

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal modern saat ini menunjukkan bahwa para investor mulai mempertimbangkan berbagai aspek di luar kinerja keuangan saat menilai potensi *return* saham. Aspek non-keuangan mulai mendapatkan perhatian karena dianggap mampu memengaruhi persepsi risiko, reputasi perusahaan, serta prospek pertumbuhan jangka panjang. Kinerja saham tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja internal perusahaan, *return* saham juga dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti stabilitas ekonomi, kebijakan pemerintah, dan sentimen pasar. Perubahan kondisi makroekonomi yang meliputi tingkat suku bunga, inflasi, dan kondisi pasar modal global, dapat memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Ketidakpastian mengenai faktor-faktor eksternal tersebut sering kali terlihat dalam fluktuasi harga saham dan berdampak pada *return* yang diterima investor (Candy & Jacelyin, 2024).

Respons pasar menanggapi berbagai informasi yang berkaitan dengan perusahaan (Hartanto & Kusno, 2024). Informasi tersebut tidak hanya berasal dari laporan keuangan, tetapi juga dari berbagai pengumuman dan kondisi yang memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Tanggapan investor terhadap informasi yang diterimanya akan terlihat pada perubahan harga saham yang pada akhirnya berdampak pada *return* yang diperoleh.

Persepsi para investor mengenai kualitas manajemen dan strategi perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap pembentukan *return* saham. Perusahaan yang dinilai memiliki manajemen yang kredibel dan mampu mengelola risiko dengan baik akan mendapatkan kepercayaan lebih tinggi dari para investor, sehingga dapat menarik lebih banyak investasi di pasar modal (Safitri *et al.*, 2025). Kepercayaan ini akan mendorong peningkatan minat dalam berinvestasi, yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap harga saham dan *return* yang dihasilkan.

Meningkatnya kompleksitas pasar modal para investor semakin membutuhkan informasi yang komprehensif untuk menilai potensi *return* saham. Informasi yang hanya terbatas pada aspek keuangan dinilai belum sepenuhnya memenuhi kebutuhan untuk menggambarkan risiko dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Kondisi ini mendorong investor untuk mencari indikator tambahan yang dapat membantu dalam menilai kualitas dan prospek perusahaan secara lebih menyeluruh (Silva & Suwarno, 2025).

Perkembangan dunia bisnis global menunjukkan adanya peningkatan secara signifikan terhadap perhatian isu keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan yang terbukti meningkat secara nyata di berbagai sektor. Prinsip *environmental, social, and governance* (ESG) telah menjadi aspek penting dalam tata kelola perusahaan modern karena menegakkan transparansi dan akuntabilitas terhadap dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola yang muncul dari investor, regulator, dan masyarakat. Pengungkapan ESG berperan

signifikan dalam memberikan sinyal kepada investor mengenai komitmen keberlanjutan perusahaan (Saripah *et al.*, 2024).

Pada tingkat nasional, perusahaan-perusahaan publik di Indonesia juga menghadapi tekanan yang insentif untuk mengintegrasikan aspek keberlanjutan dalam laporan mereka, seiring dengan perubahan regulasi dan tuntutan pasar modal yang semakin ketat. Pengungkapan ESG yang baik dan tata kelola perusahaan yang transparan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor (Sari *et al.*, 2025). Sejak diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik, perusahaan-perusahaan publik tersebut diwajibkan untuk menyampaikan laporan keberlanjutan yang mencakup dimensi ESG. Pelaporan ini mempresentasikan dalam bentuk tanggung jawab korporasi terhadap pemangku kepentingan serta berfungsi sebagai komunikasi untuk meningkatkan transparansi dan reputasi perusahaan di mata investor. Pengungkapan ESG dalam konteks pasar modal tidak hanya dipandang sebagai kewajiban moral atau pemenuhan regulasi, tetapi juga sebagai sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko serta prospek pertumbuhan jangka panjang.

