SIRD #97
SOCIAL INVESTMENT ROUNDTABLE DISCUSSION

Social Investment Indonesia

Beyond ESG Scores:

Sebetulnya Apa Manfaat Perusahaan Melakukan Shadow Rating?



M. Rozikin Busro
Senior Project Manager Sustainability & Clean Ammonia
PT. Pupuk Indonesia (Persero)



W. Aris Darmono
Senior Advisor
Social Investment Indonesia



Jalal
Chairperson of Advisory Board
Social Investment Indonesia

Host:



Nur Astri Mufthia S.
Associate
Social Investment Indonesia

Jumat, 8 Mei 2026

15.00 - 17.00 WIB

socialinvestment.id

0812-3383-8463

Via zoom @SocialInvestment_Id

SIRD #97
SOCIAL INVESTMENT ROUNDTABLE DISCUSSION
Social Investment Indonesia

Beyond ESG Scores:

Sebetulnya Apa Manfaat Perusahaan Melakukan Shadow Rating?



Jalal
Chairperson of Advisory Board
Social Investment Indonesia

Professional Experience:

- ***Mendirikan A+ CSR Indonesia,***
- ***Ketua Dewan Penasihat Social Investment Indonesia (SII),***
- ***Ketua Dewan Pakar Social Value Indonesia,***
- ***Anggota Dewan Institute for Certified Sustainability Practitioners (ICSP),***
- ***Pendiri sekaligus reader di Thamrin School of Climate Change and Sustainability,***
- ***Anggota Komite Nasional Pengendalian Tembakau***
- ***Mitra strategis CCPHI Partnership for Sustainable Community***

Educational Experience

- **S1 – IPB University**
- **S2 - Sosiologi Universitas Indonesia**
- Pendidikan eksekutif terkait keberlanjutan perusahaan dan ESG di Sloan School of Management, Massachussetts Institute of Technology (MIT Sloan); Tsinghua University School of Economics and Management (Tsinghua SEM); University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL); Harvard Business School (HBS); London Business School (LBS); University of Oxford Said Business School (Oxford Said), dan University of California Berkeley, School of Law (Berkeley Law).

socialinvestment.id

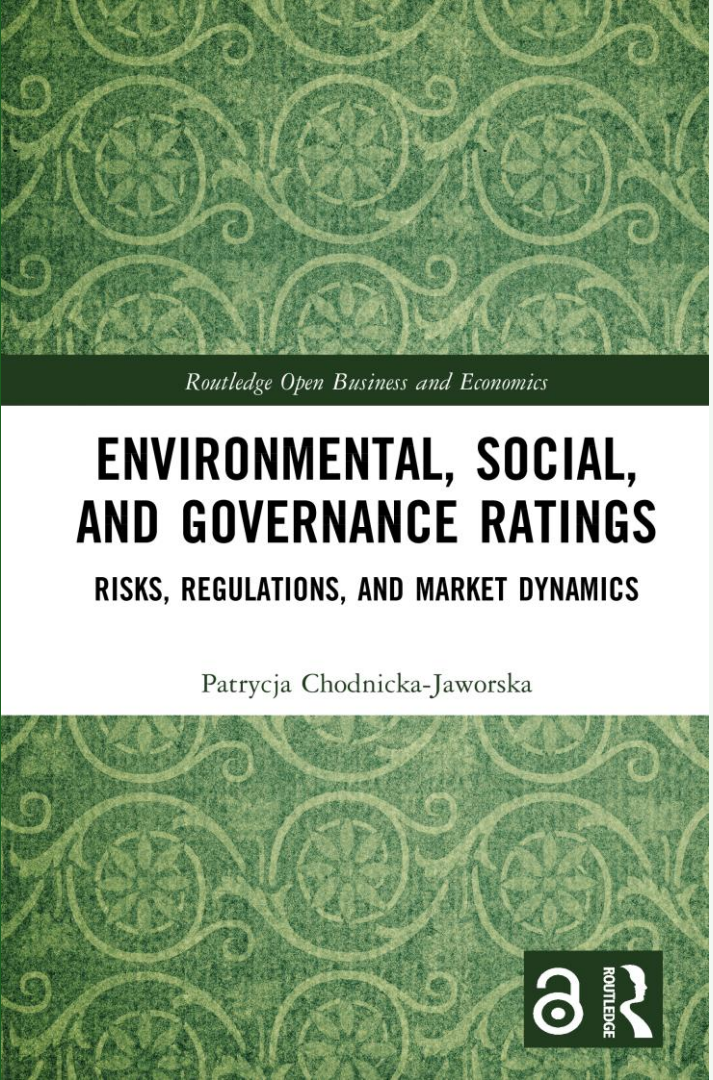
SOCIAL INVESTMENT ROUNDTABLE DISCUSSION (SIRD) #97 “Beyond ESG Scores”

