

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia diiringi dengan pasar modal yang berkembang dan menguat di sepanjang tahun 2023. Siaran pers Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian mengungkapkan bahwa data BEI (Bursa Efek Indonesia) menunjukkan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) tumbuh mencapai 6,15%. Begitu pula nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia yang ditutup dengan nilai mencapai Rp11.674 triliun atau meningkat hingga 22,9% dari tahun 2022. Angka tersebut menjadikan BEI sebagai peringkat tertinggi bursa ASEAN dengan kapitalisasi pasar paling besar (Kemenko Bidang Perekonomian RI, 2024). Menurut Diatmika et al. (2024) investasi merupakan penggunaan sumber daya yang dimiliki saat ini dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Investasi dapat pula diartikan sebagai kegiatan penempatan dana dalam jangka waktu tertentu yang bertujuan mendapatkan keuntungan atau peningkatan nilai investasi di masa depan (Herawati & Dewi, 2020).

Perkembangan pasar modal sejalan dengan berkembangnya *green investment* atau investasi berkelanjutan. Dalam beberapa tahun terakhir, investasi berkelanjutan semakin menjadi perhatian investor secara global. Sustainable and Responsible Investment (SRI) atau Investasi Berkelanjutan dan Bertanggung Jawab merupakan suatu pendekatan yang mengintegrasikan analisis fundamental dan penilaian terhadap faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola guna memperoleh imbal hasil yang lebih baik bagi para investor, serta memberikan manfaat bagi

masyarakat dengan memengaruhi perilaku perusahaan. Perubahan iklim dan ketimpangan sosial juga mendorong pemangku kepentingan dan regulator untuk memperhatikan risiko iklim dan sosial (Torre et al., 2020). Selain melihat kinerja keuangan perusahaan, kini investor juga menilai faktor-faktor keberlanjutan seperti lingkungan, sosial, dan tata kelola atau ESG (*Environmental, Social, Governance*). Hal ini tidak hanya dipicu oleh kesadaran masyarakat terhadap isu-isu berkelanjutan seperti perubahan iklim, namun juga disebabkan oleh tekanan dari *stakeholders* atau pemangku kepentingan agar perusahaan bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan. Hal tersebut dapat dilihat dari berkembangnya praktik ESG di Indonesia.

Praktik ESG telah banyak diterapkan di Indonesia, terutama pada perusahaan publik. ESG mengalami peningkatan sejak produk pertama diluncurkan pada tahun 2016 dan berkembang menjadi 15 produk di tahun 2021 yang bernilai Rp3,45 triliun (Widianarko, 2024). BEI mengungkapkan bahwa 70 persen emiten yang mengusung konsep ESG mengkapitalisasi pasar modal yang nilainya mencapai Rp5.407 triliun (Shaid, 2023). Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal, Keuangan Derivatif dan Karbon OJK, Inarno Djajadi mengungkapkan bahwa indeks saham ESG terus berkembang. Hal ini dilihat dari indeks ESG pada tahun 2021 yang pada awalnya berjumlah dua yaitu IDX ESG Leaders dan SRI-KEHATI dengan konstituen sejumlah 44 emiten, kini jumlah indeks tersebut terus tumbuh dan berjumlah lima, yaitu IDXESGL, SRI-KEHATI, ESGQKEHATI, ESGSKEHATI, dan IDXLQ45LCL. Konstituen pada indeks-indeks tersebut berjumlah 73 emiten, bahkan pernah mencapai 77 konstituen.

Reksa Dana berbasis ESG juga menunjukkan peningkatan signifikan. Tahun 2021 Reksa Dana berbasis ESG mencapai 41 dan meningkat hingga 62 di tahun 2024 (Puspadini, 2024). Meningkatnya jumlah indeks berbasis ESG di Indonesia merupakan respon terhadap tren peningkatan praktik investasi berkelanjutan. Pemerintah Indonesia mendukung adanya praktik ESG dengan diterbitkannya POJK Nomor 51 Tahun 2015 tentang tata cara penyusunan laporan keberlanjutan (POJK No. 51 /POJK.03/2017, 2017). Adapun SEOJK No. 30/SEOJK.04/2016 yang mengatur penyusunan laporan keberlanjutan perusahaan Indonesia dengan berpedoman pada GRI (SEOJK Nomor 30/SEOJK.04/2016, 2016).

