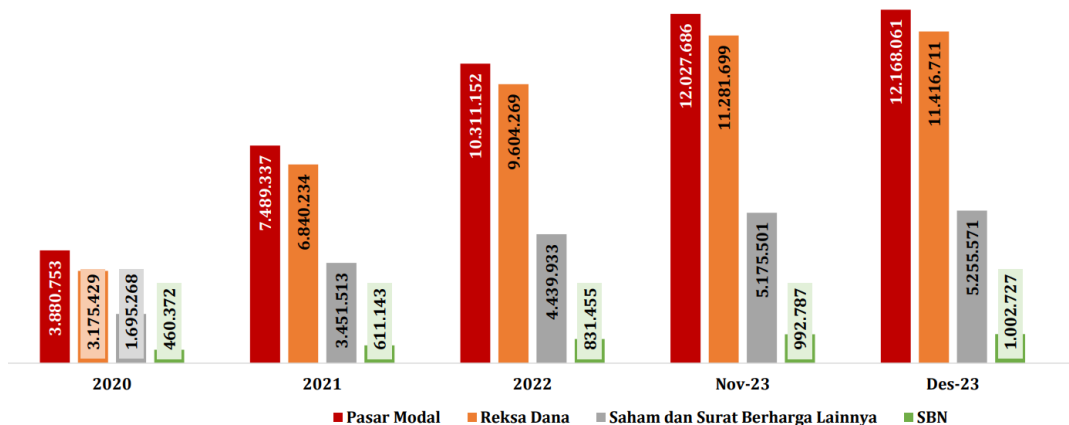


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan data dari *Single Investor Identification* (SID) yang tercatat di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor domestik di pasar modal Indonesia mencapai 13.660.707, dengan 99,71% di antaranya merupakan investor domestik. Dari tahun 2020 hingga 2023 jumlah investor Indonesia terus bertumbuh, grafik pertumbuhan dapat dilihat pada Gambar 1.1. Pertumbuhan ini mengindikasikan bahwa masyarakat Indonesia atau investor domestik semakin menyadari pentingnya investasi dan memiliki kepercayaan yang besar terhadap pasar modal Indonesia. Hal ini juga memberikan dampak positif, karena didominasi investor lokal dapat memberikan perlindungan bagi pasar modal jika terjadi isu global. Salah satu bentuk peningkatan investasi adalah pada saham dan surat berharga lainnya, yang tumbuh sebesar 18.37% dibandingkan tahun sebelumnya.



Gambar 1. 1 Grafik Pertumbuhan Investor di Indonesia
Sumber: KSEI (2023)

Ketika investor membeli saham, mereka memiliki surat berharga yang membuktikan kepemilikan sebagian dari perusahaan tersebut. Dalam investasi saham, investor dapat memperoleh keuntungan dari dividen atau laba yang dibagikan oleh perusahaan, serta keuntungan dari menjual saham. Untuk meraih keuntungan dalam perdagangan saham, faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi harga saham perlu dipahami oleh investor.

Harga saham merupakan indikator yang paling mudah diamati untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, karena fluktuasi harga saham mencerminkan persepsi pasar terhadap kondisi dan prospek suatu perusahaan. Kenaikan harga saham sering kali diartikan sebagai tanda keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Sebagaimana yang diungkapkan oleh Zuhrohtun & Triana (2023) harga saham perusahaan cenderung mengalami peningkatan apabila kinerja perusahaan tersebut baik, menunjukkan bahwa pasar memberikan respons positif terhadap kinerja yang solid dan hasil yang menguntungkan. Oleh karena itu, harga saham sering dijadikan salah satu parameter yang sering digunakan bagi investor dan analis untuk menilai efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan.

Salah satu faktor internal yang umumnya menjadi perhatian investor adalah kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan informasi kinerja keuangan sangat penting dalam mengevaluasi keberhasilan perusahaan dan apakah perusahaan telah mencapai target yang diharapkan. Selain laporan keuangan, perusahaan kini juga diwajibkan untuk menyusun laporan keberlanjutan atau *sustainability report*. Laporan ini diatur oleh Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor

51/POJK.03/2017 yang mengatur tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Peraturan tersebut mendorong perusahaan publik untuk mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Keberadaan laporan keberlanjutan ini telah memunculkan tren baru dalam penilaian ESG, yang kini digunakan oleh investor sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi. Investor percaya bahwa terdapat hubungan timbal balik antara portofolio investasi keuangan dan faktor-faktor lingkungan serta sosial. Oleh karena itu, penerapan prinsip ESG dalam perusahaan dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Seiring dengan berkembangnya tren ini, banyak perusahaan besar yang mulai melaporkan kinerja mereka dalam hal ESG untuk meningkatkan transparansi dan menarik investor yang berfokus pada keberlanjutan.

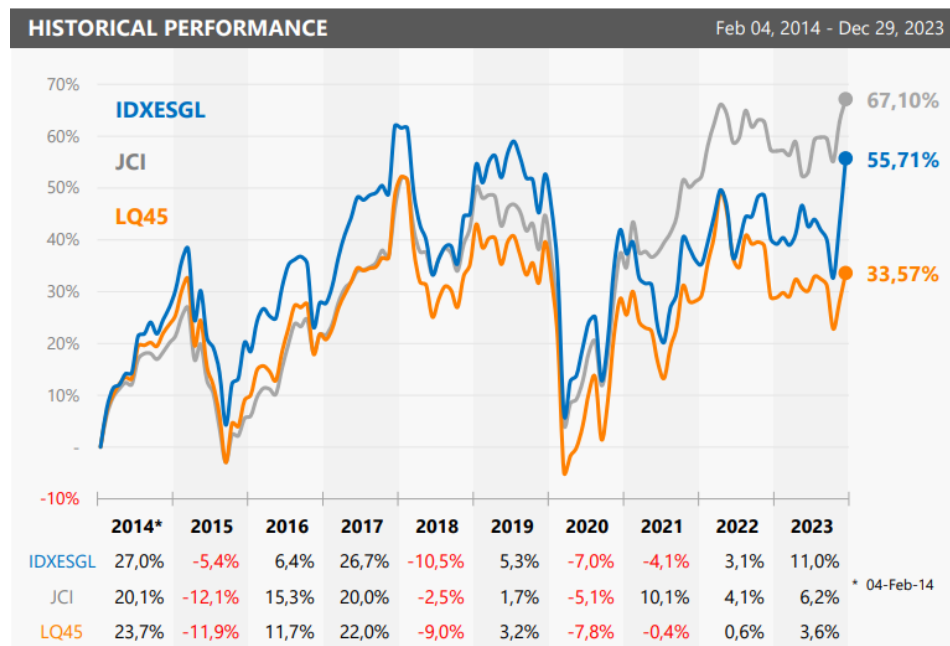
Bagi investor, pengungkapan ESG memiliki peran yang sangat krusial. Namun, tidak sedikit investor yang kesulitan dalam mengevaluasi kompleksitas informasi yang disediakan oleh perusahaan. Oleh karena itu, banyak investor mengandalkan skor ESG dari lembaga penilai untuk menilai kinerja ESG perusahaan. Banyak lembaga juga menghasilkan penilaian bertema ESG atau keberlanjutan, yang mencakup daftar perusahaan yang dipilih dari sejumlah perusahaan yang memenuhi ambang batas ESG tertentu. Lembaga penilai atau pemeringkat biasanya melakukan evaluasi berdasarkan informasi yang tersedia secara publik misalnya, dari pengungkapan non-keuangan yang wajib, penelitian pihak ketiga, laporan keberlanjutan/terpadu perusahaan, dan informasi di situs web perusahaan (Clementino & Perkins, 2021; Wang & Liu, 2024).

