

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan globalisasi yang semakin cepat saat ini telah menciptakan aktivitas perekonomian yang lebih luas di Indonesia, tercermin melalui kegiatan investasi di pasar modal. Pasar modal Indonesia menunjukkan perkembangan positif di tengah ketidakpastian ekonomi global, yang ditandai oleh peningkatan aktivitas investasi sebagai pendorong utama pertumbuhan ekonomi nasional. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Tahun 2024, realisasi investasi Indonesia meningkat signifikan dari Rp901 triliun pada tahun 2021 menjadi Rp1.207,2 triliun pada tahun 2022, kemudian meningkat menjadi Rp1.418,9 triliun pada tahun 2023, hingga akhirnya menembus Rp1.714,2 triliun pada tahun 2024, melampaui target pemerintah sebesar Rp1.650 triliun. Peningkatan realisasi investasi sebesar 21% dari tahun sebelumnya mencerminkan meningkatnya minat investor untuk melakukan investasi meskipun perekonomian tidak stabil.

Pasar modal memegang peranan penting dalam intermediasi antara investor dan emiten, dan Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sarana utama bagi perusahaan memperoleh pendanaan jangka panjang untuk pengembangan usaha, inovasi, dan penciptaan lapangan kerja, yang selanjutnya berkontribusi pada penerimaan pajak negara guna mendukung pembangunan (Silaban dkk., 2024). Perkembangan pasar modal Indonesia juga menunjukkan tren positif, tercermin dari data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang mencatat jumlah *Single Investor Identification* (SID) mencapai 14,87 juta investor pada 2024, meningkat 21,36% dari 12,17 juta

pada 2023, dengan lonjakan terbesar terjadi pada 2021 akibat pandemi *covid-19* yang mendorong peralihan masyarakat ke investasi pasar modal serta ditopang kemudahan teknologi digital. Salah satu instrumen investasi pasar modal yang paling diminati masyarakat maupun investor institusional adalah investasi saham (Hasanah dkk., 2025). Hal ini tercermin dari lonjakan jumlah investor saham dan surat berharga lain yang pada 2021 mencapai 3.451.513 investor, meningkat 103,60% dari 1.695.268 pada tahun sebelumnya (KSEI, 2024). Selain itu, saham juga terbukti memberikan pengembalian tertinggi dibandingkan instrumen investasi lain serta menjadi sarana utama bagi perusahaan untuk memperoleh modal cepat dalam mengembangkan usahanya (Purnamawati, 2021).

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, saham merupakan bukti kepemilikan modal dalam suatu perusahaan, sehingga semakin besar kepemilikan saham, semakin besar pula hak dan pengaruh pemegang saham terhadap emiten. Tujuan utama investasi saham adalah memperoleh keuntungan melalui *capital gain* dari selisih harga jual dan beli saham maupun dividen yang dibagikan perusahaan (Yudiantara, 2023). Saham dapat diperjualbelikan secara publik melalui bursa efek atau secara privat kepada mitra strategis, dan dipandang sebagai instrumen efektif untuk meningkatkan nilai kekayaan jangka panjang, meskipun memiliki risiko tinggi akibat fluktuasi harga yang signifikan dalam waktu singkat. Risiko ini sebanding dengan potensi imbal hasil, sehingga saham menjadi instrumen menarik sekaligus menantang bagi investor. Oleh karena itu, sebelum membeli saham, para investor biasanya akan mempertimbangkan terlebih dahulu harga saham yang berlaku di pasar modal. Harga saham ini sangat memengaruhi keputusan mereka untuk berinvestasi. Ketika harga saham sedang menurun,

investor umumnya menjadi lebih berhati-hati bahkan enggan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Sukartaatmadja, dkk., 2023).

Harga saham merupakan refleksi dari kekuatan pasar yang ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan investor. Menurut Anggreani dan Sudarsi (2023), harga saham merupakan indikator keberhasilan perusahaan yang terbentuk oleh kekuatan pasar di bursa saham yang ditunjukkan oleh adanya transaksi jual beli saham di pasar modal. Pergerakan harga saham yang fluktuatif mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Di pasar modal harga saham sering dijadikan indikator keberhasilan perusahaan, artinya minat beli investor terhadap saham perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan meningkatkan keuntungan (Sari dan Julianto, 2023). Investor biasanya mengevaluasi kinerja perusahaan sebelum membeli saham, salah satunya melalui laporan yang diterbitkan oleh perusahaan secara berkala, baik itu laporan keuangan, laporan tahunan, maupun laporan keberlanjutan. Kinerja perusahaan yang baik cenderung mendorong kenaikan harga saham karena meningkatnya kepercayaan investor. Sebaliknya, penurunan kinerja dapat menyebabkan penurunan minat investor, yang berdampak pada turunnya harga saham (Taufiqurrahman dan Sudaryati, 2024).

