

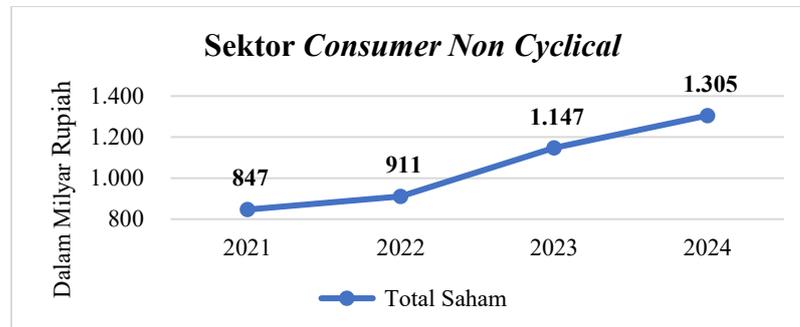
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan pasar global yang kian melesat, turut berdampak pada perekonomian dunia yang terus mengalami pembaharuan. Pasar modal merupakan salah satu elemen penting dalam sektor keuangan dimana menjadi salah satu pilih investasi bagi masyarakat luas. Terlebih pada generasi muda yang menunjukkan ketertarikan terhadap investasi di pasar modal. Saham merupakan salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, dimana instrumen ini menjadi yang paling diminati dikarenakan potensi keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi lainnya. Tak hanya itu, kebijakan pemerintah turut serta mendorong minat investasi masyarakat dalam menanamkan modalnya dalam pasar modal.

Peningkatan jumlah investor terlebih lagi dari kalangan muda yang tertarik untuk menanamkan modalnya ke saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Juniarti *et al.* (2024), kecenderungan untuk memperoleh imbal hasil yang lebih besar, sehingga sebanding dengan risiko yang didapatkan. Hal ini didasarkan pada pertimbangan risiko dan potensi pertumbuhan nilai investasi yang sesuai dengan strategi keuangan yang diterapkan. Investor cenderung berorientasi pada jumlah imbal hasil yang akan diterima dari aktivitas investasi yang dilakukan, sehingga menjadi pertimbangan oleh investor dalam menentukan investasi saham. Dikarenakan adanya penurunan harga saham cenderung akan membuat investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Siringoringo *et al.*, 2023).

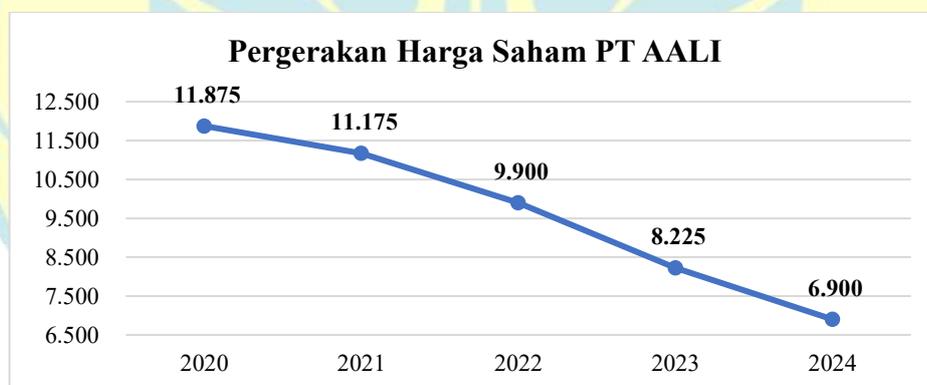


**Gambar 1.1 Grafik Total Saham Beredar di Sektor *Consumer non-cyclical* Periode 2021-2024**

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI), diakses tanggal 10 Juni 2025