Salah satu lembaga pemeringkat ESG adalah Sustainalytics. Sustainalytics mengevaluasi perusahaan dengan menggunakan pendekatan dekomposisi risiko ESG, yang mencakup dua dimensi utama: eksposur dan pengelolaan risiko. Eksposur menggambarkan risiko ESG yang dihadapi oleh perusahaan dan mempengaruhi penilaian terhadap risiko ESG, sementara pengelolaan risiko mencerminkan komitmen serta tindakan konkret perusahaan dalam mengatasi isu-isu ESG melalui berbagai kebijakan dan program. Skor ESG yang diberikan oleh Sustainalytics dikenal sebagai *ESG Risk Ratings*. *ESG Risk Ratings* memengaruhi persepsi investor terhadap risiko yang dihadapi perusahaan. Investor menganggap perusahaan yang stabil dan berkelanjutan adalah perusahaan yang mampu mengelola risiko ESG secara efektif, yang pada akhirnya dapat berdampak baik pada harga saham.

Bursa Efek Indonesia (BEI) juga berperan aktif dalam memfasilitasi tren keberlanjutan dengan meluncurkan indeks Indonesia *Stock Exchange ESG Leader* (IDXESGL) yang mencakup perusahaan-perusahaan dengan *ESG Risk Ratings* yang baik. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks ini dievaluasi berdasarkan kinerja aspek ESG mereka, serta tidak terlibat dalam kontroversi signifikan.

Pada Gambar 1.2 terlihat bahwa saham-saham yang tergabung dalam indeks IDXESGL menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengelolaan ESG yang baik mampu bersaing dan bahkan menunjukkan kinerja yang sebanding atau lebih unggul dibandingkan dengan indeks LQ45. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dan pengelolaan risiko ESG semakin menjadi daya tarik utama

bagi investor yang berfokus pada investasi berkelanjutan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan dan kinerja ESG yang kuat dapat menjadi faktor kunci dalam meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor, terutama bagi mereka yang berfokus pada investasi berkelanjutan.



Gambar 1. 2 Grafik Performa Index Saham IDXESGL

Sumber: IDX (2023)

Pengungkapan ESG yang baik dapat memberikan informasi yang berguna bagi para *stakeholders*, namun interpretasi dan reaksi pasar terhadap informasi tersebut dapat bervariasi. Pengungkapan ESG yang baik dapat memberikan pandangan yang lebih jelas tentang praktik bisnis suatu perusahaan, serta potensi risiko ESG yang dihadapinya. Perusahaan yang mengungkapkan praktik ESG yang kuat dan transparan lebih diterima oleh pasar, menghasilkan kepercayaan publik yang lebih besar dan cenderung lebih tangguh dalam menghadapi perubahan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Dukungan atas hal ini diperoleh dari studi yang dilakukan

oleh Salsabila & Marietza (2023), yang menunjukkan adanya hubungan satu arah antara pengungkapan ESG dan pengembalian absolut. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki praktik pengungkapan ESG yang baik cenderung lebih menarik minat investor serta menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Hal ini dapat mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan kenaikan harga saham. Pengungkapan ESG yang baik juga dapat mengurangi risiko reputasi dan hukum bagi perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Serafeim & Yoon (2023), yang mengungkapkan bahwa berita positif terkait ESG akan berdampak positif pada pasar, dan sebaliknya.

Namun, efek pengungkapan ESG terhadap harga saham tidak selalu positif. Terkadang, pengungkapan ESG yang buruk atau kurangnya kepatuhan terhadap standar ESG dapat menimbulkan ketidakpercayaan investor dan menurunkan harga saham. Angir & Weli (2024) menyebutkan bahwa pengungkapan ESG dipandang sebagai aktivitas yang menambah biaya bagi perusahaan, yang berpotensi mengurangi keuntungan perusahaan dan *return* bagi investor, dan berakibat akan mengurangi nilai keseluruhan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho et al. (2024) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara aspek ESG terhadap harga saham perusahaan.

Selain hal-hal di atas, beberapa investor atau pasar mungkin tidak memberikan perhatian yang cukup pada aspek ESG sehingga pengungkapan tersebut mungkin tidak berpengaruh langsung pada harga saham. Dalam kondisi ini investor mengandalkan skor ESG yang diberikan oleh lembaga pemeringkat untuk mengevaluasi saham yang akan dibeli. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa

perusahaan yang mengintegrasikan pengungkapan ESG akan menghasilkan skor atau performa ESG yang lebih baik (Kartal et al., 2024; Sun, 2024).

Penelitian oleh Feng et al. (2022) menyoroti tentang risiko jatuhnya harga saham, hasil penelitian yang didapatkan adalah *ESG Risk Ratings* berpengaruh negatif terhadap jatuhnya harga saham. Penelitian Shanaev & Ghimire (2022) membuktikan bahwa penurunan *ESG Risk Ratings* terbukti menekan harga saham, hal ini menandakan pentingnya faktor risiko ESG dan nilai informatif peringkat ESG bagi investor institusional maupun individu. Kemudian, penelitian oleh Shanaev & Ghimire (2022) ditemukan bahwa kinerja ESG pada tingkat tinggi dapat secara efektif meningkatkan sinkronisasi harga saham, hal ini tercapai dengan mengurangi tingkat asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Selain itu, efek kinerja ESG terhadap peningkatan sinkronisasi harga saham relatif lemah pada perusahaan terdaftar swasta dan perusahaan dengan kepercayaan investor rendah.

Dalam konteks penelitian ini, ukuran perusahaan juga merupakan variabel yang penting untuk dipertimbangkan. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap harga saham (Nugroho et al., 2024). Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap praktik bisnis dan pengungkapan ESG. Dengan demikian, penelitian ini akan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam menganalisis pengaruh pengungkapan ESG dan penilaian risiko ESG terhadap harga saham.

Walaupun *ESG disclosure* semakin diperhatikan, masih banyak perusahaan yang belum secara optimal mengungkapkan informasi terkait praktik ESG mereka. Selain itu, hubungan antara *ESG disclosure*, *ESG Risk Ratings*, dan harga saham

belum sepenuhnya dipahami, terutama di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Environment, Social, and Governance Disclosure* terhadap Harga Saham dengan *ESG Risk Ratings* sebagai Variabel Intervening”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang yang telah disampaikan, dan untuk memperjelas fokus pembahasan dalam penelitian ini, rumusan masalah disusun sebagai berikut:

1. Apakah *ESG disclosure* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL?
2. Apakah *ESG disclosure* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *ESG Risk Ratings* perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL?
3. Apakah *ESG Risk Ratings* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL?
4. Apakah pengungkapan ESG melalui *ESG Risk Ratings* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, tujuan dari penelitian ini dapat ditetapkan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *ESG disclosure* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *ESG disclosure* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan terhadap *ESG Risk Ratings* perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *ESG Risk Ratings* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *ESG disclosure* melalui *ESG Risk Ratings* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji pengaruh *Environment*, *Social*, dan *Governance* (ESG) melalui *ESG Risk Ratings* terhadap harga saham, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam mendukung pembelajaran, khususnya bagi individu yang tertarik dalam dunia investasi, serta membantu mereka memahami faktor-faktor yang mempengaruhi dan tidak mempengaruhi harga saham.

1.4.2 Manfaat Praktis

1.4.2.1 Bagi peneliti

Bagi peneliti, penelitian ini memberikan pemahaman yang mendalam tentang tidak hanya faktor finansial, tetapi faktor non-finansial seperti pengungkapan *environment, social, governance*, dan *ESG Risk Ratings* juga dapat mempengaruhi valuasi pasar saham perusahaan.

1.4.2.2 Bagi praktisi atau investor

Hasil penelitian ini akan memberikan wawasan yang bermanfaat bagi praktisi keuangan, investor, dan pengambil keputusan lainnya dalam memahami peran ESG dalam menilai investasi. Temuan ini dapat digunakan sebagai panduan untuk membuat keputusan investasi yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab.

1.4.2.3 Bagi perusahaan

Temuan dari penelitian ini dapat menjadi dasar bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL untuk memperbaiki praktik-praktik ESG mereka. Hal ini dapat mendukung perusahaan meningkatkan kinerja ESG mereka, dan kemudian dapat memperkuat kepercayaan investor sekaligus meningkatkan nilai pasar perusahaan.