Seiring dengan semakin diperhatikannya harga saham sebagai cerminan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan, preferensi investor juga mulai bergeser ke perusahaan yang memiliki orientasi keberlanjutan jangka panjang. Berdasarkan hasil survei Katadata Insight Center (2022), sebanyak 66,1% dari 595 responden investor di Indonesia diketahui memiliki investasi pada perusahaan yang menerapkan prinsip ESG. Temuan tersebut menunjukkan bahwa

mayoritas investor mulai mempertimbangkan aspek ESG dalam pengambilan keputusan investasi. Peningkatan perhatian terhadap ESG terjadi seiring meningkatnya kesadaran global mengenai pentingnya praktik keberlanjutan dalam bisnis (Purnamawati dan Dautrey, 2025). Investor tidak lagi hanya berfokus pada kinerja finansial, tetapi juga pada kemampuan perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik. Perusahaan dengan komitmen keberlanjutan dinilai lebih mampu menghadapi risiko jangka panjang serta menjaga stabilitas pertumbuhan perusahaan (Nugroho, dkk., 2024). Perkembangan investasi berbasis ESG di Indonesia juga didukung oleh berbagai regulasi pemerintah terkait pelaporan keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan, serta peluncuran indeks ESG Leaders (IDXESGL) oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sebagai indeks yang berisi perusahaan dengan kinerja ESG, likuiditas, dan fundamental yang baik.

Pemilihan IDXESGL dalam penelitian ini didasarkan pada meningkatnya minat investor terhadap investasi berbasis ESG. Indeks ini dipilih karena menghimpun saham-saham berkapitalisasi besar dan likuid yang konsisten menerapkan praktik keberlanjutan. Penyusunan indeks mempertimbangkan risiko ESG, likuiditas, dan kapitalisasi pasar, dengan penilaian ESG serta analisis kontroversi yang dilakukan oleh Sustainalytics bekerja sama dengan BEI, sehingga kualitas data yang digunakan lebih terjamin. Dibandingkan indeks ESG lainnya di BEI, seperti SRI-KEHATI, ESGQKEHATI, dan IDXESGS, IDXESGL dinilai lebih representatif sebagai acuan investasi karena menunjukkan kinerja historis yang lebih unggul. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa IDXESGL mencatat pertumbuhan sebesar 8,04% dalam tiga tahun terakhir, lebih tinggi dibandingkan

indeks ESG lainnya seperti SRI-KEHATI, ESGSKEHATI, dan ESGQKEHATI. Sementara itu, beberapa indeks pembanding non-ESG, seperti LQ45, IDX30, dan IDXLQ45LCL, justru mengalami penurunan (BEI, 2024). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penerapan prinsip ESG tidak hanya mendukung keberlanjutan perusahaan, tetapi juga mampu memberikan kinerja investasi yang kompetitif. Penelitian ini menggunakan periode 2021–2024 karena IDXESGL baru diluncurkan pada 14 Desember 2020, sehingga periode tersebut dianggap relevan untuk menganalisis perkembangan awal indeks di tengah dinamika pasar pascapandemi..

Perkembangan harga saham IDXESGL sejak peluncuran hingga 2024 menunjukkan pola fluktuatif yang berbeda dibandingkan tren penurunan atau kenaikan yang konsisten. Pada tahun 2020 indeks tercatat sekitar Rp140, turun 4,1% pada 2021, lalu meningkat bertahap hingga mencapai puncak Rp155 pada 2023 sebelum kembali turun 5,6% di 2024. Fluktuasi ini mencerminkan dinamika kepercayaan investor terhadap emiten berprofil ESG, di mana kenaikan pada 2023 mengindikasikan meningkatnya optimisme, sementara penurunan 2024 menunjukkan menurunnya keyakinan pasar. Fluktuasi juga terlihat pada saham-saham penyusunnya, misalnya BMRI yang naik signifikan dari Rp3.512,5 pada 2021 menjadi Rp6.050 pada 2023, sedangkan BBCA bergerak lebih stabil dengan kenaikan bertahap dari Rp7.300 pada 2021 menjadi Rp9.675 pada 2024. Temuan ini menegaskan bahwa pergerakan IDXESGL sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar dan kinerja emiten penyusunnya.