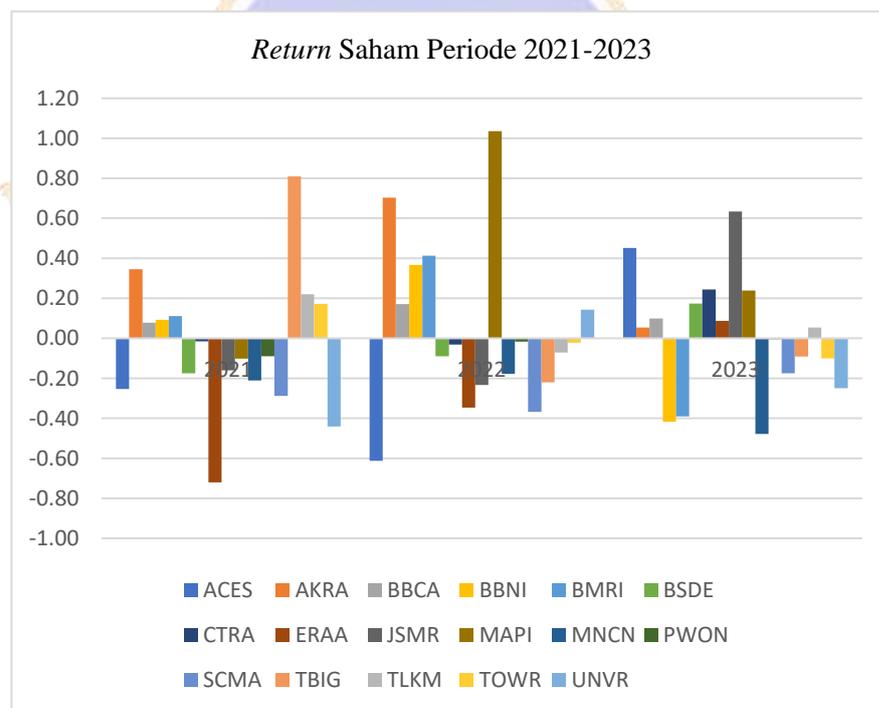
Investasi berkelanjutan tidak hanya memberikan manfaat bagi para investor namun juga perusahaan akan mampu bertahan menghadapi perubahan yang ada. Menurut Yin et al., (2023) Masalah lingkungan yang sedang dihadapi masyarakat global saat ini mengancam stabilitas ekonomi. Sehingga dalam kegiatan ekonomi perlu memperhatikan upaya-upaya berkelanjutan. Pada tahun 2010 tepatnya tanggal 20 April rig pengeboran minyak, Deepwater Horizon meledak dan merenggut 11 jiwa pekerja serta mengakibatkan sekitar lima juta barel minyak tumpah ke Teluk Meksiko. Deepwater Horizon dioperasikan British Petroleum (BP) dengan perusahaan Swiss Transocean (Martinez, 2024). Kebocoran minyak ini merupakan bencana besar dan berkepanjangan sehingga BP harus bertanggung jawab terhadap lingkungan atas kelalaiannya. Dalam kasus ini BP dikenakan denda oleh pemerintah Amerika Serikat sebesar \$20,8 miliar. Hal ini menyebabkan harga saham BP menurun drastis hingga 51% pada tanggal 9 Juni 2010 (Passwaters, 2020). Kasus ini menunjukkan bahwa dampak lingkungan yang serius dapat secara

langsung memengaruhi kinerja saham perusahaan sehingga penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor ESG dalam kegiatan operasional perusahaan. Apabila tidak diperhatikan, bukan tidak mungkin bencana seperti kasus BP akan terjadi kembali dan merugikan manusia serta lingkungan.

Investasi memiliki hubungan yang sangat kuat dengan *return* saham atau imbal hasil saham. Saham merupakan suatu kepemilikan atau penyertaan modal individu atau badan usaha pada suatu perusahaan. Dengan menyertakan modal pada suatu perusahaan, maka pihak yang berinvestasi memiliki hak atas pendapatan usaha dan aset perusahaan (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Sementara *return* saham atau imbal hasil saham menurut Alghifani (2024) merupakan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham atas tindakan investasi yang diambil. *Return* saham adalah salah satu indikator utama yang dinilai oleh investor untuk melihat kinerja investasi mereka. Dengan menganalisis imbal hasil saham dapat memberikan gambaran terkait seberapa efektif perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi investor. Saat menentukan instrumen investasi yang tepat, para investor umumnya akan mempertimbangkan kinerja portofolio, risiko, serta potensi *return* saham (Diatmika et al., 2024).