1.4.2.4 Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi penelitian berikutnya di bidang keuangan dan ekonomi, khususnya dalam konteks faktor-faktor non-keuangan yang memengaruhi harga saham. Hal ini dapat mengisi celah

pengetahuan dalam pemahaman tentang hubungan antara kinerja ESG dan risiko ESG terhadap valuasi pasar.

1.5 Kerangka Teori

1.5.1 *Signalling Theory*

Spence (1973) memperkenalkan *Signaling Theory* melalui penelitiannya yang berjudul “*Job Market Signal*”. Pada teori ini, dijelaskan bahwa manajemen berusaha menyampaikan sinyal berupa informasi yang relevan kepada pihak penerima informasi, sehingga informasi tersebut dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Kemudian, penerima informasi dapat menyesuaikan perilaku sesuai dengan pemahaman terkait sinyal yang diterima (Amanda et al., 2019). Menurut Brigham dan Houston dalam Kurniawan & Mawardi (2017) teori sinyal menjelaskan mengenai persepsi manajemen terkait pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang mana akan berpengaruh terhadap respons calon investor terhadap perusahaan. Dalam penelitian mengenai pengungkapan kepada pasar keuangan menyatakan perusahaan-perusahaan yang paling menguntungkan memiliki sesuatu yang dapat mereka peroleh dari mengirimkan sinyal keunggulan kompetitif mereka melalui komunikasi yang lebih banyak dan lebih baik (Bini et al., 2010).

Sinyal yang diterima oleh investor merupakan informasi yang memberikan gambaran mengenai upaya yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mencapai tujuan dan memenuhi harapan pemegang saham. Informasi yang disampaikan oleh perusahaan berfungsi sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam proses pengambilan keputusan investasi. Setelah menerima

informasi tersebut, investor akan menginterpretasikan dan menganalisisnya untuk menilai apakah informasi tersebut bersifat positif atau negatif. Oleh karena itu, informasi yang disampaikan oleh perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam membentuk persepsi investor dan dapat memengaruhi keputusan investasi yang mereka buat.

Dalam hal ini, ESG *disclosure* sebagai bentuk pengungkapan informasi non-keuangan dapat dilihat sebagai sinyal yang baik bagi pihak lain yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan (Egga & Susanti, 2024). Ketika investor menangkap sinyal positif ini, mereka cenderung akan memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan tersebut dari sudut pandang eksternal. Hal ini berarti perusahaan yang memberikan informasi positif tentang praktik ESG biasanya dinilai lebih baik oleh pihak luar. Konsep ini berkaitan dengan teori sinyal, yang menunjukkan bahwa tindakan-tindakan seperti itu mencerminkan kinerja keuangan yang kuat di dalam perusahaan. Dengan demikian, ketika perusahaan memberikan sinyal positif tentang praktik ESG mereka, hal ini dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi dan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Safriani & Utomo, 2020).

1.5.2 Legitimacy Theory

Suchman (1995) menyatakan bahwa *legitimacy theory* atau teori legitimasi, merupakan keyakinan atau anggapan yang tersebar luas bahwa tindakan suatu entitas dapat diterima, sah, atau diinginkan dalam kerangka definisi, norma, nilai, dan keyakinan yang terbentuk secara sosial. Menurut teori legitimasi, karena organisasi dipandang sebagai bagian dari masyarakat, mereka harus menyadari

norma-norma sosial karena hal itu dapat meningkatkan legitimasi perusahaan yang dirasakan di mata masyarakat umum (Budianty, 2018). Perbedaan antara nilai-nilai perusahaan dan nilai-nilai masyarakat ditunjukkan oleh teori legitimasi, status bisnis dapat terancam jika perbedaan tersebut terjadi (Shafirah Pratama & Risma, 2022).

Menurut Rokhlinasari (2016) organisasi harus secara berkelanjutan menunjukkan bahwa mereka telah beroperasi sesuai dengan nilai-nilai sosial yang berlaku. Untuk tetap mempertahankan legitimasi, perusahaan harus mengkomunikasikan aktivitas lingkungan mereka dengan melakukan pengungkapan tentang praktik lingkungan dan sosial. Dalam hal ini, pengungkapan informasi ESG secara sukarela dapat dianggap oleh pihak luar sebagai indikator kepatuhan dan tanggung jawab perusahaan (Aditama, 2022). Aspek ESG juga bertujuan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan atas harapan *stakeholders* yang beragam (Setyaningrum, 2020). Oleh karena itu, teori legitimasi dapat menjadi dasar bagi perusahaan untuk memutuskan untuk mengeluarkan informasi ESG sebagai upaya mempertahankan atau meningkatkan legitimasi mereka di mata publik.

1.5.3 Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* muncul karena adanya kesadaran yang berkembang dan pemahaman bahwa perusahaan memiliki *stakeholder*, yaitu pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam operasi keberhasilan perusahaan. Menurut Freeman dalam Febrianty (2020) teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) menjelaskan hubungan antara individu atau kelompok yang dipengaruhi oleh

kegiatan perusahaan maupun yang memiliki kemampuan untuk mempengaruhi kegiatan perusahaan tersebut.

Keberlanjutan suatu perusahaan sangat bergantung oleh dukungan yang diberikan para *stakeholder*. Perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, tetapi juga dituntut untuk memberikan manfaat bagi para *stakeholder*-nya (Nirmalasari, 2020). Salah satu strategi yang dapat dilakukan untuk menjaga hubungan dengan para *stakeholders* perusahaan yaitu dengan mengungkapkan informasi baik keuangan maupun non keuangan. Jo & Harjoto dalam Aditama et al. (2022) mengemukakan bahwa ESG secara positif mempengaruhi performa perusahaan karena aktivitas ESG dapat menyelesaikan konflik antara manajer dan pemangku kepentingan. Hal ini dikarenakan dengan praktik ESG yang bertanggung jawab, perusahaan dapat membangun hubungan yang lebih baik dengan *stakeholder*-nya, mengurangi risiko, meningkatkan reputasi, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi seluruh pihak yang terlibat.

1.5.4 Teori Efisiensi Pasar

Menurut Hanafi dalam Rahmaningrum (2022) teori efisiensi pasar merupakan suatu teori yang membahas terkait dengan harga atau nilai yang sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dalam informasi tersebut. Dengan demikian, harga di pasar merupakan representasi dari semua informasi yang diketahui, termasuk data harga saham masa lalu, informasi publik, dan informasi yang berasal dari pihak manajemen.

Menurut Fama dalam Samsul (2006), terdapat tiga tingkat efisiensi pasar yaitu:

a. Efisiensi Pasar Lemah

Pada tingkat ini, investor mendasarkan keputusan jual beli saham pada data historis seperti harga dan volume perdagangan. Efisiensi pasar disebut lemah karena keputusan untuk membeli dilakukan saat harga menunjukkan tren naik, sedangkan keputusan untuk menjual dilakukan saat harga menunjukkan tren turun. Analisis teknikal digunakan dengan asumsi bahwa pola harga saham cenderung berulang, di mana kenaikan harga selama beberapa hari biasanya diikuti oleh penurunan, sebelum akhirnya kembali naik atau turun secara bergantian.

b. Efisiensi Pasar Setengah Kuat

Efisiensi pasar pada tingkat ini melibatkan penggunaan data historis (harga dan volume) serta informasi yang telah dipublikasikan, seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi pasar keuangan global, peraturan pemerintah, dan isu politik, hukum, sosial yang memengaruhi ekonomi nasional. Dalam pengambilan keputusan, investor memanfaatkan kombinasi analisis fundamental dan teknikal untuk menentukan nilai saham dan membuat penawaran jual atau beli.

c. Efisiensi Pasar Kuat

Efisiensi pasar pada tingkat kuat melibatkan pemanfaatan informasi yang lebih komprehensif, termasuk data historis, informasi publik, dan informasi privat yang tidak secara umum tersedia. Contohnya adalah hasil penelitian internal perusahaan atau informasi dari lembaga penelitian yang dibeli oleh pihak ketiga. Dengan memanfaatkan informasi yang lebih lengkap, diharapkan

keputusan investasi lebih akurat dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

1.5.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin dalam nilai aset perusahaannya, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin positif pandangan publik terhadap perusahaan tersebut (Widyantari & Yadnya, 2017). Karena harga saham sering kali dikaitkan dengan nilai perusahaan, kenaikan harga saham umumnya berbanding lurus dengan kenaikan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini, harga saham setiap perusahaan digunakan sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Selain mencerminkan tingginya nilai perusahaan, harga saham yang tinggi juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian yang menguntungkan bagi investor. Dengan demikian, harga saham tidak hanya merepresentasikan kekayaan perusahaan dan pemegang saham, tetapi juga mencerminkan keputusan strategis perusahaan terkait pembiayaan, investasi, dan pengelolaan aset.