Pelaporan keberlanjutan telah diwajibkan di Indonesia bagi perbankan sejak 2019 dan perusahaan publik sejak 2020. Namun, karena COVID-19, penerapannya ditunda hingga 2021. Pada tahun kedua penerapan pelaporan wajib, 88% perusahaan publik di Indonesia telah menyampaikan Laporan

Keberlanjutan tahun 2022. Angka ini menunjukkan peningkatan signifikan dibandingkan periode sebelumnya, menandakan bahwa praktik pelaporan keberlanjutan telah menjadi bagian integral dari tata kelola perusahaan di Indonesia (PwC Indonesia, 2023). Hingga akhir tahun 2024, sebanyak 882 perusahaan tercatat atau sekitar 94% dari total emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mempublikasikan laporan keberlanjutan mereka (Sinaga, 2025). Laporan keberlanjutan merupakan instrumen penting bagi pendekatan pelaporan ESG perusahaan-perusahaan Indonesia. Laporan ini menyampaikan strategi yang menangani risiko iklim, melibatkan pemangku kepentingan, dan kinerja ESG yang lebih baik. Laporan ini menguraikan tanggung jawab keberlanjutan direksi, menunjukkan upaya peningkatan keterampilan keberlanjutan, dan menekankan jaminan eksternal untuk meningkatkan kredibilitas. Laporan ini berfungsi sebagai sarana komprehensif untuk memastikan transparansi, dimana sejalan dengan standar global, dan menegaskan mengenai komitmen yang kuat terhadap keberlanjutan.

Implementasi prinsip *environmental, social, and governance* (ESG) dalam konteks pasar modal Indonesia semakin menjadi perhatian utama bagi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI sejak tahun 2021 meluncurkan indeks IDX ESG Leaders, yaitu kelompok perusahaan yang dinilai memiliki kinerja keberlanjutan terbaik dan tingkat pengungkapan ESG yang tinggi sebagai bentuk komitmen terhadap praktik keberlanjutan. Indeks ini disusun berdasarkan penilaian terhadap laporan keberlanjutan dan data non-keuangan perusahaan yang mengacu pada kerangka *Global Reporting*

Initiative (GRI) serta praktik tata kelola korporasi yang baik. Akhir tahun 2024 tercatat 882 perusahaan atau sekitar 94% dari total emiten telah menerbitkan laporan keberlanjutan melalui platform *IDX ESG Reporting*. Angka tersebut menunjukkan peningkatan signifikan dibandingkan tahun 2021 yang baru mencapai 68% perusahaan (BEI, 2024). Perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan, namun tidak semua laporan menunjukkan kualitas pengungkapan yang baik.

Perusahaan yang terdaftar dalam indeks *IDX ESG Leaders* diharapkan dapat menjadi contoh praktik keberlanjutan yang ideal. Namun, dalam kenyataannya, fluktuasi *return* saham pada perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan bahwa tingginya tingkat pengungkapan ESG tidak selalu sejalan dengan peningkatan nilai pasar atau kepercayaan investor. Bahkan, sejumlah perusahaan dengan skor ESG yang tinggi justru mengalami penurunan harga saham pada periode tertentu.

Tabel I-1 Nilai ESG

Kode	Nama Perusahaan	Nilai ESG
AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	21,17
AVIA	PT Avia Aivian Tbk	21,26
CMRY	PT Cisarua Mountain Dairy Tbk	23,48
SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	25,33
TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	26,06
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	33,49
ASII	PT Astra Internasional Tbk	34,07

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Nilai ESG diperoleh melalui mekanisme penilaian yang dilaksanakan oleh lembaga pemeringkat independen, yang mengukur kinerja perusahaan dalam tiga dimensi utama yaitu lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Proses penilaian bersumber dari informasi diperoleh dari pengungkapan perusahaan seperti laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta berbagai dokumen pelaporan yang diserahkan kepada otoritas regulasi. Lembaga pemeringkat kemudian menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola risiko dan peluang yang berkaitan dengan isu keberlanjutan, meliputi emisi karbon, efisiensi energi, perlindungan hak tenaga kerja, tanggung jawab sosial, integritas bisnis, serta efektivitas struktur tata kelola.

Nilai ESG merupakan indikator yang mencerminkan tingkat risiko keberlanjutan suatu perusahaan serta kualitas pengelolaan aspek non-keuangan yang dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang. Semakin tinggi nilai ESG, semakin baik perusahaan dinilai dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta semakin kuat komitmennya terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Sebaliknya, nilai ESG yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan masih menghadapi tantangan dalam memenuhi standar keberlanjutan dan pengelolaan risiko non-keuangan.