Return saham merupakan indikator penting bagi pemegang saham guna menilai keberhasilan dan profitabilitas investasi mereka dan menjadi faktor yang menarik minat investasi para investor (Giantari, 2024). Pada penelitian ini, imbal hasil saham diukur dengan mengurangi jumlah harga saham pada periode tahun yang dihitung dengan harga saham periode sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. *Return* saham erat kaitannya dengan *signaling theory* yang dikembangkan oleh Spence. Teori ini menggambarkan bagaimana

pentingnya tanda atau sinyal yang disampaikan oleh manajemen perusahaan melalui suatu kebijakan, tindakan, maupun pengungkapan. Kebijakan atau tindakan yang disampaikan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor terkait prospek perusahaan sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara maksimal (Aditama, 2022). Informasi mengenai *return* saham dapat menjadi sinyal bagi investor untuk mengetahui bagaimana kinerja saham yang dimilikinya yang selanjutnya akan direspon investor sehingga dapat menyebabkan perubahan volume saham yang pada akhirnya akan berdampak pada *return* saham.



Gambar 1.1
Data *Return* Saham Perusahaan Sampel Selama 3 Tahun Terakhir
(Sumber: data diolah pribadi)

Pertumbuhan *return* saham perusahaan sampel selama 3 tahun terakhir, menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi *return* saham setiap tahunnya pada perusahaan-perusahaan tersebut. Beberapa perusahaan menunjukkan pertumbuhan

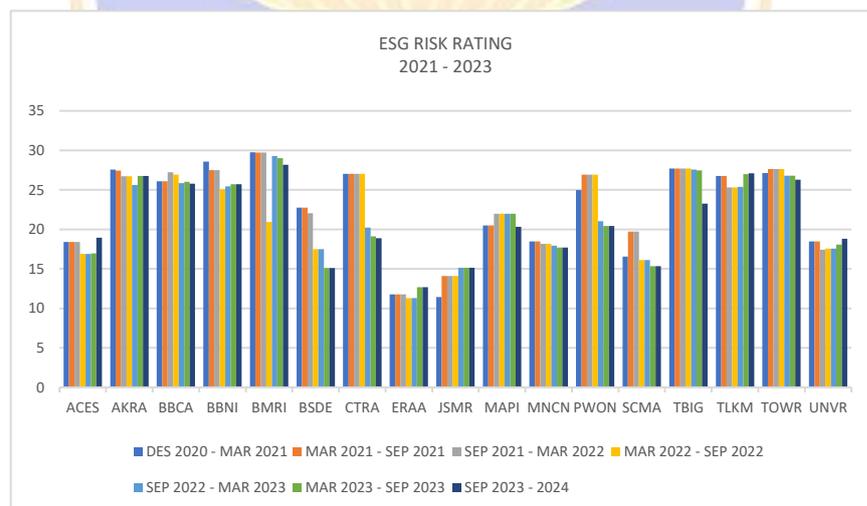
yang stabil, namun ada pula yang mengalami kenaikan dan penurunan yang signifikan.

Menurut Sulindawati & Wahyuni (2023) dalam menilai investasi terdapat berbagai cara yang dapat digunakan, diantaranya metode *paybackk period*, *net present value*, *cost of capital*, serta *accounting rate of return*. Di samping penilaian investasi tersebut, adapun aspek-aspek keberlanjutan dan fundamental yang kerap dipertimbangkan investor dalam menentukan investasi. Beranjak dari perkembangan investasi berkelanjutan di Indonesia, dalam penelitian ini akan menganalisis bagaimana pengaruh ESG *rating* terhadap imbal hasil saham perusahaan. ESG *risk rating* merupakan penilaian terhadap 3 aspek yaitu, kinerja lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Aspek-aspek yang diungkapkan dalam ESG diantaranya, manajemen sumber daya, tanggung jawab perusahaan terhadap pengelolaan limbah dan pencemaran yang dihasilkan kegiatan perusahaan serta tanggung jawab terhadap konservasi (Triyani et al., 2020). Menurut Susanto & Sinarwati (2023) pengelolaan keuangan yang memperhatikan praktik ESG merupakan bagian dari keputusan investasi dan pengelolaan aset.