1.5.6 Harga Saham

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor dalam suatu perusahaan (Wahyuni, 2022). Felita (2018) menjelaskan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan modal yang diberikan oleh individu atau badan usaha kepada perusahaan atau perseroan terbatas. Pemegang saham berhak atas aset dan pendapatan perusahaan serta dapat menghadiri Rapat Umum

Pemegang Saham (RUPS). Harga saham menjadi salah satu pertimbangan utama dalam transaksi saham, karena mencerminkan nilai dari kepemilikan saham tersebut. Dalam melakukan transaksi saham, terdapat faktor-faktor penting salah satunya adalah harga saham. Menurut Angelina & Salim (2021), harga saham adalah harga jual yang terjadi antara satu investor dengan investor lainnya. Sementara itu, Wijaya (2021) mendefinisikan harga saham sebagai harga yang berlaku di pasar saham, yang ditentukan oleh kekuatan pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Oleh karena itu, harga saham dapat berubah sewaktu-waktu tergantung pada fluktuasi permintaan dan penawaran dari investor di pasar modal.

Menurut Azis dalam Andri (2022) terdapat beberapa jenis harga saham yang perlu dipahami, yaitu:

1. Harga nominal: harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.
2. Harga perdana: harga yang ditetapkan oleh penjamin emisi dan emiten saat saham pertama kali dicatatkan di bursa efek.
3. Harga pasar: harga jual saham dari antara satu investor dengan investor lainnya.
4. Harga pembukaan: harga yang diajukan oleh penjual atau pembeli pada saat bursa dibuka.
5. Harga penutupan: harga yang diajukan oleh penjual atau pembeli pada akhir hari bursa.
6. Harga tertinggi: harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa.
7. Harga terendah: harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa.

8. Harga rata-rata: perataan dari harga tertinggi dan terendah.

Selain faktor dari permintaan dan penawaran, harga saham juga dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan. Menurut Yuliana & Maharani (2022), investor cenderung lebih percaya untuk berinvestasi pada perusahaan besar karena dianggap lebih aman dan memberikan potensi *return* yang lebih tinggi..

1.5.7 *Environment, Social, and Governance (ESG) Disclosure*

Pengungkapan merupakan bentuk pengukuran baru dalam pengungkapan informasi sukarela yang dilakukan oleh perusahaan. Awalnya, pengungkapan ini dimulai dari pelaporan CSR dalam laporan tahunan, kemudian berkembang menjadi laporan keberlanjutan yang terpisah (Putri, 2021). Oleh karena itu, ESG *disclosure* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur pengungkapan informasi terkait praktik *environment*, *social*, dan *governance*. Egga & Susanti (2024) mengatakan bahwa dengan adanya ESG *disclosure*, perusahaan menunjukkan akuntabilitas kepada para pemegang saham dan juga publik, sehingga dapat menjaga dan membangun fondasi penciptaan nilai perusahaan di masa depan. Sebagai pengungkapan informasi yang bersifat non-keuangan, ESG *disclosure* berfungsi sebagai indikator untuk menilai serta mengevaluasi kinerja perusahaan selama kegiatan operasional serta dampak kegiatannya terkait aspek-aspek ESG tersebut.

ESG *disclosure* dituangkan dalam sebuah laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang dikeluarkan perusahaan setiap tahunnya. Laporan keberlanjutan memiliki standar pengungkapan yang mencerminkan seluruh aktivitas sosial perusahaan (Nirmalasari, 2020). Dalam hal ini, yang menjadi

pedoman untuk penyusunan laporan keberlanjutan adalah *Global Reporting Initiative* (GRI).

Pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) diukur menggunakan indeks *Global Reporting Initiative* (GRI), di mana jumlah indikator ESG yang diungkapkan oleh perusahaan dibandingkan dengan total indikator yang tersedia di setiap aspek ESG (Ghazali & Zulmaita, 2020). Setiap perusahaan akan diberikan nilai 1 jika berhasil mengungkapkan satu item, dan nilai 0 jika item tersebut tidak diungkapkan. Pengungkapan ESG kemudian akan diproses dengan menghitung rata-rata nilai dari setiap aspek ESG yang diungkapkan oleh perusahaan.

1. *Environment disclosure* yang terdapat dalam *sustainability report* berperan untuk melindungi dan meminimalkan risiko terhadap lingkungan serta upaya pelestarian sumber daya. Kategori dalam *environment disclosure* adalah penggunaan material, energi, air dan efluen, keanekaragaman hayati, emisi, dan lain-lain. *Environment disclosure* menggunakan indeks GRI 300 dengan total indikator pengungkapan tahun 2020-2021 sejumlah 32 *item*, dan tahun 2022-2023 sejumlah 31 *item*.
2. *Social disclosure* yang terdapat dalam *sustainability report* terdiri dari beberapa aspek mengenai kepegawaian, K3, Pelatihan dan pendidikan, dan lain-lain. *Social disclosure* menggunakan indeks GRI 400 dengan total indikator pengungkapan tahun 2020-2021 sejumlah 40 *item*, dan tahun 2022-2023 sejumlah 36 *item*.
3. *Governance disclosure* yang terdapat dalam *sustainability report* terdiri dari beberapa aspek mengenai tata kelola perusahaan, strategi kebijakan, dan

pemangku kepentingan. *Governance disclosure* menggunakan indeks GRI 100 dengan total indikator pengungkapan tahun 2020-21 sejumlah 76 *item*, dan tahun 2022-2023 sejumlah 50 *item*.

1.5.8 ESG Risk Ratings

Indeks Indonesia *Stock Exchange ESG Leader* (IDXESGL) diperkenalkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 14 Desember 2020. IDXESGL merupakan indeks yang menilai kinerja harga saham perusahaan-perusahaan dengan peringkat lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang tinggi, bebas dari skandal besar, serta memiliki kinerja keuangan dan likuiditas transaksi yang kuat. Evaluasi dan analisis kontroversi dilakukan oleh pihak ketiga, yaitu Sustainalytics.

ESG *Risk Ratings* dirancang untuk membantu investor dalam mengidentifikasi dan memahami risiko ESG secara finansial pada tingkat keamanan dan portofolio serta bagaimana risiko tersebut dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang untuk investasi ekuitas dan pendapatan tetap (Sustainalytics, 2021).

Penilaian risiko ESG oleh Sustainalytics menggunakan pendekatan dekomposisi risiko, di mana perusahaan dihadapkan pada dua aspek utama dalam isu ESG, yaitu eksposur dan manajemen. Eksposur mengacu pada risiko ESG yang dihadapi oleh perusahaan dan memengaruhi evaluasi risiko ESG, sedangkan manajemen merujuk pada komitmen organisasi serta langkah-langkah konkret yang diambil untuk menangani isu ESG melalui berbagai kebijakan korporasi dan program kerja. Adapun skor ESG dikategorikan menjadi lima kategori sebagai disajikan pada Tabel 1.1.