Penilaian dan Pemeringkatan ESG

Petunjuk bagi Mereka yang Masih dan Terus Kebingungan

Resensi Buku: **Environmental, Social, and Governance Ratings: Risks, Regulations, and Market Dynamics** karya Patrycja Chodnicka-Jaworska (2025)

Jalal
Chairperson of Advisory Board
Social Investment Indonesia
8 Mei 2026



Tentang Pengarang & Buku



Dr. Patrycja Chodnicka-Jaworska

- Peneliti dan Direktur Pusat Manajemen Risiko dan Keuangan, Universitas Warsaw, Polandia
- Spesialisasi: pemeringkatan kredit, risiko ESG, dan pasar keuangan berkelanjutan
- Telah mempublikasikan riset ekstensif tentang ratings perbankan dan ESG

Tentang Buku

Judul: Environmental, Social, and Governance Ratings: Risks, Regulations, and Market Dynamics

Tahun terbit: 2025 (Routledge Open Business and Economics)

Akses: *Open Access* lewat URL https://www.taylorfrancis.com/books/oa-mono/10.4324/9781003652243/environmental-social-governance-ratings-patrycja-chodnicka-jaworska (*ebook*) atau Rp5,5 juta (*hardcover*) melalui https://opentrolley.co.id/book/9781041098713/environmental-social-governa

Halaman: 237 halaman, 6 bab + pendahuluan & kesimpulan

Metode: Kajian literatur, analisis regulasi, statistik panel, *machine learning* (LASSO)

Data: Refinitiv, World Bank, IMF, Eurostat – perusahaan terdaftar bursa global (2010–2023)

Pendahuluan

Konteks Global

- ❑ Komitmen Paris Agreement: pembatasan kenaikan suhu 1,5°C
- ❑ European Green Deal: netral karbon 2050
- ❑ SDGs (17 tujuan, 169 target) — pendanaan USD 40 triliun investasi ESG global

Regulasi Kunci EU

- ❑ NFRD → CSRD: pelaporan keberlanjutan wajib
- ❑ SFDR & EU Taxonomy: definisi investasi hijau
- ❑ ESG Rating Regulation 2024/3005: transparansi & integritas pemeringkat ESG

Hipotesis Buku

- ❑ H1: Pemeringkatan ESG bukan ukuran risiko ESG yang memadai
- ❑ H2–H3: Inflasi pemeringkatan ESG mirip inflasi credit rating
- ❑ H4–H9: Bias ukuran, lokasi, sektor; dampak *greenwashing* ke pasar

Bab 1: Pemeringkatan ESG — Rating vs Scoring

ESG Rating vs ESG Scoring

ESG Rating	ESG Scoring
Melibatkan analitis manusia	Berbasis algoritma/data
Bersifat *forward-looking*	*Snapshot* saat ini
Mengukur paparan risiko	Menilai kinerja masa lalu
Diterbitkan oleh lembaga rating	Bisa diterbitkan siapa saja

ESG Rating vs Credit Rating

- *Credit rating* diatur ketat oleh ESMA; *ESG rating* baru mulai diatur sejak 2024 pada jurisdiksi tertentu
- *Credit rating* lebih transparan metodologinya; *ESG rating* kerap dianggap sebagai 'kotak hitam'
- Pasca-krisis 2008, *credit rating* dikritik karena inflasi rating — kini *ESG rating* menghadapi masalah serupa
- Definisi *ESG rating* beragam; belum ada *long-term issuer ESG rating* yang relative seragam
- Provider ESG: MSCI, Sustainalytics, Refinitiv, S&P, ISS, CDP — metode berbeda-beda

Bab 1: Pemeringkatan ESG — Ekosistem Provider dan Tahapan Analisis

Ekosistem Provider ESG di Eropa

MSCI Lembaga Keuangan	**Sustainalytics** Lembaga Keuangan	**Refinitiv (LSEG)** Penyedia Data
S&P TruCost Lembaga Rating	**ISS ESG** Advisory	**CDP** Non-profit

⚠ Implikasi Pasar

Investasi ESG melebihi USD40 triliun global. Namun hanya 37% investor percaya pada kualitas pemeringkatan ESG. Keberagaman metodologi menciptakan ketidakpastian yang signifikan bagi pengambil keputusan.

