

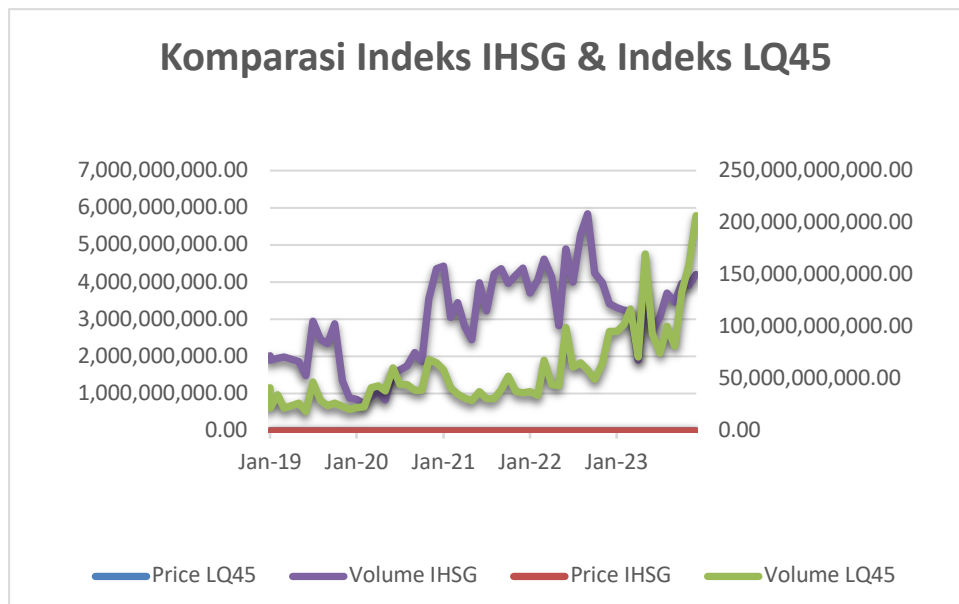
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang berperan penting dalam pengembangan pasar modal di Indonesia. BEI memiliki Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencakup lebih dari 800 perusahaan yang terdaftar, mencerminkan kinerja keseluruhan pasar saham di Indonesia. Di antara perusahaan-perusahaan tersebut, terdapat indeks LQ45 yang terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks ini dipilih berdasarkan kriteria tertentu, termasuk nilai transaksi harian, kapitalisasi pasar, dan kinerja keuangan. Keunggulan dari indeks LQ45 terletak pada kemampuannya untuk memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai kondisi pasar saham Indonesia, serta menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks ini umumnya memiliki reputasi yang baik dan telah memenuhi standar tertentu yang ditetapkan oleh BEI, sehingga memberikan kepercayaan lebih bagi para investor (Loeis & Alexander, 2023).

Perbandingan antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45 selama periode 2019 hingga 2023 menunjukkan dinamika yang dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi dan pasar. Menurut data dari Otoritas Jasa Keuangan (2023). Pada tahun 2019, IHSG ditutup pada level 6.299,54, mencerminkan optimisme investor terhadap prospek pasar modal Indonesia. Namun, pada tahun 2020, pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan signifikan, dengan IHSG ditutup pada level 5.979, mencerminkan dampak negatif pandemi terhadap perekonomian dan pasar saham Indonesia. Pemulihan ekonomi pasca-pandemi dan vaksinasi massal menjadi faktor pendorong utama kenaikan IHSG pada tahun 2021 dan 2022, dengan penutupan pada level 6.581,48 dan 6.850,62, masing-masing. Pada tahun 2023, IHSG mencapai level tertinggi dalam lima tahun terakhir, ditutup pada level 7.272,80, didorong oleh inflasi yang terkendali dan suku bunga yang stabil.



Gambar 1.1 Gambar Comparasions IHSG Composite dan Indeks LQ45
Sumber: Yahoo Finance, Data diolah penulis (2024)