Tabel 1. 1 Kategori ESG Risk Ratings

<i>Risk Score</i>	<i>Category</i>	<i>Description</i>
1-10	<i>Negligible</i>	<i>Considered to have negligible ESG risk</i>
10-20	<i>Low</i>	<i>Considered to have low ESG risk</i>
20-30	<i>Medium</i>	<i>Considered to have moderate ESG risk</i>
30-40	<i>High</i>	<i>Considered to have high ESG risk</i>
>40	<i>Severe</i>	<i>Considered to have a severe ESG risk</i>

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, semakin tinggi *ESG risk score* yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah efektivitas dalam eksposur dan manajemen *environment, social, dan governance*. Sebaliknya, semakin rendah *ESG risk score* maka semakin tinggi pula efektivitas dalam eksposur dan manajemen penerapan *environment, social, dan governance*.

Perusahaan yang terlibat dalam peristiwa yang dapat memberikan dampak negatif terhadap lingkungan, kepentingan pemegang saham, atau operasi bisnis juga diidentifikasi melalui analisis keberlanjutan. Berdasarkan analisis kontroversi Sustainalytics, perusahaan-perusahaan tersebut dimasukkan dan dikategorikan ke dalam salah satu dari lima kelompok. Tabel 1.2 merupakan deskripsi kategori *ESG Risk Ratings*.

Tabel 1. 2 Deskripsi Kategori ESG Risk Ratings

Kategori	Deskripsi
Tidak ada Bukti (0)	Tidak ada bukti kontroversi yang relevan.
Kategori 1	Dampak rendah pada lingkungan dan Masyarakat. Risiko yang dapat diabaikan bagi perusahaan.
Kategori 2	Dampak sedang pada lingkungan dan Masyarakat dengan risiko minimal bagi perusahaan, frekuensi insiden rendah. Perusahaan memiliki sistem manajemen yang kuat dan/atau Tindakan yang diambil untuk mengurangi risiko.
Kategori 3	Dampak signifikan pada lingkungan dan Masyarakat dengan risiko bisnis yang signifikan. Bukti masalah struktural dengan perusahaan dan/atau perusahaan memiliki sistem manajemen yang tidak memadai.

Kategori	Deskripsi
Kategori 4	Dampak tinggi pada lingkungan dan Masyarakat dengan risiko bisnis yang tinggi. Masalah struktural/sistemik, insiden berulang, dan perusahaan memiliki sistem manajemen yang tidak memadai.
Kategori 5	Dampak parah pada lingkungan dan Masyarakat dengan risiko bisnis serius. Perilaku yang sangat buruk, frekuensi insiden tinggi, dan perusahaan memiliki manajemen kontroversi yang buruk.

Sumber: idx.co.id

1.5.9 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjadi parameter penting dalam mengevaluasi besarnya suatu perusahaan, dan pandangan ini dapat ditemukan dalam berbagai literatur. Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai rata-rata total penjualan bersih dalam beberapa tahun. Kusumaningrum (2010) menambahkan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari kapitalisasi pasar, nilai buku, dan laba yang dimilikinya. Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset yang dimiliki, dan perusahaan dengan total aset yang besar biasanya dianggap sebagai perusahaan besar (Nanda, 2019). Perusahaan besar cenderung lebih berhati-hati dalam menyusun laporan keuangan karena menjadi fokus perhatian pemerintah dan masyarakat, yang dapat mempengaruhi akurasi laporan tersebut. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut mendapatkan sumber dana baik dari internal maupun eksternal.

Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tercermin dari total nilai aset yang tercatat pada neraca akhir tahun. Perusahaan dengan aset yang lebih besar dianggap memberikan lebih banyak keleluasaan bagi manajemen dalam mengelola perusahaan, meskipun pemilik perusahaan mungkin memiliki kekhawatiran terhadap nilai perusahaan tersebut. Perusahaan besar juga

dianggap memiliki risiko yang lebih rendah karena mereka memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal.

Secara keseluruhan, ukuran perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap penilaian investor, pengelolaan, dan keputusan investasi perusahaan. Memahami ukuran perusahaan memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai karakteristik dan strategi yang mungkin diterapkan oleh perusahaan dalam konteks strukturnya. Menurut Rahayuningsih (2020) ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besarnya harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan logaritma natural dari total aset. Berikut adalah rumus untuk perhitungan ukuran perusahaan:

$$Ukuran\ perusahaan = Ln\ Total\ Aset$$

1.6 Penelitian Terdahulu

Sehubungan dengan judul penelitian yang diambil, terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai referensi untuk mendalami topik ini, diantaranya adalah:

Tabel 1. 3 Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Metode Penelitian	Kesimpulan
1	Mohammad & Wasiuzzaman (2021)	Sampel: 661 perusahaan yang <i>listing</i> di Bursa Malaysia tahun 2012-2017 Variabel independen: ESG <i>disclosure</i> Variabel dependen: Performa perusahaan Variabel moderasi: <i>competitive advantage</i> Teknis analisis data: analisis regresi	Hubungan positif dan signifikan antara kinerja perusahaan, skor pengungkapan ESG, keunggulan kompetitif, dan tata kelola perusahaan.
2	Angir & Weli (2024)	Sampel: 109 perusahaan yang <i>listing</i> di bursa efek	Terdapat hubungan negatif antara ESG

No.	Nama	Metode Penelitian	Kesimpulan
		Indonesia dari tahun 2019 - 2021 Variabel independen: ESG <i>disclosure</i> Variabel dependen: nilai perusahaan Variabel moderasi: asimetri informasi Teknik analisis data: Process Macro	<i>Disclosure</i> dan nilai perusahaan
3	Hu et al. (2023)	Sampel: Perusahaan terdaftar di China dari tahun 2010 hingga 2021 Variabel independen: kinerja ESG perusahaan Variabel dependen: sinkronisasi harga saham Teknik analisis data: PSM <i>test</i>	Kinerja ESG dapat secara signifikan meningkatkan sinkronisasi harga saham yang positif.
4	Novia et al. (2023)	Sampel: Perusahaan yang <i>listing</i> di BEI tahun 2018-2022 Variabel independen: Kinerja ESG Variabel dependen: kinerja saham Teknik analisis data: analisis regresi	- EP memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham - SP dan GP tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja saham
5	Almeyda & Darmansyah (2019)	Sampel: 380 perusahaan di negara G7 Variabel independen: ESG <i>Disclosure</i> Variabel dependen: kinerja keuangan perusahaan Teknik analisis data: analisis regresi	Hubungan positif yang signifikan secara statistik antara pengungkapan ESG dengan ROA dan ROC perusahaan, tetapi tidak ada hubungan signifikan dengan harga saham dan rasio P/E.
6	Fu et al. (2024)	Sampel: Perusahaan pertambangan yang terdaftar di China dari tahun 2009 hingga 2021 Variabel independen: ESG <i>ratings</i> Variabel dependen: risiko finansial	Peringkat ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko finansial.

No.	Nama	Metode Penelitian	Kesimpulan
		Teknik analisis data: analisis regresi	
7	Martynova & Lukina (2023)	Sampel: 276 perusahaan selama periode lima tahun (2018–2022) di Asia Variabel independen: ESG <i>ratings</i> Variabel dependen: kinerja finansial Teknik analisis: analisis regresi	Terdapat pengaruh positif di Asia Barat Daya, sedangkan di Asia Tenggara, peringkat ESG (baik global maupun lokal) memiliki efek negatif.
8	Kartal et al. (2024)	Sampel: 66 perusahaan yang terdaftar di indeks XUSRD Variabel dependen: ESG <i>Score</i> Variabel independen: ESG <i>Disclosure</i> Teknik analisis: <i>multilayer perceptron (MLP) artificial neural network algorithm</i>	Signifikansi absolut dan relatif dari setiap prinsip ESG <i>disclosure</i> terhadap skor ESG
9	Sun (2024)	Sampel: 851 Perusahaan di China yang <i>listing</i> dari tahun 2012-2020 Variabel dependen: ESG <i>performance</i> Variabel independen: ESG <i>disclosure</i> Teknik analisis: analisis regresi	Terdapat korelasi yang positif antara ESG <i>disclosure</i> dan ESG <i>performance</i>

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada periode tahun yaitu periode 2020-2023, variabel-variabel penelitian yaitu ESG *Disclosure*, ESG *Risk Ratings*, Ukuran Perusahaan, dan Harga saham, serta objek penelitian yaitu perusahaan yang *listing* di indeks IDXESGL.