Tahapan Analisis ESG

1. **Pengumpulan Data:** Laporan keberlanjutan, kuesioner, data publik
2. **Seleksi Indikator:** Pemilihan KPI yang material per sektor
3. **Pembobotan:** Bobot E, S, G sesuai metodologi proprietary
4. **Penilaian:** Skor mentah → normalisasi → rating final
5. **Publikasi:** Distribusi ke subscriber / publik (beberapa)

Bab 2: Masalah dalam Pengukuran ESG — Enam Masalah Utama

Informasi Asimetris

Perusahaan mengontrol informasi yang diberikan; provider tak selalu verifikasi

Kurang Transparansi

Metodologi sebagian besar bersifat *proprietary* dan tidak dapat diaudit publik

↔ Divergensi Pengukuran

Rating MSCI vs Sustainalytics vs Refinitiv untuk perusahaan sama bisa sangat berbeda

Data Hilang

UKM dan perusahaan di negara berkembang sering tidak memiliki data ESG

Konflik Kepentingan

Provider seringkali menjual konsultasi dan sertifikasi ke entitas yang sama

Greenwashing

Rating yang tinggi tidak menjamin kinerja ESG nyata — bukti empiris kuat

Divergensi agregasi & pengukuran adalah masalah inti: provider menggunakan bobot, indikator, dan sumber data yang berbeda sehingga rating sama sekali tidak sebanding.

Bab 2: Masalah dalam Pengukuran ESG — Mengendalikan Greenwashing

Jenis Greenwashing ESG

1. **Kualitatif:** Klaim keberlanjutan tanpa data pendukung yang terverifikasi
2. **Kuantitatif:** Melebih-lebihkan metrik atau menggunakan standar yang tidak relevan
3. **Inflasi Pemeringkatan:** Memberikan skor tinggi pada perusahaan besar atau klien konsultansi
4. **Tanpa Verifikasi:** Menerbitkan rating tanpa menghubungi atau memeriksa perusahaan

Rekomendasi IOSCO (2021)

- Regulator perlu meningkatkan pengawasan penggunaan pemeringkatan ESG
- Provider harus mendokumentasikan prosedur tertulis & metodologi transparan
- Kebijakan independensi & pengelolaan konflik kepentingan wajib ada
- Investor harus melakukan *due diligence* atas pemeringkatan yang digunakan
- Perusahaan yang masuk ke dalam objek pemeringkatan perlu meningkatkan kualitas pengungkapan

Estimasi penghematan biaya regulasi: EUR 110–290 juta

Bab 3: Inflasi Pemeringkatan ESG — Solicited vs Unsolicited

Rating Solicited vs Unsolicited

SOLICITED (Diminta Perusahaan)

- Perusahaan membayar
- Cenderung lebih tinggi
- Akses ke manajemen

vs

UNSOLICITED (Inisiatif Provider)

- Tanpa biaya langsung
- Cenderung lebih rendah
- Pakai data publik saja

⚠ Risiko Inflasi Pemeringkatan

Provider ESG yang juga menjual layanan konsultasi/sertifikasi kepada entitas yang sama memiliki insentif untuk memberikan peringkat lebih tinggi. Fenomena '*rating shopping*' pun muncul — perusahaan mencari provider yang cenderung memberikan nilai tinggi dengan biaya rendah.

Model Pembayaran ESG Rating

85–100%	**User-pay:** Investor/manajer aset berlangganan; risiko kompetisi kualitas vs kuantitas
~5–15%	**Company-pay:** Perusahaan bayar untuk rating sendiri; risiko inflasi seperti *credit rating*
Beberapa	**Mixed model:** Biaya tetap berdasarkan pendapatan; lebih adil namun jarang digunakan
Sedikit	**Public funding:** CDP mendapat sebagian dari dana EU; lebih independen

