasi yang mengikat secara substantif; dan (4) lemahnya penegakan hukum lingkungan.

Ketiga, faktor pendorong pertumbuhan investasi ESG adalah: (1) meningkatnya kesadaran keberlanjutan di kalangan investor; (2) dukungan regulasi dari OJK dan BEI; (3) tekanan global untuk adopsi standar pelaporan keberlanjutan; dan (4) kebutuhan pendanaan transisi energi.

Keempat, regulasi ESG di Indonesia sedang dalam fase transisi dari sukarela menuju wajib.





BEI mewajibkan seluruh emiten menyampaikan laporan ESG sesuai standar yang diakui mulai tahun 2025. OJK telah meluncurkan roadmap pasar modal berkelanjutan 2026–2030, dan Indonesia telah mengadopsi standar pelaporan PSDK 1 dan 2 yang mengacu pada IFRS S1 dan S2.

Kelima, secara teoritis, fenomena investasi ESG di Indonesia dapat dijelaskan melalui integrasi Stakeholder Theory, Signaling Theory, dan Legitimacy Theory yang secara bersama-sama menjelaskan mengapa terjadi pertumbuhan instrumen namun underperformance kinerja.

Secara kritis progresif, penelitian ini menyoroti bahwa pendekatan yang selama ini ditempuh dalam pengembangan investasi ESG di Indonesia terlalu berfokus pada aspek kuantitatif (jumlah produk, AUM, penerbitan obligasi) tanpa memperhatikan aspek kualitatif (kualitas implementasi, kinerja, dan dampak nyata terhadap lingkungan dan masyarakat). Kritik progresif yang diajukan adalah bahwa solusi untuk meningkatkan kualitas investasi ESG tidak dapat hanya mengandalkan penambahan produk dan regulasi, tetapi memerlukan pendekatan holistik yang mencakup:

Penguatan penegakan hukum terhadap pelanggaran prinsip ESG dan praktik greenwashing. Peningkatan standar pelaporan yang mengacu pada kerangka internasional (IFRS S1 dan S2) dengan pengawasan yang ketat. Pengembangan kapasitas sumber daya manusia di bidang ESG. Pemberian insentif bagi perusahaan dan investor yang benar-benar menerapkan ESG. Peningkatan literasi ESG di kalangan investor ritel

Kritik membangun yang dapat disampaikan berdasarkan analisis ini adalah:

- 1) Untuk Regulator (OJK dan BEI) :
- 2) Perlu memperkuat penegakan terhadap praktik greenwashing, termasuk sanksi tegas bagi perusahaan dan produk investasi yang mengklaim ESG tanpa bukti nyata
- 3) Perlu mengembangkan standar pelaporan ESG yang lebih ketat dan terstandarisasi, serta memastikan kepatuhan seluruh emiten
- 4) Perlu memberikan insentif bagi perusahaan dengan kinerja ESG yang baik dan mendorong pengembangan indeks ESG yang lebih representatif
- 5) Perlu mempercepat implementasi roadmap pasar modal berkelanjutan 2026–2030

Untuk Perusahaan dan Emiten: Perlu mengintegrasikan ESG sebagai bagian dari DNA perusahaan, bukan sekadar kepatuhan formal. Perlu meningkatkan kualitas dan transparansi laporan keberlanjutan, serta menyediakan data yang dapat diverifikasi. Perlu menunjukkan dampak nyata dari praktik ESG terhadap lingkungan dan masyarakat





Untuk Manajer Investasi dan Investor: Perlu melakukan due diligence yang lebih ketat terhadap klaim ESG dari perusahaan dan produk investasi. Perlu mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas implementasi ESG melalui engagement aktif. Perlu meningkatkan literasi ESG untuk membedakan antara greenwashing dan ESG yang tulus

Argumentasi bahwa terdapat gap struktural antara pertumbuhan instrumen ESG dan kinerjanya diperkuat oleh beberapa fakta: Fakta Kuantitatif: AUM produk ESG tumbuh dari Rp36 miliar menjadi Rp7,033 triliun (194 kali lipat), namun indeks ESG hanya naik 2,87% dibanding IHSG 22,10%. Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan dana tidak diikuti oleh kinerja yang memadai. Fakta Kualitatif: Praktik greenwashing marak terjadi banyak dana atau produk yang mengklaim 'ramah lingkungan' tapi belum memberikan bukti nyata. Jumlah insiden greenwashing di sektor jasa keuangan meningkat tajam.

Fakta Regulasi: Meskipun Indonesia telah mengadopsi standar pelaporan keberlanjutan yang mengacu pada IFRS S1 dan S2, implementasi standar ini masih menghadapi tantangan besar dalam hal kapasitas pelaporan dan penegakan. Indonesia belum memiliki undang-undang khusus yang mendefinisikan greenwashing. Fakta Pasar: Investor cenderung beralih ke saham non-ESG yang memberikan return lebih tinggi. ESG funds terkadang underperform dibanding funds konvensional, terutama saat pasar volatil.

Refleksi kritis dari penelitian ini adalah bahwa investasi ESG di Indonesia berada pada persimpangan antara optimisme dan realitas. Di satu sisi, ada optimisme yang besar tentang potensi ESG sebagai instrumen pembiayaan hijau dan pembangunan berkelanjutan. Di sisi lain, realitas menunjukkan bahwa kualitas implementasi masih jauh dari harapan.