Terdapat peringkat ESG yang mengukur sejauh mana perusahaan menanggung risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor ESG yang tidak dikelola dengan baik yang disebut dengan ESG *risk rating*. Dalam penilaian ESG ini *risk rating* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mengelola risiko dengan baik dan sebaliknya perusahaan dengan ESG *risk rating* yang tinggi berarti perusahaan belum mengelola risiko dengan maksimal. Adapun beberapa penyedia data yang telah membuat peringkat ESG perusahaan-perusahaan di dunia seperti Bloomberg,

Thomson Reuters, MSCI, hingga Sustainalytics. Dalam penelitian ini, data peringkat atau ESG *Risk Rating* perusahaan diperoleh dari Sustainalytics.

Merujuk pada beberapa penelitian terdahulu terdapat penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh positif ESG *risk rating* terhadap *return* saham yaitu penelitian yang dilakukan oleh Giantari (2024) yang mengungkapkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap *stock return*. Begitu pula pada penelitian yang dilakukan oleh Breitz & Partapuoli (2020) yang mengungkapkan bahwa portofolio dengan ESG *risk rating* yang rendah atau mampu mengelola risiko dengan baik memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio dengan ESG *risk rating* tinggi. Namun ada pula hasil penelitian oleh Torre et al. (2020), Qodary & Tambun (2021), Ropiah & Jayanti (2024), Trisnowati et al. (2022) menyatakan bahwa ESG *risk rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Bahkan pada penelitian yang dilakukan oleh Nugroho et al. (2024) mengungkapkan bahwa skor ESG berpengaruh negatif terhadap harga saham yang berarti semakin meningkat skor ESG semakin menurun harga saham.



Gambar 1.2
Data ESG *Risk Rating* Perusahaan Sampel
(Sumber: data diolah pribadi)

Data tersebut dapat menunjukkan bahwa dalam beberapa kasus, perusahaan yang memiliki *ESG Risk Rating* yang baik atau *low risk* mengalami penurunan *return* saham. Dapat dilihat pada gambar 1.2, diketahui bahwa perusahaan seperti MNCN dan TBIG memiliki *ESG risk rating* yang menurun. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan semakin baik dalam hal tata kelola risiko serta memiliki kontroversi yang minim. Namun, dilihat dari gambar 1.1, *return* saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Sebaliknya, perusahaan AKRA, JSMR, dan TOWR memiliki *ESG risk rating* yang meningkat atau kurang maksimal dalam mengelola risiko, namun *return* saham perusahaannya mengalami peningkatan. Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang dikembangkan oleh Spence. Menurut Purba (2023) teori sinyal atau *signaling theory* merupakan suatu konsep yang menjelaskan bagaimana pihak manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal atau pasar untuk mengurangi asimetri informasi yang dapat menimbulkan ketidakpastian dan risiko. Dalam konteks saham, perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal mengenai kualitas dan prospek masa depan perusahaan.

ESG risk rating yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan dan mengelola dengan baik aspek *environmental, social, and governance* (ESG) perusahaannya serta tidak terlibat dalam kontroversi yang signifikan atau dapat dikatakan sebagai perusahaan yang memiliki praktik bisnis berkelanjutan dan bertanggungjawab. Oleh karena itu apabila dilihat dari sudut pandang teori sinyal, *ESG risk rating* merupakan sinyal positif yang seharusnya dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan imbal hasil saham.

Dilihat dari gambar 1.1 dan 1.2, pada beberapa perusahaan, penurunan ESG *risk rating* yang merupakan indikasi yang baik dibarengi dengan penurunan imbal hasil saham. Hal ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Giantari (2024) dan Breitz & Partapuoli (2020) yang mengungkapkan bahwa ESG *risk rating* berpengaruh positif terhadap *return saham*. Namun hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugroho et al., 2024) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Penelitian oleh (Aditama, 2022) juga mengungkapkan bahwa *environmental score* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham yang berarti semakin rendah ESG *score* maka berpengaruh pada penurunan *return* saham. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya sehingga dapat meningkatkan nilai pasar saham (Purnamawati et al., 2023).

Guna mengambil keputusan investasi yang tepat serta menghasilkan imbal hasil yang maksimal, selain informasi terkait keberlanjutan, investor dan calon investor juga memerlukan informasi mengenai kondisi finansial perusahaan. Informasi fundamental seperti *earning per share* dan *price to earning ratio* akan membantu investor mendapatkan sinyal mengenai investasi yang akan membantu memberikan mereka imbal hasil yang diharapkan. *Earning per share* atau laba per saham merupakan salah satu rasio pasar yang kerap ditemukan dalam laporan tahunan perusahaan dan merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. EPS menunjukkan jumlah pendapatan

yang akan diperoleh oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham kepemilikannya (Safira & Budiharjo, 2021).