Terlihat pada grafik di atas, menunjukkan terjadi peningkatan jumlah investasi saham pada sektor *Consumer non-cyclical*. Dimana pada akhir tahun 2021 total saham yang beredar sebesar 847 milyar lembar saham yang kemudian meningkat menjadi 1.305 milyar lembar saham pada akhir tahun 2024. Terjadinya peningkatan jumlah saham beredar ini dikarenakan sektor *consumer non-cyclical* menghasilkan produk kebutuhan pokok yang tetap dibutuhkan dalam kondisi ekonomi apapun. Adanya jumlah permintaan produk yang dihasilkan relatif tetap, sehingga saham perusahaan *consumer non-cyclical* cenderung lebih stabil. Dilansir dari KSEI (2022), investor dari generasi millennial lebih meminat sejumlah saham dari sektor konsumen dikarenakan nilai kapitalisasi yang besar. Oleh karena itu, penelitian pada sektor *consumer non-cyclical* dinilai penting untuk mengetahui sejauh mana faktor keberlanjutan dapat menjadi pertimbangan investor dan berdampak terhadap kinerja saham perusahaan-perusahaan di sektor tersebut.

Imbal hasil saham ini dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan serta non-keuangan. Faktor keuangan yang mempengaruhi *return* saham yang mencakup dari kinerja keuangan perusahaan seperti: profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan pertumbuhan pendapatan (Pratama & Nur, 2022; Tsabit & Nur, 2022). Instrumen keuangan menggambarkan kondisi fundamental perusahaan sebagai pertimbangan investor dalam menentukan prospek keuntungan. Selain itu, faktor non-keuangan seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG) turut mempengaruhi *return* saham terutama pada investor yang mulai memberikan perhatian khusus terkait aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham ini akan menciptakan pandangan bagi investor terhadap risiko dan peluang investasi yang akan diterima, serta berkontribusi dalam peningkatan bahkan penurunan *return* saham (Siringoringo *et al.*, 2023).



**Gambar 1.2 Pergerakan Harga Saham PT AALI 2019-2024**

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI), diakses tanggal 10 Juni 2025

Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) (2022) telah melaporkan kasus pelanggaran lingkungan. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) dan anak perusahaannya terindikasi beroperasi tanpa izin yang melebihi angka resmi yang tercantum di situs perusahaan. Keputusan KLHK pada 5 Januari 2022

mencabut izin konsesi kawasan hutan dari beberapa anak perusahaan PT AALI, mengakibatkan ancaman kehilangan lahan seluas 37.726 hektar. Akibat adanya kasus tersebut mempengaruhi turunnya *return* saham tahun 2022 sebesar -18.94%.

Selain itu, kasus pelanggaran lingkungan lainnya juga ditemukan pada PT Agri Bumi Sentosa (ABS) yang terbukti bersalah atas kebakaran lahan gambut di Kalimantan seluas 1.500 hektar pada 2019 dan diwajibkan membayar ganti rugi serta biaya pemulihan lingkungan sebesar Rp600 miliar. Pada tahun yang sama, PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA) mengalami penurunan harga saham sebesar -31.85%. Penurunan harga saham ini dipicu oleh adanya kasus hukum yang menyeret salah satu anak perusahaan yang dimilikinya Hal ini sejalan dengan pernyataan Anggraeni (2024) bahwa perusahaan yang memiliki masalah terhadap lingkungan akan menurunkan rasa kepercayaan masyarakat, sehingga diperlukannya pengungkapan informasi sosial yang lebih komprehensif sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap kehidupan sosial setempat.

Berdasarkan fenomena terdahulu yang telah dijabarkan menyebabkan perlunya meneliti variabel independen dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan variabel independen menjadi salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap variabel *return* saham. Investasi yang mempertimbangkan aspek *Environmental, Social and Governance* (ESG) mengalami peningkatan popularitas sejalan dengan kesadaran investor untuk mengurangi dampak yang ditimbulkan akibat kerusakan lingkungan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) turut mendorong upaya tersebut dengan menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017, dimana

perusahaan diwajibkan untuk menyusun laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*).