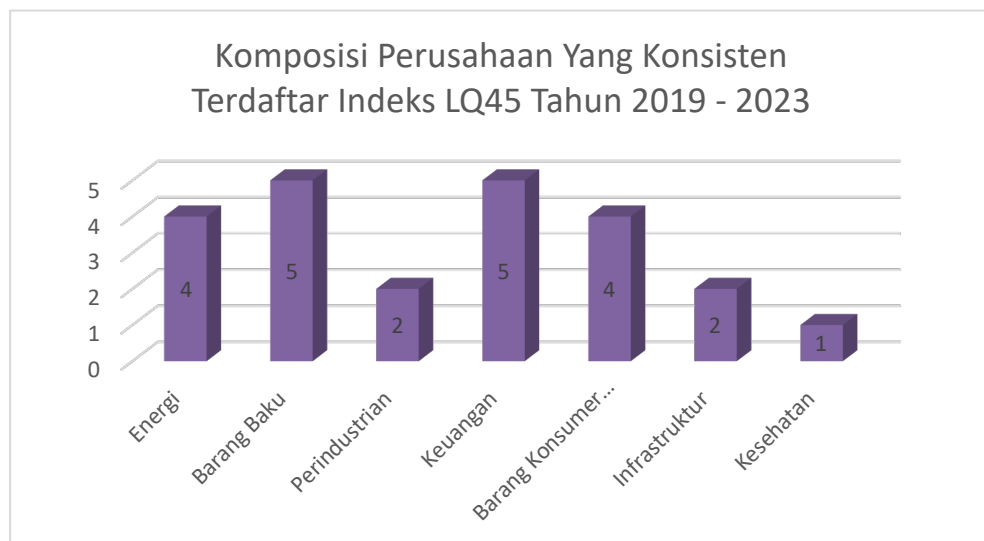
Indeks LQ45 adalah indeks yang dirancang untuk mencerminkan kinerja saham dari 45 perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar di BEI. Kriteria untuk masuk ke dalam indeks LQ45 mencakup beberapa aspek, antara lain: pertama, perusahaan harus terdaftar di BEI selama minimal 3 bulan; kedua, perusahaan harus memiliki nilai transaksi harian yang tinggi; dan ketiga, perusahaan harus memiliki kapitalisasi pasar yang memenuhi batas minimum yang ditetapkan oleh BEI. Selain itu, perusahaan yang terdaftar dalam indeks ini harus memiliki kinerja keuangan yang baik dan memenuhi standar corporate governance yang ditetapkan. Dalam periode 2019 hingga 2023, terdapat sejumlah perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks LQ45, menunjukkan stabilitas dan kinerja yang baik di pasar saham (Samosir & Alvia, 2024).

Indeks LQ45, yang terdiri dari 45 saham unggulan dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, mencatatkan pergerakan serupa. Menurut Katadata Pada tahun 2019, LQ45 ditutup pada level 1.014,47, mencerminkan kinerja positif saham-saham dengan likuiditas tinggi. Namun, pada tahun 2020, terjadi penurunan menjadi 934,89 akibat dampak pandemi terhadap sektor-sektor utama ekonomi. Pemulihan berlanjut pada tahun 2021 dan 2022, dengan

LQ45 ditutup pada level 931,41 dan 937,18, masing-masing. Pada tahun 2023, LQ45 mencapai level 970,57, meskipun masih di bawah level 2019, menunjukkan pemulihan yang stabil.

Menurut Yanti et al., (2024) Faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan IHSG dan LQ45 meliputi nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, jumlah uang beredar, dan kinerja sektor-sektor ekonomi utama. Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi kinerja saham, terutama bagi perusahaan dengan pendapatan atau biaya dalam mata uang asing. Inflasi yang terkendali menciptakan lingkungan yang kondusif bagi pertumbuhan ekonomi dan pasar saham. Kebijakan moneter yang mempengaruhi jumlah uang beredar dapat berdampak pada likuiditas pasar dan minat investor. Selain itu, kinerja sektor-sektor utama seperti perbankan, energi, dan manufaktur mempengaruhi pergerakan indeks saham, termasuk LQ45.

Secara keseluruhan, pergerakan IHSG dan LQ45 selama periode 2019 hingga 2023 dipengaruhi oleh dinamika ekonomi domestik dan global, termasuk faktor-faktor makroekonomi dan sektor-sektor yang mendominasi pasar saham Indonesia.



Gambar 1.2 Komposisi Perusahaan Yang Konsisten Terdaftar Indeks LQ 45 Tahun 2029 – 2023

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Data diolah penulis (2024)

Berdasarkan gambar grafik 1.2 diatas, komposisi perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks LQ45 selama periode 2019–2023 didominasi

oleh sektor keuangan, barang baku, energi, dan barang konsumen primer. Indeks LQ45 mencakup 45 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu seperti kapitalisasi pasar dan frekuensi transaksi.