Perubahan signifikan terjadi pada saham PT. Sri Rejeki Isman Tbk. (SRIL) yang turun dari Rp262 menjadi Rp146 pada 2021, seiring masalah pada aspek

*Environmental*, yakni munculnya kontroversi terkait pencemaran udara dan air di Sukoharjo oleh anak usahanya, PT Rayon Utama Makmur (RUM), sejak 2017 hingga putusan Mahkamah Agung 2024 akibat limbah operasional menciptakan sentimen negatif publik mengenai kepatuhan perusahaan terhadap standar industri hijau. Selain itu, pada aspek *Governance*, di mana kelemahan dalam pengelolaan struktur utang yang masif sehingga utang mencapai Rp26 triliun serta keterlibatan manajemen dalam dugaan korupsi fasilitas kredit mengungkap rapuhnya transparansi dan pengawasan internal perusahaan. Dampak domino ini berimbas pada aspek *Social* saat perusahaan dinyatakan pailit, yang berujung pada ancaman PHK massal puluhan ribu karyawan serta ketidakpastian pemenuhan hak-hak pekerja. Akumulasi dari ketiga masalah ESG tersebut secara langsung merusak kepercayaan investor, yang memicu aksi jual besar-besaran dan menyebabkan harga saham SRIL merosot tajam sejak 2021 hingga akhirnya mengalami suspensi permanen oleh Bursa Efek Indonesia. Penurunan harga saham ini mencerminkan bagaimana pasar melakukan penilaian ulang terhadap risiko perusahaan yang dianggap tidak lagi berkelanjutan secara etis maupun operasional. Fenomena di mana kegagalan aspek non-finansial berimbas langsung pada kehancuran nilai pasar inilah yang mendasari munculnya variabel Kinerja ESG dalam penelitian ini.

Kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) merupakan salah satu indikator keberlanjutan yang semakin diperhatikan oleh investor. Kinerja ESG mendefinisikan sejauh mana perusahaan mampu mengelola isu-isu keberlanjutan yang mencakup tiga dimensi utama, yaitu *environmental* (komitmen menjaga kelestarian lingkungan), *social* (tanggung jawab terhadap karyawan, konsumen, dan masyarakat), serta *governance* (kualitas tata kelola, transparansi, dan integritas

manajemen) dalam kegiatan bisnisnya (Vijaya, 2023). Kinerja ESG dipandang penting karena perusahaan yang mampu mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan baik biasanya dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek keberlanjutan jangka panjang yang lebih tinggi (Hasanah dkk., 2024). Hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor, memperkuat reputasi, serta berdampak positif terhadap harga saham. Sebaliknya, kinerja ESG yang buruk dapat menimbulkan persepsi risiko tinggi, melemahkan kepercayaan investor, dan berpotensi menekan harga saham.

Untuk mengukur kinerja ESG, penelitian ini menggunakan *ESG Risk Rating* yang dikembangkan oleh Sustainalytics, karena bersifat kuantitatif, terstandarisasi, dan memungkinkan perbandingan objektif antarperusahaan dalam maupun lintas sektor. *ESG Risk Rating* menilai sejauh mana faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola menimbulkan risiko finansial bagi nilai ekonomi perusahaan, di mana skor rendah menunjukkan pengelolaan ESG yang baik sekaligus risiko yang kecil, sedangkan skor tinggi mencerminkan risiko ESG yang besar dan kinerja keberlanjutan yang lebih rendah (Sustainalytics, 2025). Oleh karena itu, nilai *ESG Risk Rating* yang rendah dapat diartikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki tata kelola keberlanjutan yang kuat, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham. Semakin tinggi skor *ESG Risk Rating*, semakin besar risiko ESG yang dimiliki perusahaan, yang berarti kinerja ESG-nya dinilai lebih rendah. Sebaliknya, skor yang rendah menunjukkan bahwa risiko ESG relatif kecil sehingga perusahaan dianggap memiliki praktik keberlanjutan yang lebih baik (Aulia dan Mutasowifin, 2022).