Gambar 1.3
Data EPS Perusahaan Sampel Selama 3 Tahun Terakhir
(Sumber: data diolah pribadi)

Pada grafik di atas dapat kita ketahui bahwa secara umum perusahaan-perusahaan tersebut mengalami fluktuasi EPS. EPS yang meningkat merupakan indikasi bahwa perusahaan berhasil meningkatkan laba bersih per saham selama periode tersebut (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021). Beberapa perusahaan menunjukkan pertumbuhan yang lebih stabil dibandingkan yang lain, yang dapat mencerminkan stabilitas operasional dan manajemen yang efektif serta ada pula perusahaan yang mengalami penurunan EPS.

EPS sangat berkaitan dengan *return* saham karena pada kondisi idealnya, investor tentu mengharapkan manfaat yang maksimal dari investasinya. Fluktuasi imbal hasil saham yang dapat dilihat pada gambar 1.1 menunjukkan bahwa terdapat ketidakpastian dalam hal investasi, sehingga perlu dipahami faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, salah satunya adalah *earning per share*. Menurut

Manda et al. (2024) perusahaan dapat memperoleh kepercayaan investor melalui tingginya laba yang diperoleh perusahaan. Kepercayaan tersebut kemudian akan menentukan keputusan investor dalam membeli saham perusahaan. EPS yang tinggi dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor, di mana semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan menunjukkan bahwa potensi laba yang dibagikan kepada investor juga semakin besar dan pada akhirnya dapat meningkatkan minat investor dalam membeli saham serta meningkatkan *return* saham. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang mengungkapkan bahwa informasi, tindakan, dan kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai pihak internal dapat mempengaruhi persepsi investor sebagai pihak eksternal (Purba, 2023).

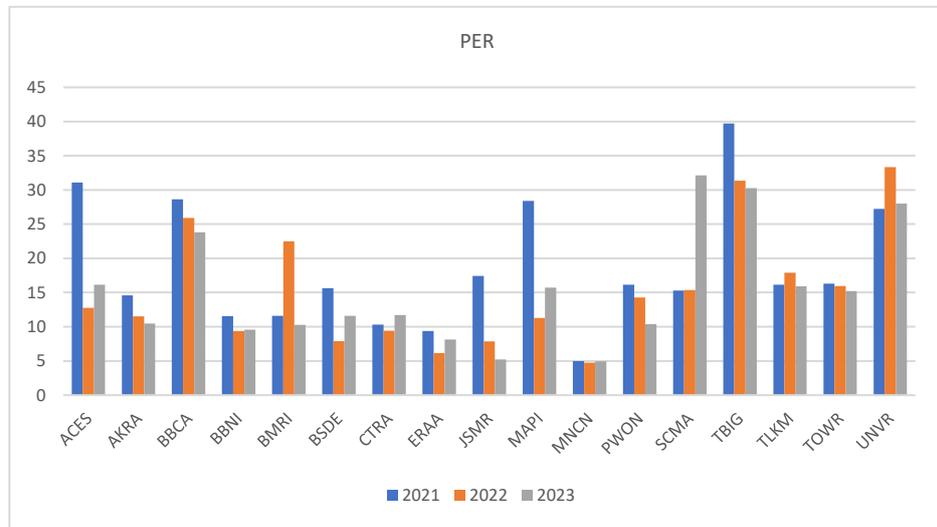
EPS dapat menjadi sebuah sinyal positif bagi investor yang menunjukkan kondisi finansial serta prospek masa depan perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh (Safira & Budiharjo, 2021) yang menemukan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun apabila dilihat dari gambar 1.1 dan 1.3, perusahaan AKRA pada tahun 2023 mengalami peningkatan EPS namun imbal hasil sahamnya menurun. Hal serupa juga terjadi pada perusahaan JSMR pada tahun 2021 dan 2022. Sebaliknya, perusahaan MNCN dan SCMA pada tahun 2022 dan 2023 mengalami penurunan EPS namun *return* sahamnya meningkat. Ada pula perusahaan-perusahaan lain yang mengalami fluktuasi EPS setiap tahunnya dan bertolak belakang dengan fluktuasi *return* sahamnya. Kondisi ini bertentangan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal positif yang diberikan oleh pihak internal seperti peningkatan EPS seharusnya dapat meningkatkan permintaan terhadap saham.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham, diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Almira & Wiagustini (2020), Safira & Budiharjo (2021), dan Avishadewi & Sulastiningsih (2021). Namun penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Faronika & Kusumawati (2022) yang mengungkapkan bahwa EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu *earning per share* digunakan sebagai variabel penelitian ini guna menguji bagaimana pengaruhnya terhadap imbal hasil saham.