Menurut Lumbantoruan et,al (2023) pada Sektor Keuangan, Sektor ini memiliki proporsi terbesar dalam komposisi perusahaan LQ45, mencerminkan dominasi bank-bank besar dan lembaga keuangan lainnya di pasar modal Indonesia. Bank-bank seperti Bank Central Asia (BBCA), Bank Mandiri (BMRI), dan Bank Rakyat Indonesia (BBRI) termasuk dalam indeks ini, menunjukkan peran penting sektor keuangan dalam perekonomian Indonesia. Pergerakan indeks saham sektor keuangan menunjukkan fluktuasi yang signifikan, terutama selama periode pandemi COVID-19, dengan penurunan tajam pada tahun 2020 dan pemulihan pada tahun 2021 hingga 2022.

Pada Sektor Barang Baku, Sektor ini juga menunjukkan proporsi signifikan, mencakup perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang bahan baku dan industri dasar. Perusahaan seperti Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP) dan Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) termasuk dalam sektor ini, yang berkontribusi pada pembangunan infrastruktur dan industri manufaktur di Indonesia. Perusahaan-perusahaan di sektor ini memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi, mencerminkan pentingnya sektor barang baku dalam perekonomian Indonesia.

Pada Sektor Energi, Perusahaan-perusahaan di sektor energi, seperti Adaro Energy Tbk (ADRO) dan Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), juga memiliki peran penting dalam komposisi LQ45. Sektor ini mencakup perusahaan yang bergerak di bidang energi, termasuk energi terbarukan dan konvensional, yang mendukung kebutuhan energi nasional. Perusahaan-perusahaan di sektor energi memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi, mencerminkan pentingnya sektor ini dalam perekonomian Indonesia.

Pada Sektor Barang Konsumer Primer, Sektor ini mencakup perusahaan yang memproduksi barang-barang kebutuhan pokok, seperti Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Perusahaan-perusahaan ini memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi, mencerminkan pentingnya sektor barang konsumen primer dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan-perusahaan di sektor ini memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi, mencerminkan pentingnya sektor barang konsumen primer dalam perekonomian Indonesia.

Secara keseluruhan, komposisi sektor-sektor ini dalam Indeks LQ45 menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia didominasi oleh sektor-sektor yang memiliki peran strategis dalam perekonomian, seperti keuangan, barang baku, energi, dan barang konsumen primer. Dominasi sektor keuangan, misalnya, mencerminkan pentingnya sektor ini dalam perekonomian Indonesia, dengan kontribusi sekitar 32,9% dari total kapitalisasi pasar saham (Suhindarto, 2024).

Environmental, Social, and Governance (ESG) adalah konsep yang semakin penting dalam dunia bisnis saat ini. ESG mencakup tiga aspek utama yang berhubungan dengan keberlanjutan perusahaan: lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pentingnya ESG terletak pada kemampuannya untuk memberikan gambaran yang lebih holistik tentang kinerja perusahaan, tidak hanya dari segi finansial, tetapi juga dari segi dampak sosial dan lingkungan yang dihasilkan. Dalam siaran pers yang dikeluarkan oleh BEI, dinyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip ESG cenderung memiliki risiko yang lebih rendah dan kinerja yang lebih baik dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa investor semakin memperhatikan faktor-faktor ESG dalam pengambilan keputusan investasi mereka, dan perusahaan yang tidak memperhatikan aspek ini mungkin akan tertinggal dalam persaingan (Maulana, 2023).

Dalam konteks penelitian ini, fokus utama adalah untuk menganalisis pengaruh nilai ESG terhadap *return* saham dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Dengan memahami hubungan ini

diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai bagaimana perusahaan - perusahaan yang terdaftar di LQ45 dapat meningkatkan kinerja saham mereka melalui penerapan praktik ESG yang baik. Penelitian ini juga akan mempertimbangkan faktor –faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara ESG dan *return* saham, termasuk ukuran perusahaan dan kondisi pasar secara keseluruhan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap literatur yang ada mengenai ESG dan kinerja saham di Indonesia (Mulyono, 2023).

Melalui analisis yang komprehensif terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai dampak dari nilai ESG terhadap return saham. Dengan menggunakan data dari periode 2019 hingga 2023, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai tren dan pola yang ada dalam pasar saham Indonesia, serta memberikan rekomendasi bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan yang lebih baik di masa (Lisin et al., 2022).