Fenomena pergerakan harga saham dalam IDXESGL menunjukkan bahwa meskipun kinerja ESG yang diukur dengan *ESG Risk Rating* dapat mencerminkan manajemen risiko yang lebih baik, respons pasar tidak selalu searah. Misalnya, saham ERAA mencatat penurunan *ESG Risk Rating* sebesar 13,48% pada 2024 dan JSMR sebesar 14,72%, yang berarti pengelolaan keberlanjutan semakin baik, namun harga saham keduanya justru menurun. Sebaliknya, saham TLKM dengan skor *ESG Risk Rating* yang meningkat sebesar 4,02% pada 2024 justru harga sahamnya turun sebesar 31,39%. Pola tersebut menunjukkan kenaikan risiko ESG cenderung diikuti penurunan harga saham, begitupun sebaliknya. Namun, pengecualian terjadi pada ACES yang meskipun skornya menurun menjadi 16,89 pada 2022, harga sahamnya tetap jatuh tajam dari Rp1.280 pada 2021 menjadi Rp496. Fenomena tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan antara fakta dengan teori yang ada. Berdasarkan teori sinyal, kinerja ESG yang baik seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Perusahaan dengan *ESG Risk Rating* rendah dianggap memiliki risiko keberlanjutan yang kecil dan prospek keuangan yang lebih stabil, sehingga dapat menarik minat investor dan mendorong kenaikan harga saham. Namun, tingginya skor ESG atau fokus berlebihan pada aspek keberlanjutan juga tidak selalu mencerminkan efisiensi operasional perusahaan. Seperti yang dikemukakan Pratiwi dan Sulindawati (2025) dalam efisiensi pengelolaan modal, upaya berlebihan dalam satu aspek dapat menimbulkan biaya tambahan dan mengurangi potensi keuntungan perusahaan.

Menurut Purba (2023), teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan (pengirim) dapat memberikan sinyal kepada investor (penerima)

mengenai kualitas dan prospek masa depan perusahaan. Penurunan *ESG Risk Rating* seharusnya menjadi sinyal positif tentang keberlanjutan dan kredibilitas perusahaan, sehingga mendorong kepercayaan investor dan harga saham. Namun, temuan data menunjukkan ketidaksesuaian, di mana beberapa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik tetap mengalami penurunan harga saham, seperti kasus ACES. Hal ini mengindikasikan bahwa sinyal positif dari kinerja ESG dapat tertutupi oleh sinyal negatif dari faktor lain, seperti kinerja keuangan. Penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Giantari (2024) serta Kulal, dkk. (2023) menemukan pengaruh positif kinerja ESG terhadap harga saham. Temuan serupa ditunjukkan oleh Purnomo (2024) dan Alfarizzi, dkk. (2024), yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG yang transparan memberikan sinyal positif terkait akuntabilitas dan keberlanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada kenaikan harga saham. Namun, Pratiwi dan Sulindawati (2025) menunjukkan bahwa ESG Risk Rating tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Bahkan Rizaldy dan Artiani (2024) menemukan adanya pengaruh negatif antara skor ESG terhadap harga saham, di mana peningkatan skor ESG justru diikuti oleh penurunan harga saham. Broadstock, dkk. (2021) menekankan bahwa perusahaan dengan skor ESG lebih baik cenderung memiliki volatilitas harga lebih rendah dan kinerja lebih stabil. Temuan ini menegaskan bahwa ESG yang kuat mampu mengurangi risiko non-keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan harga saham belum sepenuhnya konsisten dan masih memerlukan penelitian lebih lanjut untuk memperoleh pemahaman yang komprehensif.