Variabel lain yang diteliti dalam penelitian ini adalah *price to earning ratio* (PER). Menurut Faronika dan Kusumawati (2022) PER merupakan rasio yang diperoleh dari perhitungan harga per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan tinggi atau rendahnya nilai saham yang dibeli oleh investor. Imbal hasil saham yang fluktuatif mengharuskan investor untuk memahami kinerja perusahaan sebelum menginvestasikan uangnya pada suatu saham. Dalam pasar modal, *price to earning ratio* merupakan salah satu indikator penting dalam penilaian valuasi saham.

Merujuk pada teori sinyal, PER dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang mengharapkan imbal hasil yang maksimal, yang mana PER yang tinggi dapat menunjukkan bahwa harga saham memiliki nilai yang tinggi dan investor berekspektasi tinggi pada pertumbuhan laba saham di masa mendatang. Imbas dari sinyal positif tersebut pada akhirnya akan menarik minat investor serta meningkatkan *return* saham. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Faronika dan Kusumawati (2022) dan Ayuningrum et al. (2021). yang

mengungkapkan bahwa *price to earning ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.



Gambar 1.4
Data PER Perusahaan Sampel Selama 3 Tahun Terakhir
(Sumber: data diolah pribadi)

Pada gambar 1.4, dapat kita ketahui bahwa saham-saham seperti BBCA dan BBNI pada tahun 2020-2022 mengalami penurunan *price to earning ratio* namun jika dibandingkan dengan gambar 1.1, *return* saham perusahaan tersebut mengalami peningkatan. Beberapa perusahaan lain juga mengalami hal serupa yaitu saham AKRA dan BSDE pada tahun 2021-2022. Sebaliknya, saham MAPI pada tahun 2022-2023 mengalami peningkatan PER namun *return* saham perusahaannya menurun. Keadaan ini tidak sejalan dengan teori sinyal dan beberapa penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Faronika & Kusumawati (2022), Safira & Budiharjo (2021), dan Pandaya et al. (2020) yang mengungkapkan bahwa PER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun kondisi di atas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hairat & Muniarty (2023) serta Fatmawati & Sembiring (2022) yang mengungkapkan bahwa PER tidak

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adanya ketidaksesuaian antara teori dan realita yang terjadi mendorong penulis untuk menguji pengaruh *price to earning ratio* terhadap *return* saham.

Variabel-variabel dalam penelitian ini sangat berkaitan dengan *signaling theory* yaitu manajemen memberikan sinyal yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi penerimanya yang dalam hal ini adalah investor. Sinyal tersebut dapat berupa informasi yang memaparkan bagaimana manajemen akan berupaya merealisasikan tujuan investor. Dalam penelitian ini informasi tersebut berupa keberlanjutan, *earning per share*, dan *price to earning ratio*. Informasi ini sangat penting dalam menentukan keputusan investasi di masa mendatang. Apabila informasi yang diterima positif dan dianggap akan menguntungkan, maka pasar juga akan bereaksi positif (Trisnowati et al., 2022). Oleh karena itu dalam penelitian ini *grand theory* yang digunakan adalah *signaling theory*.

Teori lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori legitimasi, teori keagenan, dan teori pemangku kepentingan. Dalam teori legitimasi, dijelaskan bahwa kegiatan operasional yang dilakukan oleh entitas bisnis atau organisasi harus sesuai dengan norma-norma masyarakat yang berlaku. Dengan kata lain, aktivitas organisasi bergantung pada suatu kontrak sosial yang merupakan harapan masyarakat mengenai apa yang seharusnya dilakukan organisasi dalam melaksanakan kegiatan operasional (Subroto & Endaryati, 2024). Teori legitimasi dapat mendukung penelitian ini karena, teori legitimasi berfokus pada bagaimana perusahaan mendapatkan serta mempertahankan legitimasi atau pengakuan oleh pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, *ESG risk rating*, *EPS*, dan *PER* yang