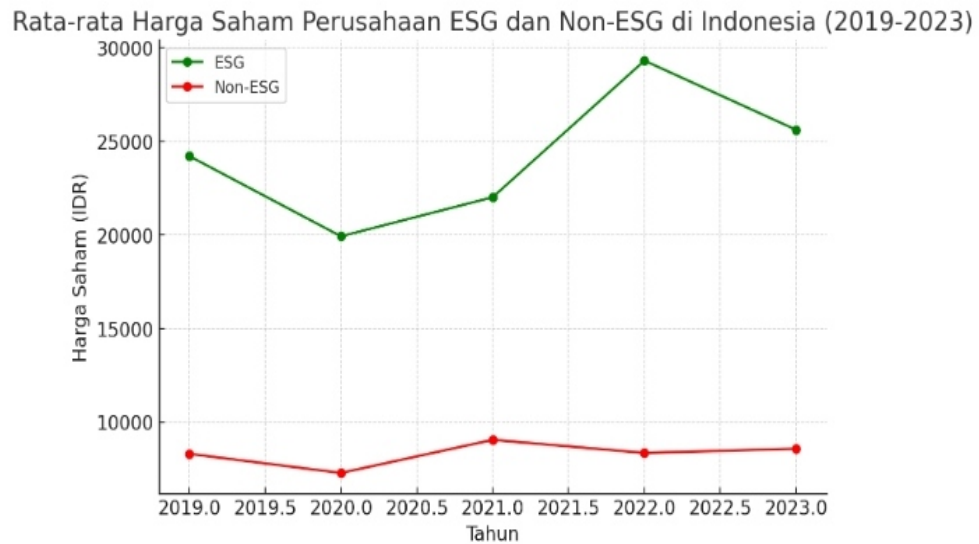
Kesimpulan penelitian ini akan menghubungkan antara nilai ESG dan return saham dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Dengan fokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang berarti bagi pemahaman tentang pentingnya keberlanjutan dalam dunia bisnis, serta dampaknya terhadap kinerja pasar saham di Indonesia. Melalui pendekatan yang sistematis dan analisis yang mendalam, penelitian ini berpotensi untuk memberikan wawasan baru yang dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan praktik ESG mereka dan, pada gilirannya, meningkatkan nilai saham mereka di pasar (Yanti, 2024).

1.2 Latar Belakang Penelitian

Dalam teori keuangan, Teori Sinyal (*Signaling Theory*) menekankan pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada pasar. Informasi ini berfungsi sebagai sinyal yang dapat mempengaruhi persepsi

investor terhadap nilai perusahaan. Menurut teori ini, manajemen perusahaan memiliki informasi lebih mengenai prospek dan risiko perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, perusahaan dapat memberikan sinyal melalui berbagai tindakan, seperti pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan yang relevan. Sinyal positif, seperti komitmen terhadap praktik keberlanjutan yang tercermin dalam kinerja ESG yang baik, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif pada harga saham perusahaan. Sebaliknya, sinyal negatif atau kurangnya transparansi dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif pada nilai perusahaan. Friske et al., (2023) mengatakan bahwa pengungkapan keberlanjutan secara sukarela dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan.

Return saham merupakan indikator utama yang digunakan oleh investor untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi saham. *Return* ini mencakup keuntungan modal (*capital gain*) yang berasal dari selisih harga beli dan harga jual saham, serta dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Menurut Afni et al., (2023) *return* saham dapat dihitung dengan membandingkan selisih harga saham pada periode tertentu ditambah dengan dividen yang diterima, kemudian dibagi dengan harga saham pada awal periode tersebut. *Return* saham yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan menjadi daya tarik bagi investor. Namun, *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat internal seperti kinerja keuangan perusahaan, maupun eksternal seperti kondisi pasar dan sentimen investor. Persepsi investor terhadap informasi yang tersedia baik dari media berita maupun sentimen pasar dapat membentuk ekspektasi dan memengaruhi keputusan investasi yang berdampak langsung terhadap *return* saham (Alamsyah et al., 2019).



Gambar 1.3 Grafik Rata – rata harga saham Perusahaan ESG dan Non-ESG di Indonesia (2019-2023)