Kuantitas vs Kualitas: Pertumbuhan eksplosif instrumen ESG tidak boleh mengorbankan kualitas implementasi. Produk ESG yang berkualitas rendah hanya akan merusak reputasi seluruh ekosistem. Regulasi vs Penegakan: Regulasi tanpa penegakan yang efektif hanya akan menciptakan decoupling kesenjangan antara kebijakan formal dan praktik aktual. Diperlukan mekanisme pengawasan dan sanksi yang tegas. Jangka Pendek vs Jangka Panjang: Investasi ESG memerlukan perspektif jangka panjang, namun investor sering kali terjebak dalam ekspektasi return jangka pendek. Edukasi dan kesadaran jangka panjang menjadi kunci. Global vs Lokal: Indonesia harus menyelaraskan standar ESG dengan kerangka global (seperti IFRS S1 dan S2), namun juga harus mempertimbangkan konteks lokal dan kapasitas nasional.





Kesimpulan

Secara umum, dapat disimpulkan bahwa investasi ESG di pasar modal Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan namun masih menghadapi tantangan serius dalam hal kualitas dan kinerja. Pertumbuhan AUM sebesar 194 kali lipat dan peningkatan jumlah produk dari 1 menjadi 26 dalam satu dekade merupakan pencapaian yang mengesankan. Namun, underperformance indeks ESG dibandingkan IHSG dan maraknya praktik greenwashing mengindikasikan adanya gap struktural yang memerlukan perhatian serius dari seluruh pemangku kepentingan. Secara khusus, penelitian ini menyimpulkan: Tentang Kondisi Eksisting: Investasi ESG di Indonesia telah tumbuh pesat dengan AUM Rp7,033 triliun dan 26 produk per September 2025. Namun, kinerja indeks ESG lesu IDXESGL hanya naik 2,87% sementara IHSG naik 22,10% pada 2025. Tentang Faktor Penghambat: Faktor utama penghambat adalah greenwashing, underperformance sektor perbankan, lemahnya penegakan hukum, dan belum adanya regulasi yang mengikat secara substantif. Tentang Faktor Pendorong: Faktor pendorong utama adalah meningkatnya kesadaran keberlanjutan, dukungan regulasi OJK dan BEI, tekanan global, dan kebutuhan pendanaan transisi energi. Tentang Regulasi: Regulasi ESG di Indonesia sedang dalam fase transisi dari sukarela menuju wajib. OJK telah meluncurkan roadmap pasar modal berkelanjutan 2026–2030 dan Indonesia telah mengadopsi standar pelaporan IFRS S1 dan S2. Tentang Teori: Fenomena investasi ESG di Indonesia dapat dijelaskan melalui integrasi Stakeholder Theory, Signaling Theory, dan Legitimacy Theory yang menunjukkan adanya decoupling antara kebijakan formal dan praktik aktual. Penelitian ini memperkaya literatur tentang investasi ESG di negara berkembang dengan menunjukkan bahwa pertumbuhan kuantitatif tidak selalu diikuti oleh kualitas implementasi sebuah temuan yang menantang asumsi optimis tentang ESG di pasar modal. Penelitian ini memperluas aplikasi Legitimacy Theory dengan menunjukkan bagaimana tekanan regulasi di Indonesia menciptakan decoupling kesenjangan antara kebijakan formal ESG dan praktik aktual. Penelitian ini mengintegrasikan Stakeholder Theory, Signaling Theory, dan Legitimacy Theory dalam satu kerangka analitis yang komprehensif untuk memahami fenomena investasi ESG di Indonesia

Referensi

Astawa, I. P., Dube, K., & Ndikumana, C. (2025). Fintech and Financial Inclusion: A Study on the Role of P2P Lending Platforms for Unbanked MSMEs (UMKM) in Indonesia. *Journal of Social Science Utilizing Technology*, 3(4), 165–174.





- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). Siaran Pers: OJK Terbitkan Peraturan Pemeringkat Kredit Alternatif. Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 40 Tahun 2024 tentang Layanan Pendanaan Bersama Berbasis Teknologi Informasi (LPBBTI). Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19 Tahun 2025 tentang Kemudahan Akses Pembiayaan kepada Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah. Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29 Tahun 2024 tentang Pemeringkat Kredit Alternatif. Jakarta: OJK.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK). 8.18 上午T, S., & E, H. (2023b). Pengaruh Komunikasi Interpersonal dan Kualitas Pelayanan Terhadap kepuasan Pelanggan.
- Ispriyahadi, H., Zaenudin, & Wati, L. N. (2025). Unlocking Sustainability in Informal Micro Enterprises: Capital Access in the Fintech Era. Signifikan.
- Penelitian tentang Peran P2P Lending dalam Meningkatkan Inklusi Keuangan dan Kapasitas UMKM (Studi Kasus Kampoeng Batik Laweyan di Solo). Scholarhub UI.
- Determinants of Accessibility to Fintech Lending: A Case Study of Micro and Small Enterprises (MSEs) in Indonesia. (2025). KCI.
- Technology Acceptance Model of Financial Technology in Micro, Small, and Medium Enterprises (MSME) in Indonesia. (2025). KCI.