Para investor semakin memasukkan faktor ESG ke dalam pertimbangan investasi, terutama karena meningkatnya kesadaran akan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Kesadaran lingkungan yang semakin tinggi, potensi keuntungan jangka panjang dari perusahaan yang menerapkan ESG,

serta kepatuhan pada prinsip-prinsip ESG menjadi pendorong utama pergeseran pola investasi menuju investasi yang lebih berkelanjutan. Generasi Z merupakan kelompok investor yang cukup signifikan dalam memperkuat tren investasi berbasis ESG artinya investor muda semakin tertarik pada perusahaan yang punya performa ESG baik dan menyadari potensi dampaknya terhadap masa depan sosial dan lingkungan (Haliza & Ahmadi, 2024). Fokus investasi tidak lagi terbatas pada kinerja keuangan semata, melainkan juga mencakup faktor non-keuangan seperti *environmental, social, and governance* (ESG).

Pengungkapan ESG merupakan hal baru bagi investor di Indonesia, yang mendorong mereka untuk memperbarui keyakinan mereka tentang pentingnya isu-isu yang terkait dengan ESG. Peningkatan minat dan kesadaran investor terhadap pentingnya aspek ESG dalam pengambilan keputusan investasi menunjukkan semakin besarnya perhatian publik terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pemahaman publik mengenai investasi yang berkelanjutan diharapkan akan terus meningkat seiring dengan pelaksanaan pengungkapan ESG dan penerapan regulasi dari lembaga terkait, sehingga mendorong praktik investasi yang lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan (Kartika *et al.*, 2023). Laporan ESG memberikan informasi mengenai sejauh mana perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosial, lingkungan, serta tata kelola yang baik. Pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) semakin diakui sebagai pendorong penting investasi berkelanjutan di pasar modal, termasuk Indonesia, yang diharapkan dapat

meningkatkan transparansi, memperkuat kepercayaan investor, dan mengarahkan sumber daya keuangan kepada perusahaan dengan praktik berkelanjutan (Ramdhan, 2025). Perusahaan yang menunjukkan tingkat pengungkapan ESG yang tinggi mencerminkan komitmen yang kuat terhadap keberlanjutan dan penerapan pengelolaan risiko secara efektif. Penelitian menunjukkan bahwa hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan ESG dengan risiko perusahaan yang diukur dari tingkat volatilitas harga saham, risiko sistematis, dan risiko spesifik perusahaan terjadi di industri perbankan Indonesia (Manuel, 2024).

Investor menilai jangka panjang terhadap perusahaan dengan kinerja ESG yang baik memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan pengungkapan ESG yang terbatas. Penerapan prinsip ESG secara konsisten dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, serta mengurangi terjadinya konflik sosial maupun lingkungan. Kinerja ESG yang unggul dipandang juga memberikan sinyal positif mengenai stabilitas perusahaan, sehingga berpotensi menghasilkan *return* saham yang lebih stabil bagi investor. Investor kini semakin memperhatikan pengungkapan ESG dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat pengungkapan ESG yang tinggi menandakan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan, sehingga investor cenderung tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Penelitian empiris di sektor pertambangan Indonesia menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, baik secara keseluruhan

maupun melalui kinerja keuangan perusahaan (Putri *et al.*, 2024). Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap *return* saham dapat berbeda antar dimensi. Penelitian menunjukkan bahwa dimensi *environmental, social, and governance* masing-masing berkontribusi terhadap *return* saham, dan pengungkapan ESG yang lebih transparan meningkatkan nilai perusahaan sehingga memperkuat kepercayaan investor (Budhiananto & Fatimah, 2024). Temuan serupa juga diperkuat oleh studi pada perusahaan sektor energi Indonesia yang menekankan bahwa pengungkapan ESG positif terhadap *return* saham, terutama pada perusahaan dengan dewan komisaris independen yang kuat (Fitria & Murtanto, 2024).