Pergerakan harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXESGL tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja ESG, tetapi juga oleh faktor fundamental perusahaan. Faktor fundamental merupakan aspek keuangan yang mencerminkan kinerja dan kondisi internal perusahaan melalui analisis rasio keuangan, yang membantu investor menilai nilai intrinsik serta prospek perusahaan secara rasional dan berbasis data (Yusmaniarti, dkk., 2023). Faktor fundamental perusahaan ini erat kaitannya dengan penilaian kinerja keuangan dan operasional perusahaan sebagaimana dijelaskan dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mengatur prinsip transparansi dan kewajiban pelaporan emiten untuk memberikan data keuangan yang dapat digunakan sebagai dasar analisis investasi. Faktor fundamental termasuk bagian dari faktor internal perusahaan yang berkaitan erat dengan kinerja keuangan. Analisis fundamental sendiri pada dasarnya merupakan kajian terhadap kondisi keuangan dan operasional emiten guna memperkirakan nilai wajar saham. Salah satu informasi yang paling relevan untuk menilai kinerja tersebut terdapat pada laporan keuangan, di mana berbagai indikator keuangan dapat digunakan untuk mengevaluasi kesehatan finansial perusahaan dan memberikan sinyal dalam pengambilan keputusan investasi (Purnamawati dan Hatane, 2022). Rasio keuangan dapat diklasifikasikan ke dalam rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, dan pasar. Setiap rasio memiliki kegunaan yang berbeda, namun rasio profitabilitas adalah rasio paling dasar yang dapat dibaca semua investor (Purnamawati dkk., 2023).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset atau ekuitas secara efisien, yang mencerminkan kinerja operasional perusahaan dan menjadi sinyal penting bagi investor terkait prospek

keuangan dan pembayaran dividen . Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) karena mampu mengukur efektivitas pemanfaatan seluruh aset untuk menghasilkan laba bersih tanpa terdistorsi oleh perbedaan struktur permodalan, sehingga lebih relevan digunakan pada IDXESGL yang beranggotakan perusahaan lintas industri dengan komposisi yang dievaluasi setiap enam bulan oleh Sustainalytics. ROA dipandang netral antar sektor, konsisten dibandingkan lintas perusahaan, serta telah banyak digunakan dalam penelitian terdahulu sebagai proksi andal menilai profitabilitas. Putra (2024) menegaskan bahwa ROA penting karena aset merupakan sumber daya utama dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Pada data yang diolah terlihat bahwa secara umum perusahaan-perusahaan dalam IDXESGL mengalami fluktuasi nilai ROA selama periode pengamatan, di mana sebagian emiten mencatat pertumbuhan laba bersih yang diikuti kenaikan harga saham, sementara sebagian lainnya justru menghadapi tekanan jual meskipun profitabilitas meningkat. Misalnya, saham AKRA pada tahun 2022 mencatat kenaikan ROA sebesar 81,6% yang diikuti dengan kenaikan harga saham sebesar 70,32% sedangkan saham JSMR pada periode yang sama justru mengalami penurunan harga sebesar 23,39% meskipun ROA meningkat 184,6%, dan saham BSDE mengalami peningkatan ROA sebesar 66,7% namun harga sahamnya menurun Rp90,-. Fenomena ini mencerminkan bahwa peningkatan profitabilitas tidak selalu secara langsung mendorong kenaikan harga saham, sehingga menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara kinerja fundamental perusahaan dan respons pasar. Secara teoritis, kondisi tersebut tidak sepenuhnya sejalan dengan *signalling theory* yang menurut Amalia (2022) menegaskan bahwa profitabilitas

tinggi seharusnya menjadi *good news* bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan lebih besar dari aset yang dimiliki, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor, permintaan saham, dan mendorong harga naik.

Dalam teori sinyal dijelaskan bahwa perusahaan menyampaikan sinyal kepada pasar melalui informasi kinerja keuangan untuk mengurangi *asymmetric information*, sehingga laporan keuangan dengan profitabilitas tinggi seharusnya dipersepsikan sebagai sinyal positif yang mengindikasikan prospek pertumbuhan dan stabilitas keuangan, sedangkan profitabilitas rendah menjadi sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham. Namun, sebagaimana dijelaskan oleh Purba (2023), jika sinyal tersebut tidak ditanggapi oleh investor, maka harga saham tidak selalu bergerak sesuai dengan ekspektasi yang didasarkan pada profitabilitas. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap harga saham. Wijono (2023) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, di mana peningkatan rasio ROA mendorong kenaikan harga saham, sedangkan penurunan rasio ROA berpotensi menurunkan harga saham. Hal ini didukung oleh Akadiati, dkk. (2023) yang menjelaskan bahwa semakin besar ROA maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, mencerminkan pengelolaan aset yang baik, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham. Penelitian dengan hasil serupa juga dikemukakan oleh Sari dan Julianto (2023), Putra (2024), Bay dan Suwarno (2024) yang sama-sama menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif atau searah terhadap harga saham, artinya harga saham perusahaan cenderung meningkat seiring dengan