Sumber : Yahoo Finance, Data Diolah Penulis 2025

Berdasarkan grafik yang disajikan, terlihat bahwa harga saham rata-rata perusahaan ESG dan Non-ESG di Indonesia mengalami tren yang berbeda dalam periode 2019 hingga 2023. Perusahaan ESG menunjukkan fluktuasi yang lebih signifikan, dengan harga saham rata-rata sebesar 24.212,50 IDR pada tahun 2019, kemudian mengalami penurunan menjadi 19.927,98 IDR pada tahun 2020. Selanjutnya, harga saham mengalami kenaikan kembali menjadi 22.014,51 IDR pada tahun 2021 dan melonjak secara signifikan pada tahun 2022 hingga mencapai 29.308,33 IDR. Namun, pada tahun 2023, harga saham perusahaan ESG mengalami penurunan kembali menjadi 25.614,58 IDR. Sementara itu, perusahaan Non-ESG menunjukkan tren harga saham yang lebih stabil dengan fluktuasi yang lebih kecil. Pada tahun 2019, harga saham rata-rata perusahaan Non-ESG sebesar 8.310,42 IDR dan menurun menjadi 7.288,33 IDR pada tahun 2020. Harga saham kembali meningkat menjadi 9.058,33 IDR pada tahun 2021, kemudian sedikit menurun menjadi 8.358,33 IDR pada tahun 2022, dan mengalami sedikit kenaikan menjadi 8.581,25 IDR pada tahun 2023.

Secara keseluruhan, perusahaan ESG mengalami volatilitas harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan Non-ESG. Lonjakan harga saham ESG yang signifikan pada tahun 2022 kemungkinan dipengaruhi

oleh faktor eksternal maupun internal yang mempengaruhi kinerja saham, seperti kebijakan investasi berkelanjutan, kepedulian investor terhadap faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), serta tren global yang mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan aspek keberlanjutan. Denanti et al., (2023) mengatakan bahwa sentimen yang positif terbentuk dari berita headline berhubungan secara signifikan dengan peningkatan return saham, menegaskan bahwa persepsi pasar terhadap isu-isu keberlanjutan berdampak pada nilai saham perusahaan. Di sisi lain, perusahaan *Non-ESG* cenderung lebih stabil dengan fluktuasi harga saham yang lebih kecil, meskipun ada penurunan pada tahun 2020 yang mungkin disebabkan oleh dampak ekonomi global pada saat itu.

Dari gambar Grafik Rata – rata harga saham Perusahaan ESG dan *Non-ESG* di Indonesia (2019-2023) yang bersumber dari *Yahoo Finance*, dapat disimpulkan bahwa perusahaan ESG memiliki pergerakan harga saham yang lebih dinamis dibandingkan dengan perusahaan *Non-ESG*. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun investasi pada perusahaan ESG dapat memberikan potensi keuntungan yang lebih tinggi, risiko volatilitasnya juga lebih besar. Sementara itu, perusahaan *Non-ESG* cenderung memiliki kinerja harga saham yang lebih stabil, meskipun pertumbuhannya lebih lambat. Dengan semakin meningkatnya kesadaran investor terhadap prinsip-prinsip keberlanjutan, perusahaan perlu meningkatkan praktik ESG mereka untuk menarik lebih banyak investor dan memperkuat daya saing di pasar modal.

Dalam konteks investasi modern, aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi semakin penting. ESG merujuk pada tiga kriteria utama yang digunakan untuk mengukur keberlanjutan dan dampak etis dari suatu investasi di perusahaan. Aspek *Environmental* mencakup bagaimana perusahaan berinteraksi dengan lingkungan, termasuk pengelolaan limbah, emisi gas rumah kaca, dan efisiensi energi. Aspek *Social* meliputi hubungan perusahaan dengan karyawan, pemasok, pelanggan, dan komunitas dimana perusahaan beroperasi, seperti hak asasi manusia, kondisi kerja, dan keterlibatan masyarakat. Sementara itu, aspek *Governance* berkaitan dengan

tata kelola perusahaan, termasuk struktur dewan direksi, hak pemegang saham, transparansi, dan praktik anti-korupsi. Jeanice & Kim, (2023) menyatakan bahwa penerapan ESG yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik minat investor yang peduli terhadap keberlanjutan.

Di Indonesia, penerapan prinsip ESG diatur melalui berbagai regulasi dan lembaga yang bertujuan untuk meningkatkan transparansi dan keberlanjutan perusahaan publik. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan Peraturan OJK (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Peraturan ini mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menerapkan keuangan berkelanjutan, termasuk penyampaian laporan berkelanjutan atau sustainability report sebagai bentuk tanggung jawab dan komitmen perusahaan terhadap Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs), terutama dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meluncurkan ESG Reporting pada 22 Januari 2025 sebagai upaya untuk meningkatkan praktik tata kelola dan transparansi data ESG dari perusahaan tercatat di pasar modal Indonesia. ESG Reporting ini tergabung dalam sistem Sarana Keterbukaan Informasi Bagi Perusahaan Tercatat (*SPE-IDXnet*) melalui form E020 terkait Laporan Tahunan dan Laporan Keberlanjutan. Modul pelaporan ESG ini telah mengadopsi *ASEAN Exchanges Common ESG Metrics*, yang merupakan acuan dasar *ESG Metric Reporting* bagi perusahaan tercatat di bursa-bursa kawasan ASEAN.