Penelitian ini akan meneliti terkait pengaruh pengungkapan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini juga akan menunjukkan bahwa *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan namun juga dapat dipengaruhi oleh faktor non keuangan seperti aspek lingkungan maupun sosial dan tata kelola (ESG). Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap *return* saham karena meningkatnya kesadaran investor terhadap keberlanjutan turut disertai ketertarikan investor terhadap perusahaan yang menerapkan standar ESG. Hal ini didorong oleh keyakinan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik memiliki prospek keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang (Giantari, 2024). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudha & Rahman (2024) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG secara menyeluruh mencerminkan kinerja ESG perusahaan tersebut berada di tingkat yang lebih baik sehingga mampu memaksimalkan aktivitas investasi perusahaan.

Berkembangnya kesadaran investor terhadap investasi berkelanjutan, seiring dengan penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap imbal hasil saham. Meskipun demikian, hasil penelitian masih mengindikasikan hasil inkonsistensi. Terlebih lagi, dalam penelitian yang membandingkan antara pengaruh ESG secara keseluruhan (simultan) dengan pengungkapan masing-masing indikator ESG (parsial). Beberapa penelitian oleh Hanifa & Fatimah (2024), Hilwa & Sihar (2021), Pratama & Robinson (2024), Tjun et al. (2023) dan Torre et al.(2020) menemukan bahwa pengungkapan ESG secara keseluruhan tidak senantiasa menunjukkan pengaruh

yang signifikan terhadap *return* saham. Pengungkapan ESG masih belum dianggap sebagai pertimbangan investor dalam melakukan investasi, dikarenakan penerapannya masih belum dilakukan secara menyeluruh oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sementara itu, pengungkapan ESG pada aspek tertentu menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *return* saham. Dimana indikator pengungkapan ESG terbagi menjadi tiga aspek utama, yaitu lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Aditama (2022) yang menemukan hasil berbeda pada aspek lingkungan memiliki pengaruh negatif, sedangkan pada aspek sosial dan tata kelola tidak memiliki pengaruh. Temuan hasil yang berbeda ini mengindikasikan bahwa masing-masing indikator ESG memiliki tingkat pengaruh yang berbeda terhadap *return* saham. Perbedaan hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran yang komprehensif sehingga menjadi pertimbangan baru bagi investor dalam menentukan keputusan investasi mereka ke dalam perusahaan tersebut.

Pengungkapan lingkungan mencakup segala informasi mengenai aktivitas perusahaan dalam menjaga kelestarian lingkungan, seperti efisiensi energi dan pengelolaan limbah. Dimana hal ini sejalan pada hasil laporan dari PwC's 2022 Global Investor Survey (2022), yang menemukan bahwa sebanyak 44% investor menyatakan kepentingan untuk mengatasi perubahan iklim termasuk dalam lima prioritas utama dalam bisnis. Sementara itu, pengungkapan sosial mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap tenaga kerja, masyarakat, serta hak asasi manusia. Didukung oleh pernyataan Khuong et al. (2022) bahwa CSR mampu

mengurangi asimetris informasi serta menjadi sinyal bagi investor dalam meningkatkan citra perusahaan dan memaksimalkan nilai sahamnya.

Pengungkapan tata kelola mencerminkan penerapan telah dilakukan perusahaan berkaitan dengan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, dan integritas dalam manajemen. Sejalan dengan hasil temuan oleh Safitri et al. (2025) menyatakan bahwa penerapan GCG dinilai mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga menarik minat investor serta menciptakan investasi yang lebih stabil dan berkelanjutan. Adapun informasi tersebut diyakini mampu membentuk pandangan investor terhadap nilai jangka panjang perusahaan, sehingga akan mempengaruhi *return* saham.

Sejalan dengan indikasi yang terjadi, beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham Aprilia & Riharjo (2022), Putri et al. (2024) Susilo et al. (2023) Suwisma et al. (2023). Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa proporsi kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk lebih aktif dalam memenuhi kepentingannya sebagai pemegang saham. Penelitian oleh Y. P. Putri et al. (2021) dan Yunus (2024) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan lingkungan. Tingginya kepemilikan manajerial akan mempengaruhi kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan termasuk mengenai pengungkapan informasi non-keuangan. Dengan demikian, hal ini mendukung dugaan bahwa kepemilikan manajerial mampu bertindak sebagai moderator antara ESG terhadap *return* saham.