naiknya nilai ROA. Namun, temuan berbeda ditunjukkan oleh Sukartaatmadja, dkk. (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap harga saham, sementara Putra dan Putra (2023) dan Budastra (2023) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Selain rasio profitabilitas, rasio solvabilitas juga menjadi faktor penting yang harus dipertimbangkan investor untuk mengukur harga suatu saham karena mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, termasuk utang pokok dan bunga saat dilikuidasi (Yusmaniarti dkk., 2023). Solvabilitas menunjukkan proporsi dana yang diperoleh perusahaan dari utang dibandingkan dengan modal sendiri serta aset yang dimilikinya, sehingga menjadi dasar penilaian kesehatan finansial. Solvabilitas menggambarkan penggunaan sumber dana eksternal (utang) untuk mendukung operasional, yang berpengaruh terhadap tingkat risiko keuangan perusahaan. Tingkat solvabilitas yang tinggi menandakan besarnya porsi utang dalam struktur modal, yang dapat meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*) dan memberi sinyal negatif bagi investor apabila kemampuan pelunasan rendah (Panjaitan & Syafina, 2023). Menurut Adrianto (2024), indikator utama untuk mengukur solvabilitas adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan total utang dengan total ekuitas. DER yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal dan meningkatkan risiko serta beban perusahaan, sedangkan DER yang rendah menandakan struktur permodalan lebih sehat karena perusahaan lebih mampu memenuhi kewajiban jangka panjang dan memberi sinyal positif bagi investor. Dalam penelitian ini, DER digunakan sebagai alat ukur solvabilitas karena mampu merepresentasikan struktur pendanaan perusahaan, di

mana tingginya DER mencerminkan risiko finansial lebih besar, sedangkan rendahnya DER menunjukkan risiko gagal bayar relatif kecil.

Fenomena pada saham IDXESGL menunjukkan hasil yang tidak selalu sejalan dengan teori. Pada 2023, saham BBRI mencatat kenaikan DER sebesar 1,2% namun harga saham justru naik Rp785,-, dan pada 2024 saham ACES mengalami peningkatan DER 1,8% disertai kenaikan harga saham Rp70,-. Hal ini bertolak belakang dengan *signalling theory* yang menyatakan DER tinggi menunjukkan beban kewajiban tetap yang besar dan meningkatkan *financial risk*, sehingga secara teoritis dipersepsikan sebagai *bad news* yang menurunkan minat investor dan harga saham (Hawa, 2023). Sebaliknya, DER rendah menandakan struktur permodalan lebih sehat, risiko gagal bayar lebih kecil, dan menjadi *good news* bagi investor. Namun, dalam praktiknya DER tidak selalu berdampak negatif terhadap harga saham, sebab pada kondisi tertentu penggunaan utang justru dapat meningkatkan kapasitas ekspansi usaha dan profitabilitas. Hal ini sejalan dengan Machieu dan Hippy (2025), yang menjelaskan bahwa utang produktif dapat dipandang investor sebagai peluang pertumbuhan dan mendorong peningkatan harga saham.

Temuan penelitian terdahulu mengenai pengaruh solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham menunjukkan hasil yang beragam. Adrianto (2024) menemukan bahwa solvabilitas yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, yang berarti semakin tinggi DER maka nilai saham cenderung menurun karena risiko perusahaan meningkat akibat tingginya penggunaan utang. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Budastra (2023) serta Sari

dan Julianto (2023) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap harga saham, yang berarti semakin tinggi tingkat solvabilitas, semakin rendah minat investor, dan akibatnya harga saham pun mengalami tekanan. Namun, penelitian Ristiya dkk. (2024) menemukan hasil yang berbeda, yaitu DER berpengaruh positif terhadap harga saham. Studi ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola dengan baik dapat berdampak positif pada harga saham. Hasil penelitian Panjaitan dan Syafina (2023) justru menemukan DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga memunculkan *research gap* yang perlu diteliti kembali.