Fokus Indonesia pada keberlanjutan dan aspek ESG saat ini dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pertama, sebagai negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara, Indonesia menghadapi tantangan dalam mengelola dampak lingkungan dari sektor-sektor seperti energi dan industri. Kedua, terdapat dorongan global untuk memenuhi komitmen terhadap perubahan iklim dan Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs). Ketiga, investor semakin memperhatikan kinerja ESG perusahaan dalam pengambilan

keputusan investasi, sehingga perusahaan yang menerapkan praktik ESG yang baik dapat menarik lebih banyak investasi. Dengan demikian, penerapan prinsip ESG di Indonesia tidak hanya menjadi kewajiban regulatif, tetapi juga strategi penting bagi perusahaan publik untuk meningkatkan daya saing dan reputasi mereka di pasar global.

Pengukuran kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai indikator yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap ketiga aspek tersebut. Untuk aspek *Environmental*, indikator yang digunakan antara lain adalah tingkat emisi karbon, penggunaan energi terbarukan, dan pengelolaan limbah. Pada aspek *Social*, indikator meliputi kebijakan keragaman dan inklusi, pelatihan dan pengembangan karyawan, serta kontribusi terhadap komunitas. Sedangkan untuk aspek *Governance*, indikator mencakup struktur dewan direksi, kebijakan anti-korupsi, dan transparansi dalam pelaporan keuangan. Pengungkapan informasi terkait ESG biasanya disajikan dalam laporan keberlanjutan perusahaan, yang menjadi sumber informasi bagi investor untuk menilai kinerja non-keuangan perusahaan.

Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengembangkan Indeks IDX ESG *Leaders* sebagai acuan bagi investor dalam menilai kinerja ESG perusahaan tercatat. Indeks ini dibangun berdasarkan penilaian risiko ESG yang mengukur sejauh mana penerapan ESG dilakukan oleh perusahaan tercatat berdasarkan eksposur risiko di masing-masing bidang usaha. BEI bekerja sama dengan *Sustainalytics*, lembaga independen terkemuka yang bergerak dalam bidang penelitian ESG dan tata kelola perusahaan, dalam penyediaan data ESG.

Indeks IDX ESG *Leaders* menggunakan metodologi *Capped Free Float Market Capitalization Weighted Average* and *ESG Tilt Factored*. Metode ini menambahkan faktor lain selain kapitalisasi pasar *free float*, yaitu faktor ESG, selain itu bobot konstituen juga diberlakukan batasan (*capped*) paling tinggi 15%. Faktor ESG didefinisikan sebagai *ESG tilt* faktor yang dihitung berdasarkan *z-score* dari skor risiko ESG. Perhitungan Indeks IDX ESG *Leaders* menggabungkan beberapa komponen penting untuk menilai perusahaan

berdasarkan faktor ESG. Indeks dihitung dengan menjumlahkan hasil perkalian dari *Market Cap* (total saham tercatat dikalikan harga pasar) dengan *Free Float Ratio* (perbandingan jumlah saham *free float* terhadap jumlah saham tercatat) dan *ESG Tilt Factor* untuk setiap saham. Hasil penjumlahan ini kemudian dibagi dengan *Base Market Cap* dan dikalikan 100 untuk mendapatkan nilai indeks

Proses pemilihan konstituen Indeks IDX ESG Leaders dilakukan melalui beberapa tahap:

1. Penetapan Semesta Saham: BEI menetapkan saham-saham semesta untuk pemilihan Indeks IDX ESG Leaders, yaitu dari konstituen Indeks IDX 80 yang memiliki skor risiko ESG dari *Sustainalytics*.
2. Pengecualian Saham dengan Kontroversi Tinggi: Mengeluarkan saham-saham dengan kontroversi tinggi (kategori 4 dan 5).
3. Pengecualian Saham dengan Skor Risiko ESG Tinggi : Mengeluarkan saham-saham dengan skor risiko ESG pada kategori tinggi (*high*) dan berat (*severe*).
4. Seleksi Berdasarkan Nilai Risiko ESG Terendah : Dari saham-saham yang tersisa, berdasarkan nilai risiko ESG terendah ditentukan konstituen Indeks IDX ESG *Leaders* terpilih, yaitu sebanyak paling sedikit 15 saham dan paling banyak 30 saham.