Bab 3: Inflasi Pemeringkatan ESG — Internal vs Eksternal

Rating ESG Internal vs Eksternal

Dimensi	Rating ESG Internal	Rating ESG Eksternal
Pengguna	Investor institusional besar, manajer aset	Semua investor; perusahaan; regulator
Keunggulan	Dapat disesuaikan strategi; tidak tergantung pihak ketiga	Hemat biaya; mudah dibandingkan; coverage luas
Kelemahan	Mahal, butuh keahlian; tidak tersedia untuk UKM	Metodologi tidak transparan; bias potensial
Regulasi	Analog IRB Basel; validasi internal wajib	ESG Rating Regulation 2024; ESMA supervisi

📌 Pelajaran dari Basel III+: Institusi besar direkomendasikan membandingkan hasil rating internal dengan rating eksternal (mirip pendekatan IRB vs. standardized approach), sehingga tindak lanjut shadow rating menjadi relevan.

Bab 4: Faktor Penentu Kualitas Rating ESG — Tiga Bias Utama

Bias Ukuran Perusahaan

- Perusahaan besar → rating lebih tinggi (bukan karena kinerja lebih baik, melainkan lebih banyak sumberdaya pelaporan)
- UKM sering tidak dirating → dianggap kurang berkelanjutan, dan ini keliru
- Kurva U: perusahaan kecil dan besar lebih termotivasi; menengah kurang
- Bias menurun dalam beberapa tahun terakhir (Akgun et al., 2021)

Bias Lokasi Geografis

- Eropa → rating tertinggi (efek regulasi CSRD, Taksonomi EU)
- Asia & Amerika → risiko ESG lebih tinggi menurut banyak studi
- Negara berkembang: regulasi lemah, CSR kurang terlembaga
- Greenwashing paling besar di negara berpendapatan tinggi (~30% rating greenwashed)

Bias Sektoral

- Sektor jasa & keuangan → rating lebih tinggi vs. pertambangan & pertanian
- 'Halo effect': skor tinggi di satu dimensi mendorong skor tinggi dimensi lain
- Healthcare & akademis → rating terendah dengan % greenwashing tertinggi
- Energi & keuangan → rating greenwashed meningkat signifikan

Bab 4: Faktor Penentu Kualitas Rating ESG — Temuan Empiris

Temuan Utama Analisis Empiris (Data Refinitiv 2015–2023, Perusahaan Global)

~30%

Rating ESG di negara berpendapatan tinggi adalah greenwashed (tidak berbasis laporan non-keuangan)

50%

Perusahaan terdaftar bursa yang menyiapkan laporan non-keuangan dengan tingkat pengungkapan ≥70%

#1

Eropa memiliki mean rating ESG tertinggi sedunia berkat regulasi ketat; diikuti Amerika Selatan

↑

Tren peningkatan proporsi greenwashed ESG di Asia, Eropa, & Amerika Utara sejak 2021

Kesimpulan Bab 4: Kualitas rating ESG dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, lokasi geografis, dan sektor industri — bukan semata-mata kinerja ESG aktual.

Bab 5: Dampak Data Greenwashing ke Pasar Keuangan — Saham dan Obligasi

📈 Pasar Saham

- ❑ Harga saham bereaksi signifikan terhadap perubahan rating ESG (0,4–2 poin per 1 poin perubahan)
- ❑ Reaksi lebih kuat pada rating greenwashed daripada rating 'murni' di sektor Keuangan, Utilitas, & Konsumen
- ❑ Reaksi lebih kuat setelah 2020 (post-COVID & regulasi baru)
- ❑ Perusahaan kecil bereaksi lebih kuat pada pasar saham daripada perusahaan besar
- ❑ Bias ukuran, sektoral, geografis, dan waktu terkonfirmasi secara empiris

💚 Pasar Obligasi (Greenium)

- ❑ Greenium = selisih yield obligasi hijau vs konvensional; semakin positif, semakin besar premium
- ❑ Rating ESG meningkatkan greenium secara signifikan
- ❑ Greenwashed ESG scoring memiliki dampak lebih kecil tapi tetap signifikan (Asia: lebih besar)
- ❑ Obligasi CBS-Certified mendapat premium lebih tinggi daripada CBI-Aligned
- ❑ Obligasi high yield (spekulatif) menunjukkan greenium negatif

Bab 5: Dampak Greenwashing ke Pasar — Dana Investasi Hijau

Dana 'Hijau' di Pasar Global (2020–2024)