Melihat hal tersebut, peneliti mengidentifikasi adanya keterbatasan pengetahuan dalam literatur akibat temuan yang tidak konsisten dari penelitian-penelitian sebelumnya yang mengkaji terkait dampak pengungkapan ESG terhadap *return* saham dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menjejak rekomendasi dari penelitian terdahulu oleh (Hartomo & Adiwibowo, 2023; Shanaev & Ghimire, 2021) untuk memisahkan indikator pengungkapan ESG menjadi indikator terpisah, yaitu lingkungan, sosial dan tata kelola bagi penelitian selanjutnya. Kontradiksi hasil ini dikarenakan terbatasnya ukuran sampel dan disarankan untuk menambah periode waktu, sehingga (Hilwa & Sihar, 2021; Tjun *et al.*, 2023) memberikan saran untuk menggunakan data perusahaan pada sektor lainnya, sehingga akan didapat hasil penelitian yang lebih luas serta menambah interval waktu penelitian.

Kemudian, peneliti menjejak rekomendasi penelitian terdahulu oleh (Zahrasyawalinda & Subagyo, 2024) untuk menambahkan variabel kepemilikan manajerial dalam menganalisis aspek pengungkapan ESG. Penelitian terdahulu lebih berfokus pada pengaruh pengungkapan ESG terhadap *return* saham, namun sedikit studi yang menyoroti peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan penelitian dengan menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan, sosial, tata kelola dan *return* saham. Dengan demikian, peneliti melakukan penelitian yang berjudul "**Analisis Pengaruh Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG) terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel Moderasi**".

## 1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, peneliti mengidentifikasi sebuah kesenjangan penelitian berupa perbedaan hasil penelitian yang terdahulu mengenai pengaruh lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG). Dengan demikian, peneliti membuat rumusan pertanyaan penelitian terkait peran moderasi kepemilikan manajerial pada ESG terhadap *return* saham, sebagai berikut:

1. Apakah Pengungkapan ESG secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*?
2. Apakah masing-masing indikator Pengungkapan ESG memiliki pengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*?
3. Apakah Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara Pengungkapan ESG secara simultan terhadap *Return Saham*?
4. Apakah Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara masing-masing indikator Pengungkapan ESG secara parsial terhadap *Return Saham*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan pertanyaan sebelumnya, maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui Pengungkapan ESG secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*?
2. Untuk mengetahui masing-masing indikator Pengungkapan ESG memiliki pengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*?
3. Untuk mengetahui peran moderasi Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan antara Pengungkapan ESG secara simultan terhadap *Return Saham*?

4. Untuk mengetahui peran moderasi Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan antara masing-masing indikator Pengungkapan ESG secara parsial terhadap *Return Saham*?

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan rumusan pertanyaan dan penelitian yang telah dijabarkan, maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

- 1) Membuktikan adanya celah penelitian dari penelitian sebelumnya terkait bagaimana pengungkapan ESG memengaruhi *return* saham.
- 2) Memberikan tambahan literatur dan mengisi kesenjangan dari penelitian-penelitian terdahulu terkait dengan peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG terhadap *return* saham.

##### **1.4.2 Manfaat Praktis**

- 1) Bagi Perusahaan

Memberikan rekomendasi kepada manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan pengungkapan ESG untuk mendorong praktik bisnis berkelanjutan.

- 2) Bagi Investor

Memberikan rekomendasi dalam melakukan evaluasi serta pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan pengaruh pengungkapan ESG terhadap *return* saham yang diperoleh investor.

### 3) Bagi Regulator

Memberikan rekomendasi bagi otoritas untuk memperluas regulasi dan perencanaan usaha untuk mencapai pengungkapan ESG secara konsisten guna meningkatkan aktivitas usaha yang lebih berkelanjutan, serta menjadikan kepemilikan manajerial sebagai bahan pertimbangan untuk mempengaruhi komitmen terhadap pengungkapan ESG.

### 4) Bagi Penelitian Selanjutnya

Menyajikan referensi literatur dan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang dapat meningkatkan *return* saham.