Evaluasi berkala atas IDX ESG Leaders dilakukan pada awal bulan Maret dan September (evaluasi mayor), serta pada awal bulan Juni dan Desember (evaluasi minor). Hasil evaluasi indeks akan berlaku efektif di hari Rabu ketiga pada bulan evaluasi atau Hari Bursa setelahnya apabila bukan merupakan Hari Bursa. Dengan demikian, pengukuran kinerja ESG di BEI tidak hanya mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, tetapi juga mengintegrasikan faktor-faktor tersebut dalam penilaian risiko dan pemilihan saham yang menjadi konstituen indeks.

Peneliti menduga bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik diharapkan dapat memberikan *return saham* yang lebih tinggi karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih baik. Namun, pada penelitian mengenai pengaruh ESG (*Environmental, Social,*

Governance) terhadap *return* saham, masih terdapat beberapa *gap research* yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian oleh (Aditama, 2022) Ropiah & Jayanti (2024),serta (Fitri & Nurmila, 2023) menemukan bahwa ESG score tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan hasil penelitian Aziz dan Chariri bahkan menunjukkan bahwa faktor yang lebih berpengaruh adalah kinerja lingkungan yang diukur melalui PROPER Rating. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Luo (2022) dan Berk et al., (2023) mengatakan bahwa *return* saham memiliki pengaruh yang signifikan, meskipun dengan temuan yang cukup mengejutkan dimana perusahaan dengan skor ESG rendah menghasilkan *return* lebih tinggi dan portofolio ESG momentum 1-bulan menunjukkan alpha positif signifikan namun tidak konsisten dalam jangka panjang. Sementara itu, hasil yang lebih selaras dengan dugaan awal ditunjukkan oleh penelitian Torre et al., (2020) dan Giantari (2024) yang menemukan hubungan positif antara indeks ESG dengan *return* saham, dengan temuan Giantari menunjukkan bahwa pengaruh positif ini semakin kuat pada perusahaan besar.

Perbedaan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap *return* saham sangat kontekstual dan bergantung pada berbagai faktor, termasuk sektor industri, ukuran perusahaan, serta persepsi investor terhadap ESG. Faktor moderasi seperti ukuran perusahaan juga mempengaruhi hubungan ESG dan *return* saham, di mana perusahaan besar lebih diuntungkan dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, terdapat perbedaan antara pengaruh ESG *disclosure* dan kinerja lingkungan, di mana kinerja lingkungan cenderung memiliki dampak yang lebih signifikan dibandingkan ESG *disclosure*. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memahami secara lebih mendalam bagaimana ESG benar-benar mempengaruhi *return* saham di berbagai sektor industri dan kondisi pasar yang berbeda.

1.3 Perumusan Masalah

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45 mengalami fluktuasi akibat berbagai faktor ekonomi dan global, seperti pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi, inflasi, serta kebijakan suku bunga. Dalam konteks

ini, penerapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) oleh perusahaan-perusahaan di BEI, khususnya yang masuk dalam indeks LQ45, semakin menjadi perhatian investor.

Penerapan ESG di Indonesia semakin ditekankan melalui regulasi seperti POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan laporan keberlanjutan. Selain itu, BEI telah meluncurkan Indeks IDX ESG Leaders, yang menilai kinerja ESG perusahaan berdasarkan faktor risiko dan transparansi. Namun, meskipun ESG diprediksi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor, penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh ESG terhadap *return* saham. Beberapa penelitian menunjukkan hubungan positif, sementara yang lain tidak menemukan korelasi yang signifikan atau bahkan menemukan dampak negatif.

Selain ESG, faktor *firm size* juga berperan dalam menentukan *return* saham. Perusahaan dengan aset besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya keuangan dan operasional, yang dapat membantu mereka dalam mengimplementasikan kebijakan ESG dengan lebih efektif. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *firm size* sebagai variabel kontrol untuk melihat apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara ESG dan *return* saham.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka pertanyaan penelitian yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *score environment, score social, score government, return* saham, *firm size* pada perusahaan terindeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
2. Apakah *score environmental, score social dan score governance* dengan variabel kontrol *firm size* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI indeks LQ45 tahun 2019-2023?