17%	dari total dana menggunakan nama terkait 'hijau' (*green*, ESG, *sustainable*, *climate*, dll.)
48%	denominasi EUR—dominasi pasar dana hijau (33% USD)
60%+	terdaftar di Luxemburg; 15% Irlandia—bias geografis pajak
ETF & Open-End	paling banyak menggunakan terminologi 'hijau' & 'ESG'

ESMA 2024: min 80% aset harus memenuhi karakteristik keberlanjutan jika nama dana menggunakan istilah 'green'

Temuan Empiris: NAV & Arus Dana

- Dana dengan nama 'green'/'ESG' memiliki net asset value (NAV) lebih tinggi
- Dana 'hijau' bereaksi signifikan pada return positif (terutama area Euro); 'brown' funds tidak
- NAV dana yang menggunakan nama 'hijau' meningkat bahkan saat return negatif pada periode tertentu
- *Herd trading*: investor mengikuti tren green secara kolektif, terutama saat ada sinyal perubahan regulasi
- Kurangnya pemeringkatan ESG untuk dana investasi itu sendiri (hanya 1 dana di Refinitiv) menciptakan masalah informasi asimetris yang besar
- Pengembalian dana ESG vs konvensional: hasil beragam—tergantung periode, wilayah, dan jenis dana

Bab 6: Regulasi Pemeringkatan ESG — Eropa

ESG Rating Regulation 2024/3005 — Ketentuan Kunci

Otorisasi & Supervisi ESMA

Provider ESG wajib diotorisasi atau terdaftar di ESMA; provider luar EU melalui equivalence/endorsement/recognition

Pemisahan Bisnis

Konsultasi, audit, credit rating TIDAK boleh dilakukan provider ESG yang sama; cegah konflik kepentingan

Transparansi Metodologi

Wajib publikasi metodologi, bobot E/S/G, sumber data, penggunaan AI, dan keterbatasan metodologi di website

Perlakuan Rating Unsolicited

Wajib diberi label 'unsolicited' secara jelas; entitas yang dirating diberi hak merespons 2 hari kerja sebelum publikasi

Ketentuan Biaya

Biaya harus fair, transparan, non-diskriminatif, dan berbasis biaya nyata; pelanggaran dapat didenda ESMA

Ketentuan Kecil/Menengah

Rezim sementara 3 tahun untuk provider kecil EU dengan persyaratan lebih ringan namun tetap wajib dasar tata kelola

⚠ 26 Feb 2025: Proposal OMNIBUS Directive — menyederhanakan CSRD & mengurangi entitas wajib lapor
→ berpotensi mengurangi ketersediaan data ESG

Bab 6: Regulasi Pemeringkatan ESG (2/2) — Inisiatif Internasional

IOSCO
Rekomendasi 2021 & 2023

Fondasi regulasi global; transparansi metodologi, independensi, pengelolaan konflik kepentingan

Uni Eropa
Regulasi 2024 — Wajib

ESMA sebagai otoritas; separasi bisnis; transparansi; otorisasi/registrasi

UK (FCA)
Kode Sukarela 2023

Diskusi regulasi sejak 2021; code of conduct menjadi pilihan regulasi mengikat 2024

Jepang (FSA)
Kode Prinsip 2022

Sukarela; menekankan dialog stakeholder & metodologi konsisten

India (SEBI)
Konsultasi 2022

Akreditasi 2 tahun; fokus rating risiko ESG korporasi; model subscriber-pays

AS (SEC)
Belum diregulasi

ESG Disclosure Simplification Act 2021 di DPR; Trump mundur dari Paris Agreement 2025

CRR3 (berlaku 1 Jan 2025) & CRD6 (11 Jan 2026): Risiko ESG resmi masuk perhitungan kecukupan modal perbankan — signifikansi rating ESG meningkat drastis

KEKUATAN BUKU



Landasan Empiris Kuat: Data Refinitiv 2010–2023, semua perusahaan terdaftar bursa global; metode statistik panel dan machine learning (LASSO)

Kajian Regulasi Komprehensif: Mencakup EU (CSRD, SFDR, Taksonomi, ESG Rating Regulation 2024), Basel III+, UK, Jepang, India, AS — paling lengkap di kelasnya

Jembatan Teori-Praktik: Menghubungkan literatur credit rating dengan ESG rating secara sistematis; relevan bagi akademisi dan praktisi

Cakupan Global: Analisis berdasarkan benua, level pembangunan, sektor, ukuran, dan waktu—berguna untuk konteks negara berkembang

***Open Access*:** Versi pdf dan epub tersedia gratis di taylorfrancis.com; sesuai semangat ilmu pengetahuan terbuka

Ruang Perbaikan Buku

1. **Keterbacaan Tabel Data:** Buku sarat tabel statistik regresi yang ekstensif (ratusan baris koefisien) sehingga sulit dicerna tanpa latar belakang ekonometrik. Ringkasan visual lebih bermanfaat.