1.7 Pengaruh antar Variabel

1.7.1 Pengaruh *Environment, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap Harga Saham

Environment, Social, and Governance (ESG) disclosure mengacu pada sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi mengenai kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola mereka. Mengacu pada *signaling theory*, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal bagi investor tentang komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Perusahaan yang secara transparan mengungkapkan informasi ESG dianggap lebih bertanggung jawab dalam mengelola risiko non-keuangan, yang dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Pengungkapan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki strategi keberlanjutan yang kuat, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik lebih banyak investasi. Kepercayaan ini tercermin dalam peningkatan harga saham perusahaan.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan memainkan peran penting karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk mengimplementasikan dan melaporkan praktik ESG secara komprehensif. Selain itu, perusahaan besar lebih dikenal oleh publik dan investor, sehingga informasi ESG yang mereka ungkapkan lebih mungkin diperhatikan dan diapresiasi oleh pasar. Dengan demikian, variabel kontrol ukuran perusahaan membantu memastikan bahwa pengaruh *ESG disclosure* terhadap harga saham tidak disalahartikan karena perbedaan skala perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mohammad & Wasiuzzaman (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik cenderung

memiliki kinerja saham yang lebih baik. Salsabila & Marietza (2023) juga menemukan bahwa ada hubungan positif antara pengungkapan ESG dan absolut *return*, menunjukkan bahwa investor menghargai perusahaan yang berkomitmen pada praktik keberlanjutan. Secara spesifik pada pengungkapan lingkungan, menemukan bahwa semakin tinggi skor lingkungan yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kinerja sahamnya (Almeyda & Darmansyah, 2019; Novia *et al.*, 2023). Temuan ini mendukung pandangan bahwa informasi lingkungan yang baik memberikan nilai tambah bagi perusahaan melalui peningkatan saham.

Di sisi lain penelitian yang dilakukan oleh Nugroho *et al.* (2024) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki hubungan negatif dengan harga saham, hal ini disebabkan oleh kurangnya perhatian dari investor terhadap informasi yang tercantum dalam laporan keberlanjutan yang dikeluarkan perusahaan. Pengungkapan yang terbatas atau tidak memadai terkait praktik ESG pada perusahaan dapat menimbulkan keraguan terhadap komitmen perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor (Purnomo *et al.*, 2024). Dengan demikian dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Environment, Social, and Governance Disclosure* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

1.7.2 Pengaruh *Environment, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap ESG Risk Ratings

ESG *disclosure* tidak hanya memberikan informasi kepada investor, tetapi juga menjadi faktor penting yang dievaluasi oleh lembaga pemeringkat ESG seperti Sustainalytics. Berdasarkan *signaling theory*, pengungkapan ESG yang baik

memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko yang efektif dalam menghadapi tantangan ESG. Pengungkapan yang lebih lengkap dan transparan memungkinkan perusahaan untuk dinilai sebagai entitas dengan risiko ESG yang rendah. Dengan demikian, pengungkapan ESG yang baik dapat menurunkan *ESG Risk Ratings* yang diterima oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola risiko dengan baik.

Dalam mengukur hubungan antara pengungkapan ESG dan *ESG Risk Ratings*, penting untuk memperhatikan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk mengelola dan melaporkan kinerja ESG mereka secara menyeluruh. Selain itu, perusahaan dengan skala lebih besar sering menjadi perhatian lembaga pemeringkat, yang dapat memengaruhi evaluasi ESG mereka. Dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, hubungan antara pengungkapan ESG dan *ESG Risk Ratings* dapat dianalisis lebih akurat, menghindari bias yang muncul dari perbedaan skala perusahaan.

Penelitian oleh Clementino & Perkins, (2021); Wang & Liu, (2024) menyatakan bahwa lembaga penilai atau pemeringkat biasanya melakukan evaluasi berdasarkan informasi yang tersedia secara publik (misalnya, dari pengungkapan non-keuangan yang wajib), penelitian pihak ketiga, laporan keberlanjutan/terpadu perusahaan, dan informasi di situs web perusahaan. Sun (2024) menemukan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG perusahaan, maka semakin baik kinerja ESG perusahaan. Pengungkapan ESG yang berkualitas dapat membantu perusahaan memperbaiki penilaian kinerja ESG mereka. Hal ini berkontribusi pada

penurunan risiko fluktuasi harga saham dengan cara memperkuat pengelolaan laba serta membangun reputasi yang lebih baik, dengan upaya ini perusahaan mampu mengurangi berbagai risiko yang mungkin dihadapi (Wang & Liu, 2024; Xu *et al.*, 2024). Dengan demikian dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Environment, Social, and Governance* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *ESG Risk Ratings*

1.7.3 Pengaruh *ESG Risk Ratings* terhadap Harga Saham

ESG Risk Ratings memberikan penilaian terhadap risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dihadapi oleh perusahaan serta bagaimana perusahaan mengelola risiko-risiko tersebut. Berdasarkan *signaling theory*, *ESG Risk Ratings* berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kualitas manajemen risiko ESG perusahaan. Perusahaan dengan skor *ESG Risk Ratings* yang rendah mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko ESG secara efektif. Hal ini menjadi indikasi positif bagi investor, menunjukkan bahwa operasional perusahaan cenderung stabil dan berkelanjutan. Sehingga kepercayaan investor pun meningkat, dan kemudian perusahaan menjadi lebih menarik bagi para pemodal. Sebaliknya, perusahaan dengan *ESG Risk Ratings* yang tinggi dianggap lebih rentan terhadap risiko ESG yang dapat mengurangi kepercayaan investor dan menurunkan harga saham.

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol menjadi relevan untuk memperjelas hubungan antara *ESG Risk Ratings* dan harga saham. Perusahaan yang lebih besar sering kali memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengelola risiko ESG mereka secara lebih efektif. Selain itu, perusahaan besar juga cenderung

memiliki eksposur yang lebih tinggi di pasar modal, sehingga penilaian ESG Risk Ratings mereka dapat lebih memengaruhi persepsi investor. Dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, analisis terhadap hubungan ESG Risk Ratings dan harga saham dapat mengeliminasi potensi bias akibat perbedaan skala perusahaan.