Penelitian ini merupakan pengembangan dan sintesis dari studi yang dilakukan oleh Kulal, dkk. (2023) yang berfokus pada Kinerja ESG dan Akadiati, dkk. (2023) yang menekankan pada faktor fundamental keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Kebaruan penelitian ini terletak pada penggabungan perspektif keuangan dan non-keuangan ke dalam satu model integratif untuk menguji kompleksitas penentuan harga saham pada indeks IDX ESG Leaders periode 2021-2024. Pendekatan ini krusial untuk mengisi celah (*research gap*) yang ditinggalkan penelitian terdahulu, khususnya dalam merefleksikan fenomena Sritex (SRIL); di mana skor ESG yang tinggi tidak terbukti mampu menahan kejatuhan harga saham saat perusahaan mengalami krisis solvabilitas. Melalui pengujian empiris ini, peneliti ingin membuktikan apakah Kinerja ESG memiliki pengaruh dominan, atau justru tereduksi oleh kondisi fundamental perusahaan di mata investor. Berdasarkan urgensi tersebut peneliti menetapkan judul **“Analisis Pengaruh Kinerja ESG dan Faktor Fundamental terhadap Harga Saham Indeks ESG Leader”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, adapun permasalahan yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Harga saham perusahaan yang tergabung dalam IDXESGL menunjukkan pergerakan yang fluktuatif dalam empat tahun terakhir yang berisiko menimbulkan kerugian bagi para investor.
2. Terdapat ketidaksesuaian antara teori dengan kondisi yang terjadi di lapangan. Secara teoritis, kinerja ESG dan fundamental yang baik, misalnya kinerja ESG baik, profitabilitas tinggi atau solvabilitas yang terkendali, semestinya berdampak positif terhadap harga saham. Namun, dalam kenyataannya, terdapat perusahaan dengan kinerja ESG dan fundamental yang baik namun harga sahamnya justru mengalami penurunan.
3. Adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kinerja ESG dan faktor fundamental terhadap harga saham.

## 1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan dengan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, untuk menghindari pembahasan masalah yang terlalu luas, penulis membatasi masalah dalam penelitian ini dengan memfokuskan pada pengaruh kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) dan faktor fundamental terhadap harga saham. Faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan IDXESGL periode 2021-2024 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan pembatasan masalah yang telah diuraikan diatas, rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang terdaftar di indeks IDXESGL?
2. Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang terdaftar di indeks IDXESGL?
3. Apakah *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham yang terdaftar di indeks IDXESGL?
4. Apakah kinerja *Environmental Social Governance* (ESG), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang terdaftar di indeks IDXESGL?

#### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, adapun tujuan penelitian, yaitu:

1. Untuk menguji pengaruh kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) terhadap harga saham yang terdaftar di indeks IDXESGL.
2. Untuk menguji pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap harga saham yang terdaftar di indeks IDXESGL.
3. Untuk menguji pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham yang terdaftar di indeks IDXESGL.
4. Untuk menguji pengaruh kinerja *Environmental Social Governance* (ESG), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama terhadap harga saham yang terdaftar di indeks IDXESGL.

## 1.6 Manfaat Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) dan faktor fundamental (rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas) terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat mengembangkan pengetahuan mengenai teori dan konsep yang sudah ada sebelumnya, serta penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan harga saham.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan penerapan teori atau ilmu yang telah diperoleh di bangku perkuliahan dan dapat menguji sejauh mana kemampuan penulis dalam menerapkan bidang ilmunya. Selain itu, penulis dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) dan faktor fundamental (profitabilitas dan solvabilitas) terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.

#### b. Bagi Investor dan Calon Investor

Melalui penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan masukan mengenai harga saham guna sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal, baik bagi investor maupun calon investor.

c. Bagi Universitas Pendidikan Ganesha

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan kepastakaan di Universitas Pendidikan Ganesha dan menjadi referensi atau literatur yang relevan untuk penelitian serupa selanjutnya mengenai pengaruh kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) dan faktor fundamental (profitabilitas dan solvabilitas) terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan melalui penelitian ini, masyarakat luas atau pembaca dapat memperoleh informasi dan wawasan mengenai pengaruh kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) dan faktor fundamental (profitabilitas dan solvabilitas) terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia, serta dapat digunakan sebagai referensi untuk mendapatkan tambahan ilmu yang beragam.