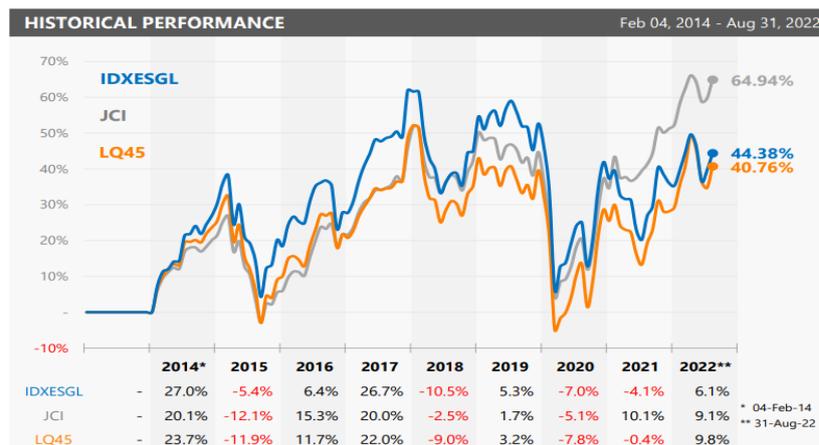
baik dapat dilihat sebagai komitmen perusahaan terhadap praktik berkelanjutan dan tanggung jawab sosial sehingga dapat meningkatkan legitimasi perusahaan oleh investor dan masyarakat.

Teori yang juga memiliki keterkaitan dengan penelitian ini yaitu teori keagenan atau *agency theory*. Teori ini menjelaskan bagaimana hubungan antara pihak manajemen sebagai *agent* dan pihak pemangku kepentingan sebagai *principal*. Dalam konteks penelitian ini, investor merupakan *principal* dan manajemen perusahaan sebagai *agent* yang memiliki kepentingan yang berbeda (Subroto & Endaryati, 2024). Dalam penelitian ini, apabila perusahaan menunjukkan kinerja ESG, EPS, dan PER yang baik, maka akan dapat mengurangi konflik kepentingan dengan investor dan meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini karena pihak agen yang dipercaya untuk mengelola investasinya memiliki komitmen dan mengurangi risiko yang dihadapi pemegang saham.

Teori pemangku kepentingan atau *stakeholder theory* juga merupakan teori yang mendukung penelitian ini. Teori *stakeholder* menekankan mengenai pentingnya mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan dalam menentukan keputusan perusahaan dan tidak hanya mempertimbangkan kepentingan investor (Subroto & Endaryati, 2024). Teori tersebut berkaitan dengan penelitian ini karena apabila perusahaan mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* seperti masyarakat dan lingkungan, maka perusahaan dapat meningkatkan reputasi yang pada akhirnya dapat berdampak pada tingkat pengembalian saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, diketahui bahwa terdapat inkonsistensi dalam hasil-hasil penelitian tersebut. Oleh karena itu penulis bergerak untuk menguji kembali variabel-variabel tersebut dengan menggunakan sampel perusahaan terindeks IDXESGL. Adapun periode penelitian ini dilakukan dalam 3 tahun periode yaitu pada tahun 2021-2023 di mana pada tahun tersebut mencakup periode yang relevan untuk melihat dampak adanya pertumbuhan tren investasi yang berkaitan dengan keberlanjutan di Indonesia. Kebaruan penelitian ini adalah mengintergrasikan aspek keberlanjutan yaitu variabel *ESG risk rating* dan aspek kinerja saham yang dinilai dengan *earning per share (EPS)* dan *price to earning ratio (PER)* sehingga memberikan pendekatan yang lebih holistik.

Perusahaan yang masuk ke dalam daftar indeks IDXESGL dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini karena IDX ESG Leaders merupakan indeks yang menilai kinerja saham-saham yang memiliki penilaian ESG atau *environmental, social, dan governance* yang baik dan tidak memiliki keterlibatan dalam kontroversi signifikan. Perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXESGL juga memiliki likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Beranjak dari fenomena meningkatnya tren investasi berkelanjutan di Indonesia, IDX ESG Leaders menjadi sampel yang relevan untuk diteliti guna menganalisis apakah perusahaan-perusahaan yang menerapkan praktik keberlanjutan memengaruhi return saham. IDX ESG Leaders diluncurkan pada tahun 2020 tepatnya pada tanggal 23 Desember (CNBC, 2020). Dalam hal ini penilaian ESG dan analisis kontroversi ini dilakukan oleh Sustainalytics yang bekerja sama dengan BEI. Sustainalytics merupakan sebuah lembaga independen yang bergerak di bidang penelitian ESG dan tata kelola perusahaan (IDX, 2020).