Tingkat pengungkapan ESG yang tinggi dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Pelaporan ESG yang komprehensif mencerminkan integritas manajemen serta komitmen perusahaan terhadap prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Kepercayaan investor yang terbentuk melalui keterbukaan informasi ini berpotensi mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan, yang selanjutnya dapat berdampak positif terhadap harga saham serta *return* yang dihasilkan. Investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi karena dinilai mampu memberikan imbal hasil yang kompetitif serta menjaga keberlanjutan kinerja jangka panjang. Pelaporan ESG yang baik tidak hanya sebagai wujud tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga sebagai strategi yang efektif untuk membangun kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Pengungkapan ESG

(*environmental, social, and governance*) telah terbukti dapat memengaruhi harga saham secara positif karena meningkatkan tingkat kepercayaan investor dan mengurangi asimetri informasi. Perusahaan yang transparan dalam menyampaikan praktik keberlanjutan menunjukkan komitmen jangka panjang terhadap tata kelola yang baik, tanggung jawab sosial, dan pengelolaan lingkungan, sehingga investor memandangnya sebagai pilihan investasi yang aman dan berpotensi menguntungkan. Pengungkapan ESG secara konsisten memberikan dampak positif terhadap *return* saham, karena meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan dalam jangka panjang (Maryam & Sukiswo, 2025). Skor ESG yang tinggi juga dikaitkan dengan kinerja keuangan yang lebih stabil dan berkelanjutan. Bahwa perusahaan dengan ESG score yang lebih baik mengalami peningkatan *return* saham yang signifikan, terutama ketika kinerja keuangan perusahaan turut diperhitungkan sebagai variabel moderasi (Nurnaningsih & Handajani, 2025).

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil unit analisis pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders periode 2020–2024, karena kelompok tersebut dianggap mewakili entitas yang paling konsisten menerapkan prinsip-prinsip keberlanjutan di Indonesia. Data penelitian diperoleh secara sekunder melalui laporan keberlanjutan dan laporan keuangan yang tersedia pada situs resmi BEI maupun situs masing-masing perusahaan. Fokus penelitian diarahkan untuk memahami sejauh mana pengungkapan aspek *environmental, social, and governance* (ESG) dapat memengaruhi *return* saham pada perusahaan-perusahaan publik Indonesia.

Meskipun pelaporan keberlanjutan di Indonesia menunjukkan peningkatan, kualitas pengungkapan ESG masih bervariasi secara signifikan antarperusahaan.

Tabel I- 2 Harga Saham Perusahaan Terindeks Index IDX ESG Leaders

Kode	Nama Perusahaan	Harga Saham				
		2020	2021	2022	2023	2024
UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	7350	4110	4700	3530	1885
ASII	Pt Astra Internasional Tbk	6025	5700	5700	5650	4900
AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	636	822	1400	1475	1120
ACES	PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk	1715	1280	496	720	790
SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	1242	7229	6575	6400	3290
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	9575	6325	6725	6450	7700
TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	3310	4040	3750	3950	2710
MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk	510	900	740	386	276

Sumber: Investing.com

Berdasarkan analisis data pergerakan harga saham perusahaan yang tercatat dalam indeks IDX ESG Leaders selama periode 2020–2024, menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara realitas yang terjadi dan ekspektasi investor terhadap kinerja keberlanjutan (ESG) dan realitas kinerja pasar saham. Perusahaan seperti UNVR, TLKM, dan SMGR memiliki skor ESG yang relatif tinggi, kinerja pasar saham perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan tren penurunan harga saham dalam beberapa tahun terakhir. Harga saham UNVR mengalami penurunan dari 7.350 pada tahun 2020 menjadi 1.885 pada tahun 2024. Penurunan serupa juga terjadi pada TLKM yang turun dari 3.310 pada tahun 2020 menjadi 2.710 pada tahun 2024 dan SMGR yang turun tajam dari 7.229 pada tahun 2021 menjadi 3.290. Hasil analisis menunjukkan bahwa status perusahaan dalam indeks ESG tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal positif yang kuat oleh pasar. Sebaliknya, berbagai

faktor fundamental yang mencakup kondisi keuangan, operasional, struktur permodalan, serta prospek pertumbuhan perusahaan tampaknya lebih dominan dalam memengaruhi persepsi dan keputusan investasi para pelaku pasar.