Penelitian oleh Kurniawan & Husodo (2023) menunjukkan bahwa kinerja ESG dapat menstabilkan harga saham. Hu *et al.* (2023) menemukan bahwa kinerja ESG yang baik dapat meningkatkan sinkronisasi harga saham dengan mengurangi tingkat asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Hal ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi ESG yang transparan dan akurat dapat mengurangi ketidakpastian di pasar modal dan meningkatkan penilaian positif investor terhadap harga saham. Dengan demikian dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H3: ESG Risk Ratings yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan

1.7.4 Pengaruh *Environment, Social, and Governance (ESG) Disclosure* melalui ESG Risk Ratings terhadap Harga Saham

ESG Risk Ratings berperan sebagai mediator dalam hubungan antara ESG disclosure dan harga saham. Mengacu pada *signaling theory*, pengungkapan ESG yang lebih baik dapat menurunkan risiko ESG yang dinilai oleh lembaga pemeringkat. ESG Risk Ratings yang rendah memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan telah mengelola risiko ESG dengan baik, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Ini berarti bahwa

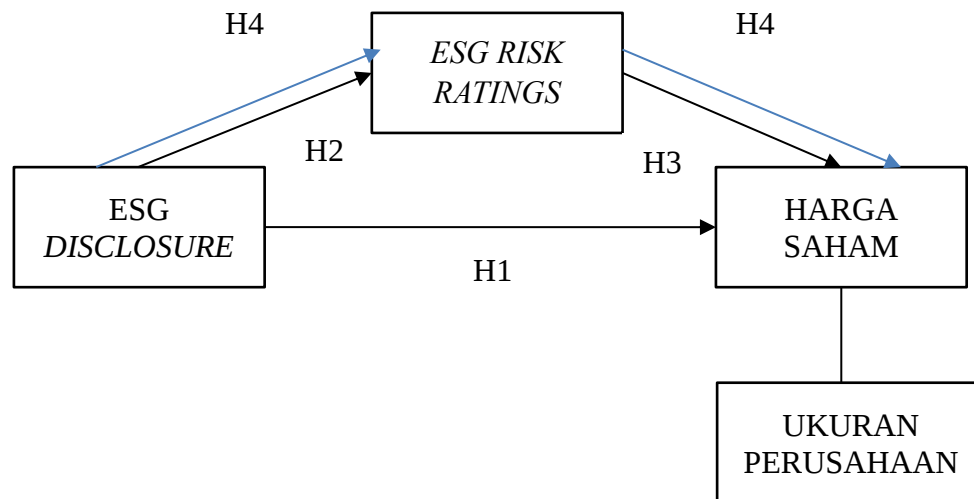
pengungkapan ESG dapat mempengaruhi harga saham tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung melalui penurunan *ESG Risk Ratings*.

Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengimplementasikan dan mengungkapkan praktik ESG yang komprehensif, serta mengelola risiko ESG dengan lebih baik. Selain itu, perusahaan besar sering kali menjadi pusat perhatian lembaga pemeringkat dan investor, sehingga informasi ESG mereka cenderung lebih diperhatikan dan diapresiasi. Dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, analisis hubungan antara ESG disclosure, *ESG Risk Ratings*, dan harga saham dapat menghasilkan temuan yang lebih akurat dan menghindari bias akibat perbedaan skala perusahaan.

Teori legitimasi juga memainkan peran penting dalam konteks ini. Menurut teori ini, perusahaan berusaha memperoleh dan mempertahankan legitimasi dari pemangku kepentingan mereka dengan mengungkapkan kinerja ESG secara transparan dan mengelola risiko ESG dengan baik. *ESG Risk Ratings* yang baik dapat memperkuat citra perusahaan sebagai entitas yang bertanggung jawab dan patuh terhadap standar keberlanjutan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari investor. Dengan demikian dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H4: *ESG Risk Ratings* memediasi hubungan antara *ESG disclosure* dan harga saham yang dikontrol oleh ukuran perusahaan

1.8 Hipotesis Penelitian



Gambar 1. 3 Kerangka Hipotesis

Keterangan: —————> = pengaruh langsung

—————> = pengaruh tidak langsung

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : *Environment, Social, and Governance Disclosure* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham
- H2 : *Environment, Social, and Governance* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap ESG Risk Ratings
- H3 : *ESG Risk Ratings* yang dikontrol oleh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan
- H4 : *ESG Risk Ratings* memediasi hubungan antara *ESG disclosure* dan harga saham yang dikontrol oleh ukuran perusahaan

1.9 Definisi Konsep

1.9.1 *Environment, Social, and Governance Disclosure*

Environment, social, and governance (ESG) disclosure merupakan bentuk pengukuran baru dalam pengungkapan informasi sukarela yang oleh perusahaan. Awalnya, pengungkapan ini dimulai dari pelaporan CSR dalam laporan tahunan, kemudian berkembang menjadi laporan keberlanjutan yang terpisah (Putri, 2021). Dengan demikian *ESG disclosure* atau pengungkapan ESG merupakan alat pengukuran dalam pengungkapan informasi dari praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan.

1.9.2 *ESG Risk Ratings*

ESG Risk Ratings dirancang untuk membantu investor dalam mengidentifikasi dan memahami risiko ESG secara finansial pada tingkat keamanan dan portofolio serta bagaimana risiko tersebut dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang untuk investasi ekuitas dan pendapatan tetap (Sustainalytics, 2021).

1.9.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur melalui total aset yang dimiliki, dan perusahaan dengan total aset yang besar sering kali dianggap sebagai perusahaan besar (Nanda, 2019).

1.9.4 Harga Saham

Menurut Angelina & Salim (2021), harga saham adalah harga jual yang terjadi antara satu investor dengan investor lainnya.

1.10 Definisi Operasional

1.10.1 *Environment, Social, and Governance Disclosure*

Pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) diukur menggunakan indeks *Global Reporting Initiative* (GRI) dengan cara membandingkan jumlah indikator yang berhasil diungkapkan oleh suatu perusahaan dengan total indikator yang ada di setiap aspek ESG (Ghazali & Zulmaita, 2020). Pengungkapan ESG kemudian akan diproksikan dengan menghitung rata-rata nilai dari setiap aspek ESG yang diungkapkan oleh perusahaan.

$$ESGD = \frac{ED + SD + GD}{Total\ item\ disclosure}$$

1. *Environment Disclosure*

Environment disclosure menggunakan indeks GRI 300 dengan total indikator pengungkapan tahun 2020-2021 sejumlah 32 *item*, dan tahun 2022-2023 sejumlah 31 *item*.

2. *Social Disclosure*

Social disclosure menggunakan indeks GRI 400 dengan total indikator pengungkapan tahun 2020-21 sejumlah 40 *item*, dan tahun 2022-2023 sejumlah 36 *item*.

3. *Governance Disclosure*

Governance disclosure menggunakan indeks GRI 100 dengan total indikator pengungkapan tahun 2020-2021 sejumlah 76 *item*, dan tahun 2022-2023 sejumlah 50 *item*.

1.10.2 *ESG Risk Ratings*

Sustainalytics mengategorikan *ESG Risk Ratings* menjadi 5 kategori:

Tabel 1. 4 Kategori ESG Risk Ratings

Risk Score	Category	Description
1-10	<i>Negligible</i>	<i>Considered to have negligible ESG risk</i>
10-20	<i>Low</i>	<i>Considered to have low ESG risk</i>
20-30	<i>Medium</i>	<i>Considered to have moderate ESG risk</i>
30-40	<i>High</i>	<i>Considered to have high ESG risk</i>
>40	<i>Severe</i>	<i>Considered to have a severe ESG risk</i>

Sumber: idx.co.id

1.10.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Rahayuningsih (2020) ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besarnya harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan logaritma natural dari total aset. Berikut adalah rumus untuk perhitungan ukuran perusahaan:

$$Size = Ln \text{ Total Aset}$$

1.10.4 Harga Saham

Dalam penelitian ini, harga saham digunakan berdasarkan harga penutupan pada bulan Maret dan September, karena evaluasi indeks mayor dan minor IDXESGL dilakukan pada bulan-bulan tersebut. Selain itu, sebagian besar perusahaan juga merilis laporan keberlanjutan mereka pada bulan Maret, sehingga pemilihan bulan tersebut relevan untuk analisis.

1.11 Metode Penelitian

Pada dasarnya, metode penelitian adalah pendekatan ilmiah yang digunakan untuk mengumpulkan data dengan tujuan tertentu. Dalam hal ini, terdapat empat istilah penting yang perlu diperhatikan, yaitu data, tujuan, kegunaan, dan prosedur ilmiah. Ketika kegiatan penelitian dilakukan dengan metode ilmiah, berarti penelitian tersebut didasarkan pada sifat-sifat rasional, empiris, dan sistematis yang melekat pada ilmu pengetahuan. Penelitian yang bersifat rasional dilaksanakan

sesuai dengan logika dan akal sehat manusia. Sifat empiris mengacu pada penggunaan teknik yang dapat diamati melalui pancaindra, sehingga memungkinkan orang lain untuk mengamati dan memahaminya. Sementara itu, prosedur penelitian yang sistemis mengikuti langkah-langkah yang logis dan terorganisasi dengan baik (Sugiyono, 2016).