3. Apakah *score environmental* dengan variabel kontrol *firm size* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI indeks LQ45 tahun 2019-2023?
4. Apakah *score social*, dengan variabel kontrol *firm size* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI indeks LQ45 tahun 2019-2023?
5. Apakah *score governance* dengan variabel kontrol *firm size* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI indeks LQ45 tahun 2019-2023?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh *Score Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *return* saham dengan menggunakan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023. Secara spesifik, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui *score environmental*, *score social*, *score governance*, *return* saham, dan *firm size* pada perusahaan yang terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
2. Untuk mengetahui *score environmental*, *score social* dan *score governance* dengan variabel kontrol *firm size* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI indeks LQ45 tahun 2019-2023.
3. Untuk mengetahui *score environmental* dengan variabel kontrol *firm size* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks LQ45 tahun 2019-2023.
4. Untuk mengetahui *score social* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham dengan variabel kontrol *firm size* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks LQ45 tahun 2019-2023.

5. Untuk mengetahui *score governance* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham dengan variabel kontrol *firm size* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks LQ45 tahun 2019-2023.

Dengan mencapai tujuan-tujuan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam memahami dinamika pasar modal Indonesia terkait dengan keberlanjutan perusahaan, serta memberikan wawasan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih informasional dan berbasis pada prinsip-prinsip ESG.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini mengenai pengaruh *Score Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *return* saham dengan menggunakan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019–2023 diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.5.1 Manfaat Teoritis

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan, khususnya mengenai hubungan antara pengungkapan ESG dan *return* saham. Dengan adanya temuan dari penelitian ini, diharapkan dapat menambah wawasan akademis mengenai pentingnya penerapan prinsip keberlanjutan dalam investasi, serta memberikan pemahaman yang lebih baik tentang pengaruh ESG terhadap kinerja pasar modal.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh ESG terhadap *return* saham, terutama dalam konteks perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar di BEI. Penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya literatur yang ada terkait dengan dinamika pasar modal Indonesia serta faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi.

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam pengambilan kebijakan terkait implementasi ESG, khususnya dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga dapat membantu perusahaan dalam merumuskan strategi keberlanjutan yang tidak hanya berdampak positif pada lingkungan dan sosial, tetapi juga berpengaruh terhadap keputusan investor dan kinerja saham di pasar modal.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan mempertimbangkan pengungkapan ESG sebagai faktor dalam evaluasi perusahaan, investor dapat membuat keputusan yang lebih terinformasi dan berkelanjutan, serta meminimalkan risiko terkait investasi yang tidak mendukung prinsip - prinsip keberlanjutan.

1.6 SistematikaPenulisanTugas Akhir

Penelitian ini terdiri dari 5 bab yang saling berkaitan untuk memberikan pemahaman yang jelas mengenai pengaruh *score Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *return* dengan menggunakan *firm size* sebagai *variabel kontrol* pada perusahaan Bursa Efek Indonesia Terindeks LQ45 Tahun 2019-2023. Secara umum, sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang penelitian, fenomena yang terjadi, serta objek penelitian, yaitu perusahaan terindeks yang terindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Bab ini juga memuat perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan tugas akhir. Penulis menjelaskan pentingnya topik penelitian ini dalam konteks pasar modal Indonesia.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori-teori yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian ini yaitu teori yang berkaitan dengan *environmental, social, governance, firm size* serta *return* saham. Selain itu, bab ini juga menguraikan penelitian terdahulu yang relevan dan dijadikan sebagai referensi dalam penulisan serta pembuatan hipotesis penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan jenis penelitian yang digunakan, metode pengumpulan data, serta variabel-variabel yang diteliti. Penulis juga menguraikan teknik analisis data yang digunakan, teknik pengujian hipotesis, serta sampel dan populasi penelitian yang ditentukan melalui teknik *purposive sampling*. Pada bab ini juga dijelaskan sumber data yang digunakan dalam penelitian, yang berasal dari data sekunder.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil penelitian yang dilakukan, berupa analisis data yang telah diolah, serta pembahasan mengenai pengaruh *score environmental, social & governance* terhadap *return* saham dengan menggunakan *firm size* sebagai variabel kontrol. Variabel-variabel yang diuji adalah pengungkapan ESG sebagai variabel independen, dan *return* saham sebagai variabel dependen. Hasil analisis akan dipaparkan secara deskriptif.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menyimpulkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dengan merangkum temuan-temuan utama serta menjawab pertanyaan penelitian. Selain itu, bab ini memberikan saran untuk penelitian selanjutnya, serta rekomendasi praktis terkait pengungkapan ESG bagi perusahaan dan investor.