Hasil analisis tersebut konsisten dengan berbagai penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG maupun laporan keberlanjutan tidak selalu memberikan dampak positif terhadap harga saham dan dalam sejumlah penelitian bahkan menimbulkan dampak negatif. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak selalu memberikan respons positif dari pasar. Pengungkapan kinerja ekonomi dan sosial terbukti berpengaruh negatif terhadap harga saham, sementara aspek lingkungan justru menunjukkan pengaruh positif (Rusmiani & Rahayu, 2024). Penelitian lain menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan dan kinerja lingkungan pada perusahaan sektor energi dan pertambangan dilaporkan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Hastuti *et al.*, 2025). Pengungkapan ESG khususnya pada dimensi sosial dan tata kelola juga ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di masa mendatang atau *future firm value* (Hidayah *et al.*, 2024).

Laporan keberlanjutan disusun secara komprehensif dan terukur, sementara sebagian lainnya hanya bersifat deskriptif tanpa indikator kuantitatif yang memadai. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan sejauh mana pengungkapan ESG mencerminkan kinerja keberlanjutan perusahaan secara riil, bukan sekadar memenuhi ketentuan regulasi yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No.51/POJK.03/2017. Terdapat

ketidaksesuaian antara teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi positif, termasuk kinerja ESG, dapat meningkatkan kepercayaan investor, dengan realitas empiris di pasar modal Indonesia. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja saha. Pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap *return* saham (Zuhrohtun & Triana, 2023). Penelitian lain menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara keduanya (Romli & Abdurohim, 2024).

Perbedaan ini menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan *return* saham masih perlu diuji lebih lanjut, khususnya dalam konteks perusahaan-perusahaan yang telah memiliki reputasi tinggi dalam keberlanjutan, seperti anggota indeks IDX ESG Leaders. Di sisi lain, sebagian besar penelitian terdahulu di Indonesia masih meneliti ESG secara agregat tanpa membedakan pengaruh relatif dari tiga dimensi utamanya *environmental, social, and governance* (Dharmawati *et al.*, 2024; Anita *et al.*, 2025; Nanda & Yandari, 2025). Penelitian ini didasarkan pada kondisi pasar modal Indonesia yang menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam praktik pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG), namun belum diikuti dengan kejelasan mengenai dampaknya terhadap *return* saham. Beberapa penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan *return* saham masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Beberapa studi menemukan pengaruh positif ESG terhadap kinerja saham, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan atau

bervariasi antar dimensi ESG (Pratiwi & Sulindawati, 2025; Lauw *et al.*, 2025). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang masih perlu dikaji lebih lanjut.

Periode pengamatan 2020–2024 dipilih dalam penelitian ini dengan mempertimbangkan masih sedikit penelitian yang mengkaji pengungkapan ESG dan respon pasar pada periode tersebut pada perusahaan publik di Indonesia. Periode ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih aktual mengenai bagaimana pasar merespons pengungkapan ESG seiring meningkatnya perhatian perusahaan terhadap aspek keberlanjutan (Putri & Priyastiwi, 2025).

Penelitian ini memiliki kebaruan dari sisi pendekatan analisis, karena menguji pengaruh masing-masing dimensi ESG, yaitu *environmental*, *social*, dan *governance*, terhadap *return* saham secara terpisah. Pendekatan ini penting mengingat setiap dimensi ESG memiliki karakteristik dan tingkat kepentingan yang berbeda bagi investor. Dengan menganalisis masing-masing dimensi secara terpisah, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dimensi ESG mana yang paling berpengaruh terhadap *return* saham di pasar modal Indonesia (Agustin *et al.*, 2024).

Para investor membeli saham biasa karena mereka mengharapkan suatu imbalan (*return*) atas investasi mereka. Melihat risiko yang ada maka untuk pengambilan keputusan ekonomi, para pelaku bisnis membutuhkan informasi tentang kondisi dan *return* atau pendapatan dari perusahaan. Informasi tersebut mempunyai peranan yang sangat besar dalam keputusan investasi. Kondisi

seperti ini menjadikan persaingan semakin ketat sehingga perusahaan mengupayakan mencari investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Keuntungan dalam berinvestasi saham dapat dilihat melalui perolehan *return* saham yang dipilihnya.

Tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan dalam bentuk saham selama periode tertentu disebut *return* saham, yang mencerminkan hasil yang diterima investor, baik melalui *capital gain* (kenaikan harga saham) maupun dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Secara umum, *return* saham dihitung dengan membandingkan harga saham pada akhir periode dengan harga awal, ditambah dividen yang diterima, yang kemudian dibagi dengan harga saham awal. Seorang investor menginginkan untuk mendapatkan *return* saham yang sebesar-besarnya dan tingkat risiko yang sekecil-kecilnya (Jalaludin *et al.*, 2024). Aktivitas investasi pada umumnya dihadapkan pada ketidakpastian terkait hasil yang akan diperoleh oleh investor. Investor menyadari bahwa tingkat *return* yang lebih tinggi umumnya diikuti oleh tingkat risiko yang lebih besar dan para investor cenderung melakukan analisis terhadap berbagai faktor yang dapat memengaruhi stabilitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan agar dapat meminimalisir risiko kerugian dan menjaga konsistensi (Cahyani & Suhartini, 2023).

Aspek *environmental* adalah aspek yang membahas mengenai bagaimana menilai perusahaan mengelola dampak operasionalnya terhadap lingkungannya, termasuk pengelolaan emisi karbon, penggunaan energi, limbah, konservasi sumber daya alam, dan strategi adaptasi terhadap

perubahan iklim. Fokus utamanya adalah mengurangi dampak negatif terhadap alam dan mendorong praktik bisnis berkelanjutan. Kriteria penilaian dalam aspek *environmental* meliputi penggunaan energi ramah lingkungan, pengelolaan limbah agar tak menjadi polutan, partisipasi dalam konservasi sumber daya alam, dan penerapan sistem manajemen risiko yang efektif dalam pengelolaan risiko lingkungan (Gustanto, 2025). Aspek *social* adalah aspek yang menilai bagaimana perusahaan mempertimbangkan hubungan dengan karyawan, supplier, konsumen, dan masyarakat secara luas, termasuk hak-hak pekerja dan tanggung jawab sosial perusahaan. Tujuannya adalah membangun hubungan yang sehat, adil, dan bertanggung jawab dengan semua pemangku kepentingan. Aspek *governance* merupakan aspek yang menekankan pentingnya praktik manajemen yang baik, termasuk struktur kepemimpinan, transparansi, pelaporan keuangan yang akurat, dan mekanisme kontrol internal. Termasuk di dalamnya struktur dewan direksi, hak-hak pemegang saham, transparansi laporan keuangan, pengendalian risiko, etika bisnis, serta kebijakan anti-korupsi. Tata kelola yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan kepuasan pemangku kepentingan serta memastikan keberlanjutan perusahaan (Asnita *et al.*, 2025).

Indeks IDX ESG Leaders merupakan salah satu indeks yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2021 sebagai bentuk dukungan terhadap penerapan prinsip investasi berkelanjutan di pasar modal Indonesia. Indeks ini berisi kumpulan saham dari perusahaan-perusahaan yang dinilai memiliki skor *environmental, social, and governance*

(ESG) tertinggi serta menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Penilaian dilakukan berdasarkan data non-keuangan yang mengacu pada standar *global reporting initiative* (GRI) dan asesmen independen terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan. Selain mempertimbangkan skor ESG, indeks ini juga memperhatikan faktor likuiditas saham dan kinerja keuangan agar indeks tetap representatif dan relevan bagi investor. Keberadaan indeks IDX ESG Leaders menjadi acuan bagi investor dalam memilih perusahaan yang berkomitmen terhadap keberlanjutan dan transparansi. Indeks IDX ESG Leaders merupakan indeks saham yang beranggotakan 30 emiten terdaftar di BEI dengan peringkat ESG terbaik dan tidak terlibat kontroversi secara signifikan, serta memiliki likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik (Kurniawan, 2025).