1.11.1 Tipe Penelitian

Menurut Sugiyono (2016), penelitian eksplanatori (*explanatory research*) adalah jenis penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti. Penelitian ini berfokus pada mengidentifikasi dan menjelaskan fenomena yang ada dengan tujuan untuk memahami mengapa suatu hal terjadi. Dalam penelitian eksplanatori, peneliti akan mencari tahu faktor-faktor yang mempengaruhi variabel dependen dan bagaimana variabel-variabel tersebut saling berhubungan. Dengan metode ini peneliti dapat menjawab apakah variabel *ESG Disclosure*, *ESG Risk Ratings* dan Ukuran Perusahaan memiliki hubungan dengan Harga Saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDXESGL.

1.11.2 Populasi dan Sampel

1.11.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2016), populasi dalam penelitian adalah seluruh subjek atau objek yang memiliki karakteristik tertentu dan menjadi fokus dalam suatu penelitian. Populasi mencakup semua elemen yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, yang kemudian akan menjadi dasar untuk pengambilan sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listing*

berturut-turut di indeks IDXESGL selama revisi mayor dan minor tahun 2020-2023

yaitu sejumlah 51 perusahaan sebagai berikut:

Tabel 1. 5 Populasi Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
7	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.
10	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
11	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
12	EXCL	XL Axiata Tbk.
13	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
15	ISAT	Indosat Tbk.
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
17	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
18	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
20	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
21	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
22	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
23	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
24	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
25	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
26	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
28	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
30	WOOD	Integra Indocabinet Tbk.
31	BULL	Buana Lintas Lautan Tbk.
32	IPTV	MNC Vision Networks Tbk.
33	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
34	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
35	AGII	Samator Indo Gas Tbk.
36	MTEL	Dayamitra Telekomunikasi Tbk.
37	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.
38	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
39	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

No.	Kode	Nama Perusahaan
40	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
41	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.
42	BMTR	Global Mediacom Tbk.
43	BRPT	Barito Pacific Tbk.
44	BUKA	Bukalapak.com Tbk.
45	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
46	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
47	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.
48	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
49	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
50	RMKE	RMK Energy Tbk.
51	TPIA	Chandra Asri Pacific Tbk.

1.11.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari ukuran dan komposisi populasi. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang *listing* berturut-turut pada indeks IDXESGL evaluasi Mayor dan evaluasi Minor Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023.
- Perusahaan yang *listing* di indeks IDXESGL yang mempublikasikan laporan keberlanjutan tahunan yang sesuai dengan standar indeks GRI secara konsisten selama periode 2020-2023.

Dari kriteria tersebut didapatkan 13 sampel perusahaan sebagai berikut:

Tabel 1. 6 Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.

No.	Kode	Nama Perusahaan
7	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
8	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
9	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
10	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
11	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
12	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

1.11.3 Jenis dan Sumber Data

1.11.3.1 Jenis Data

Data kuantitatif yang diambil dari berbagai sumber merupakan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini. Data tersebut adalah jumlah pengungkapan ESG di laporan keberlanjutan, *ESG Risk Ratings* perusahaan, jumlah aset perusahaan, dan harga saham perusahaan pada saat penutupan.

1.11.3.2 Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah informasi yang dikumpulkan secara tidak langsung dan biasanya disediakan oleh pengumpul data melalui dokumen atau individu (Sugiyono, 2016). Sumber data penelitian ini diperoleh melalui artikel, *website*, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan-perusahaan indeks IDXESGL.

1.11.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data perusahaan sesuai dengan kebutuhan penelitian. Data yang dimaksud meliputi harga saham, laporan keberlanjutan, dan *ESG Risk Ratings* dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDXESGL selama periode 2020 hingga 2023.

1.11.5 Teknis Analisis

1.11.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Untuk menganalisis data, statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data yang diperoleh dalam bentuk aslinya tanpa berupaya membuat kesimpulan atau generalisasi yang luas (Sugiyono, 2016). Prosedur analisis statistik deskriptif mengungkapkan beberapa detail, seperti jumlah data, nilai minimum, nilai-rata-rata, dan standar deviasi.

1.11.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan langkah awal yang harus dilakukan terlebih dahulu sebagai persyaratan sebelum melaksanakan metode regresi linier berganda. Pengujian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu evaluasi untuk menentukan apakah nilai residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal atau tidak. Keberhasilan suatu model regresi dinilai baik apabila nilai residualnya terdistribusi normal (Ghozali, 2016).

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas adalah suatu evaluasi yang digunakan untuk mengidentifikasi adanya korelasi di antara variabel independen yang diamati. Sebuah model regresi dianggap baik jika tidak terdapat korelasi antara variabel bebasnya (Ghozali, 2016).

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berkaitan dengan penelitian model apakah terdapat ketidakseragaman varians residu di antara pengamatan yang telah dilakukan. Apabila varians residu di antara pengamatan tetap atau homogen, kondisi tersebut disebut homoskedastisitas. Model regresi yang dianggap optimal adalah yang bebas dari heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menentukan adanya korelasi antar variabel pada periode tertentu dalam suatu model regresi. Problem autokorelasi dianggap terjadi jika terdapat autokorelasi dalam model regresi, yang bisa muncul karena hubungan yang bersifat waktu dalam data penelitian (Ghozali, 2016).

1.11.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel dependen serta untuk menentukan apakah terdapat hubungan antara kedua variabel tersebut (Ghozali, 2016). Persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini memiliki formula sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta X + B_2 \text{ Size} + e$$

di mana:

Y= Variabel Dependen

A = Konstanta

B = Koefisien Persamaan Regresi Variabel Bebas

X = Variabel Bebas

Size = Ukuran Perusahaan

$e = Error$

1.11.5.4 Uji Signifikansi

a. Uji F

Uji F dimanfaatkan untuk membuktikan adanya pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen, dan memiliki tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2016).

$$F = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

di mana:

R^2 = Koefisien Determinasi

N = Jumlah Variabel Bebas

K = Jumlah Variabel Bebas

sehingga dapat diambil keputusan:

- a. Jika F hitung < F tabel, maka H_a diterima
- b. Jika F hitung > F tabel, maka H_a ditolak

b. Uji t

Uji t menunjukkan seberapa besar pengaruh dari satu variabel independen dalam mendeskripsikan perubahan variabel dependen (Ghozali, 2016).

Rumus berikut digunakan dalam uji t

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

sehingga keputusan yang diambil:

- a. Jika t hitung < T tabel maka H_0 diterima
- b. Jika t hitung > T tabel maka H_0 ditolak

1.11.5.5 Uji Sobel

Menurut Ngatno (2015), sebuah variabel dikategorikan sebagai variabel intervening apabila variabel tersebut berperan dalam memengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel intervening yang digunakan adalah *ESG Risk Ratings*.

Pengujian hipotesis intervening dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Sobel. Uji Sobel digunakan untuk mengukur kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (M). Pengaruh tidak langsung X terhadap Y melalui M dihitung dengan cara mengalikan jalur $X \rightarrow M$ dengan jalur $M \rightarrow Y$. Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, digunakan kriteria sebagai berikut:

- H_0 diterima jika nilai signifikansi t hitung lebih besar dari 0,05
- H_a diterima jika nilai signifikansi t hitung lebih kecil dari 0,05. Rumus uji sobel adalah sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

dengan keterangan:

Sab : Besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

a : koefisien regresi tidak terstandar yang menggambarkan pengaruh X terhadap M

b : koefisien regresi tidak terstandar yang menggambarkan pengaruh M terhadap Y, dengan melibatkan X

Sa : standar *error* dari koefisien a

Sb : standar *error* dari koefisien b

Nilai t dari koefisien ab digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung. Nilai t dari koefisien ab dapat dihitung dengan rumus:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$