2. **Perspektif Pasar Berkembang & Asia Tenggara:** Analisis geografis mencakup Asia secara umum, tetapi pembahasaan mendalam tentang Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina sangat terbatas padahal relevansi tinggi.

3. **Panduan Praktis bagi Pengguna Non-Akademik:** Buku ditulis dengan nada akademis yang kuat. Tidak ada panduan praktis 'langkah demi langkah' bagi perusahaan, investor ritel, atau regulator yang ingin memanfaatkan pemeringkatan ESG untuk perbaikan kinerja.

4. **Perbandingan Metodologi Provider secara Terstruktur:** Meskipun banyak provider disebut, tidak ada tabel komparasi metodologi (apa yang diukur, berapa bobotnya, seberapa sering diperbarui) untuk MSCI, Sustainalytics, Refinitiv secara berdampingan.

5. **Rekomendasi Kebijakan Lebih Konkret:** Kesimpulan relatif umum. Rekomendasi spesifik bagi regulator, perusahaan, dan investor (misalnya panduan memilih provider ESG) masih bisa dikembangkan lebih dalam.

Kesimpulan & Relevansi bagi Perusahaan

Kesimpulan Utama Buku

1. Pemeringkatan ESG belum menjadi ukuran risiko ESG yang memadai (H1 terkonfirmasi)
2. Inflasi peringkat ESG nyata dan bersumber dari konflik kepentingan, model pembayaran, dan kurangnya regulasi
3. Bias ukuran, lokasi, dan sektor signifikan memengaruhi kualitas pemeringkatan
4. Pemeringkatan dengan risiko *greenwashing* tetap menggerakkan pasar keuangan—investor belum dapat membedakan kualitasnya
5. Regulasi pemeringkatan ESG (2024) dan CRR3/CRD6 menjadi tonggak penting namun masih perlu implementasi
6. Solusi: kombinasi pemeringkatan eksternal + pemeringkatan internal + provider beragam (pendekatan Basel)

Perlukah Shadow Rating ESG?

💡 *Shadow rating* = mengembangkan model pemeringkatan ESG internal dan membandingkannya dengan pemeringkatan eksternal

Mengapa perlu?

- Mengidentifikasi bias provider (ukuran, sektor, lokasi)
- Meningkatkan daya tawar saat merespons kuesioner provider
- Persiapan proaktif menghadapi CRR3/CRD6 (wajib bank)
- Mendeteksi celah pelaporan sebelum diekspos ke pasar

Prasyarat?

- Tim ESG internal berdedikasi dengan keahlian topik dan data
- Akses data terstandar (CSRD, ESRS, GRI)
- Metodologi yang divalidasi dan konsisten
- Perbandingan dengan minimal 2–3 provider eksternal
- Tidak dimanfaatkan untuk komunikasi eksternal, apalagi *ESG-washing*

Petunjuk Bagi Mereka yang Bingung soal Pemeringkatan ESG



Oleh **Jalal**
8 Mei 2026, 06:05

FOLLOW ON Google News



RESENSI LENGKAP

https://katadata.co.id/indepth/opini/69fac7924e2ef/petunjuk-bagi-mereka-yang-bingung-soal-pemeringkatan-esg

Terima Kasih

"ESG ratings matter — but only if we understand their limitations. The future of sustainable finance depends on high-quality, transparent, and comparable ESG assessments."

- Pilih provider ESG berdasarkan transparansi metodologi, bukan popularitas semata
- Kembangkan kapasitas *shadow rating* — terutama bagi perusahaan besar dan lembaga keuangan
- Ikuti perkembangan regulasi pemeringkatan ESG EU (ESMA) dan CRR3/CRD6 — relevan untuk Indonesia
- Investasi ESG yang cerdas butuh pemahaman mendalam tentang kualitas pemeringkatan yang digunakan