Setiap dimensi pengungkapan ESG berpotensi memberikan dampak yang berbeda terhadap kepercayaan investor dan nilai saham perusahaan. Pengungkapan ESG juga memiliki peran strategis dalam meningkatkan transparansi serta kredibilitas perusahaan di mata investor (Arifin, 2024). Namun, perbedaan hasil penelitian terdahulu dan ketidaksesuaian antara teori dengan praktik menunjukkan bahwa masih terdapat ketidakpastian mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap *return* saham (Cahyonowati & Adhi, 2023). Hubungan antara pengungkapan ESG dalam *sustainability report* dengan kinerja saham menjadi relevan untuk diteliti secara empiris, terutama dalam konteks pasar modal Indonesia yang sedang mempertegas komitmennya terhadap investasi berkelanjutan. Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti

tertarik untuk membuat proposal penelitian dengan judul “**Pengaruh *Environmental, Social, And Governance* (ESG) Disclosure Terhadap *Return Saham* Perusahaan Yang Terindeks Pada *IDX ESG Leaders Tahun 2020-2024*”.**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian, maka dapat diidentifikasi bahwa *environmental, social, and governance* (ESG) diduga memiliki hubungan dengan kinerja pasar saham perusahaan, khususnya *return* saham. Namun, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan ketidakkonsistenan, baik dalam arah maupun tingkat pengaruhnya. Selain itu, masing-masing dimensi ESG *environmental, social, and governance* juga berpotensi memberikan dampak yang berbeda terhadap kepercayaan investor dan nilai saham perusahaan.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka pertanyaan penelitian adalah:

1. Apakah *Environmental Disclosure* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terindeks pada *IDX ESG Leaders* tahun 2020–2024?
2. Apakah *Social Disclosure* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terindeks pada *IDX ESG Leaders* tahun 2020–2024?
3. Apakah *Governance Disclosure* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terindeks pada *IDX ESG Leaders* tahun 2020–2024?

1.3. Batasan Masalah

1. Objek penelitian dibatasi pada perusahaan yang terindeks pada *IDX ESG Leaders* selama periode 2020–2024. Pemilihan indeks ini dilakukan karena

perusahaan yang tergabung di dalamnya dianggap memiliki kinerja keberlanjutan yang relatif lebih baik dibandingkan perusahaan lain.

2. Variabel independen (X) terdiri dari tiga dimensi yaitu: *Environmental Disclosure* (X_1): meliputi aspek pengelolaan lingkungan seperti emisi, energi, air, dan limbah. *Social Disclosure* (X_2): meliputi aspek tanggung jawab sosial perusahaan terhadap karyawan, masyarakat, dan konsumen. *Governance Disclosure* (X_3): meliputi aspek tata kelola perusahaan, transparansi, serta struktur kepemimpinan.
3. Variabel dependen (Y) adalah *return* saham, yang diukur berdasarkan perubahan harga saham perusahaan selama periode penelitian (2020–2024).
4. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), serta data publik yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan masing-masing perusahaan sampel.

1.4. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap *return* saham perusahaan yang terindeks pada IDX ESG Leaders tahun 2020–2024.
2. Menganalisis pengaruh *Social Disclosure* terhadap *return* saham perusahaan yang terindeks pada IDX ESG Leaders tahun 2020–2024.
3. Menganalisis pengaruh *Governance Disclosure* terhadap *return* saham perusahaan yang terindeks pada IDX ESG Leaders tahun 2020–2024.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoretis maupun praktis, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkaya kajian akademik mengenai hubungan antara pengungkapan informasi nonkeuangan dan kinerja pasar saham, khususnya dalam konteks penerapan teori sinyal (*signaling theory*) pada pasar modal Indonesia. Dengan adanya perbedaan hasil pada penelitian-penelitian terdahulu, studi ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih mutakhir dengan periode pengamatan tahun 2020–2024, serta fokus pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders, yang dianggap mewakili kelompok perusahaan dengan kinerja keberlanjutan terbaik di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

1. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam meningkatkan kualitas pengungkapan ESG, khususnya dalam penyusunan *sustainability report* agar lebih bernilai bagi investor.
2. Penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai sejauh mana pengungkapan ESG dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi OJK dan Bursa Efek Indonesia dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan dan pedoman pelaporan keberlanjutan.

4. Penelitian ini dapat menjadi referensi dan dasar bagi penelitian lanjutan yang mengkaji hubungan antara aspek keberlanjutan dan kinerja pasar di Indonesia.