Gambar 1.5
 Performa Indeks IDXESGL Dibandingkan Indeks JCI dan LQ45
 (sumber: IDX Index Fact Sheet, 2022)

Pada dari gambar 1.5 di atas, dapat diketahui bahwa indeks IDXESGL lebih unggul dibandingkan LQ45 selama beberapa tahun terakhir serta pernah mengungguli JCI (Jakarta Composite Index). Hal ini menggambarkan bahwa minat investor terhadap investasi berkelanjutan meningkat.

Implikasi yang diharapkan dari penelitian ini adalah agar mampu menyebarluaskan pengetahuan terkait investasi berkelanjutan khususnya di perusahaan-perusahaan Indonesia. Seiring dengan meningkatnya *green investing* di Indonesia, penelitian ini penting karena dengan menguji pengaruh aspek keberlanjutan dan kinerja saham, investor dapat membuat keputusan yang lebih baik dan strategis serta tidak hanya menguntungkan secara finansial namun juga mengedepankan aspek keberlanjutan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajemen perusahaan dalam menerapkan unsur-unsur ESG. Berdasarkan uraian latar belakang dan fenomena yang ada, penulis terdorong untuk menguji secara empiris pengaruh ESG *risk rating*, *earning per share*, dan *price to earning ratio* terhadap imbal hasil saham perusahaan. Oleh karena itu penulis

mengajukan judul “**Analisis Pengaruh ESG Risk Rating, Earning per Share, dan Price to Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Terindeks IDXESGL Periode 2021-2023**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, permasalahan yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini yakni:

1. Meskipun semakin banyak perusahaan yang mengadopsi praktik keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, masih ada ketidakjelasan mengenai seberapa besar pengaruh ESG *risk rating* terhadap *return* saham serta apakah perusahaan dengan ESG *risk rating* yang baik benar-benar memberikan imbal hasil yang lebih tinggi bagi investor dibandingkan dengan perusahaan dengan ESG *risk rating* yang buruk.
2. EPS dianggap sebagai indikator kinerja keuangan yang penting, namun ada kalanya perubahan EPS tidak diiringi dengan perubahan signifikan dalam *return* saham. Maka perlu dikaji lebih dalam apakah EPS yang tinggi menjamin *return* yang baik atau tidak.
3. PER merupakan rasio untuk menilai rendahnya saham suatu perusahaan. Tetapi ada kalanya PER yang tinggi tidak diiringi dengan *return* yang diharapkan. Maka perlu dikaji lebih lanjut apakah PER yang tinggi menandakan potensi pertumbuhan atau tidak.

1.3 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini tidak menyimpang, maka penelitian ini akan fokus untuk menganalisis bagaimana pengaruh ESG *risk rating*, *earning per share* (EPS), dan *price to earning ratio* (PER) terhadap imbal hasil saham tanpa mempertimbangkan

faktor lainnya. Penelitian ini hanya akan menganalisis perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL sesuai dengan kriteria sampel.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *environmental, social, governance* (ESG) *risk rating* terhadap *return* saham perusahaan terindeks IDX ESG Leaders?
2. Bagaimana pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap *return* saham perusahaan terindeks IDX ESG Leaders?
3. Bagaimana pengaruh *price to earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham perusahaan terindeks IDX ESG Leaders?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan masalah penelitian, maka penelitian ini bertujuan untuk mengumpulkan bukti empiris terkait:

1. Pengaruh *environmental, social, governance* (ESG) *risk rating* terhadap *return* saham perusahaan terindeks IDX ESG Leaders.
2. Pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap *return* saham perusahaan terindeks IDX ESG Leaders.
3. Pengaruh *price to earning ratio* (PER) terhadap *return* saham perusahaan terindeks IDX ESG Leaders.

1.6 Manfaat Hasil Penelitian

1.6.1 Secara Teoritis

Berdasarkan rumusan masalah serta tujuan dari penelitian ini maka diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat sebagai pengembangan ilmu akuntansi khususnya di bidang keuangan dan investasi mengenai imbal hasil saham pada perusahaan yang menerapkan berkelanjutan.

1.6.2 Secara Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan yang mendalam mengenai bagaimana faktor-faktor fundamental dan faktor keberlanjutan mempengaruhi *stock return*.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi agar selanjutnya dapat mengeksplorasi faktor-faktor lain yang mempengaruhi imbal hasil saham.

c. Bagi Perguruan Tinggi

Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi maupun sebagai sumbangan pemikiran di bidang akuntansi keuangan khususnya *return* saham.

d. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi penting yang dapat membantu investor mengambil keputusan investasi dan mempertimbangkan faktor keberlanjutan.