

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973, yang menjelaskan bahwa manajer umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat tentang keadaan dan masa depan entitas daripada investor eksternal, sehingga menciptakan ketidaksetaraan informasi yang dapat merugikan pasar. Untuk mengatasi ketidaksetaraan ini, perusahaan berupaya memberikan "sinyal" lewat pengungkapan informasi baik yang terkait keuangan maupun non-keuangan yang dapat dipercaya, agar bisa mempengaruhi cara pandang dan keputusan pihak luar.

Dalam kajian ini, pengungkapan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dianggap sebagai indikator kualitas yang menggambarkan kepedulian mengenai keberlangsungan serta kapabilitas manajemen dalam mengurangi risiko jangka panjang (Broadstock et al., 2021). Keikutsertaan perusahaan dalam indeks bergengsi seperti *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* berfungsi sebagai tanda kredibilitas yang kuat karena melibatkan proses seleksi yang ketat oleh pihak ketiga independen. Sinyal kredibel ini mengurangi kekhawatiran investor terhadap praktik greenwashing dan memudahkan mereka untuk membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan yang berisiko (Dwi Nurnaningsih & Lilik Handajani, 2025). Respons positif dari investor terhadap sinyal-sinyal ini pada akhirnya berdampak pada penguatan nilai pasar perusahaan (M. Fakhriansyah et al., 2025).

2.1.2 Teori Pemangku Kepentingan (*Stake Holder Theory*)

Teori pemangku kepentingan yang dikenal luas melalui Freeman pada tahun 1984 berargumen bahwa kelangsungan hidup sebuah entitas usaha tidak hanya tergantung pada kemampuannya untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham (*shareholders*), namun juga pada kemampuannya untuk mengelola kebutuhan dan harapan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) seperti karyawan, konsumen, pemasok, masyarakat, dan pemerintah. Dalam ranah investasi berkelanjutan, teori ini menekankan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara efektif, secara tidak langsung berinvestasi dalam upaya menciptakan relasi positif serta berjangka panjang dengan *stakeholders* (da Cunha et al., 2025). Penerapan ESG yang terlihat dalam pencantuman dalam indeks seperti ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI menunjukkan bahwa perusahaan tidak semata-mata terpusat pada laba, namun juga memperhatikan tanggung jawab akan lingkungan dan sosial, yang pada akhirnya menghasilkan nilai tambah (*value creation*) bagi perusahaan (Dwi Nurnaningsih & Lilik Handajani, 2025). Dengan memenuhi tanggung jawabnya kepada para *stakeholders*, perusahaan dapat meminimalkan risiko reputasi dan hukum, sehingga meningkatkan ketertarikan pelaku investasi yang semakin menyadari bahwa keberlanjutan operasional perusahaan sangat bergantung pada dukungan serta legitimasi dari lingkungan sosial dan prinsip tata kelola yang transparan (Rosyid et al., 2024). Oleh karena itu, dari sudut pandang teori ini, minat investor dianggap sebagai reaksi terhadap keberhasilan perusahaan dalam menjaga ekosistem

hubungan yang sehat dengan seluruh pemangku kepentingannya (Kesuma et al., 2025).

2.1.3 Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI

Indeks ESG *Sector Leaders* ESG IDX KEHATI (kode indeks: ESGSKEHATI) merupakan indeks saham yang diperkenalkan pada 20 Desember 2021, hasil kolaborasi antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Yayasan Keanekaragaman Hayati (KEHATI). Indeks tersebut bertujuan untuk memberikan pilihan investasi bagi para pelaku pasar modal yang mengutamakan aspek keberlanjutan dengan cara mengidentifikasi saham-saham yang memiliki penilaian kinerja ESG di atas rata-rata sektor mereka (Yayasan KEHATI, 2025).

Menurut dokumen panduan resmi, proses pembentukan dan kriteria seleksi indeks ini melewati beberapa tahap ketat:

- a. Semesta Indeks (*Universe*): Saham yang memenuhi syarat untuk memasuki indeks tersebut mencakup saham yang tercatat dalam ESG KEHATI *Universe*. Persyaratan utama adalah perusahaan tidak boleh terlibat dalam industri yang dianggap bertentangan dengan prinsip etika dan keberlanjutan (kriteria negatif), seperti sektor minuman beralkohol, perjudian, tembakau, senjata, pornografi, dan pestisida.
- b. Kriteria Seleksi ESG: Emiten harus memiliki nilai kinerja ESG yang melebihi rata-rata di industri masing-masing. Penilaian ini berpedoman pada klasifikasi industri IDX *Industrial Classification* (IDX-IC) untuk memastikan bahwa perbandingan kinerja keberlanjutan dilakukan secara tepat antar perusahaan sejenis.

- c. Kriteria Likuiditas dan Fundamental: Selain mempertimbangkan ESG, emiten juga harus memiliki volume transaksi harian yang baik serta kinerja keuangan yang konsisten. Saham yang terpilih diharuskan memiliki nilai *free float* yang cukup agar indeks dapat dipercaya sebagai instrumen investasi yang likuid.
- d. Metodologi Pembobotan: Indeks ini menerapkan metode *Capped Free Float Adjusted Market Capitalization Weighted*. Ini berarti proporsi saham pada indeks ditentukan berdasarkan kapitalisasi pasar yang disesuaikan dengan jumlah saham yang tersedia untuk umum (*free float*), dengan batasan maksimal sebesar 15% saat evaluasi untuk menghindari dominasi satu saham tunggal dalam pergerakan indeks.

Penggunaan indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI dalam penelitian ini layak digunakan dikarenakan indeks tersebut secara khusus menekankan kepada perusahaan-perusahaan yang tidak hanya menerapkan ESG, tetapi juga menjadi pemimpin (*Leaders*) dalam pelaksanaan keberlanjutan di bidangnya. Keanggotaan dalam indeks ini dianggap sebagai dukungan eksternal yang kuat bagi investor dalam menilai kualitas pengelolaan dan tanggung jawab sosial perusahaan.

2.1.4 Minat Investor

Minat yang dimiliki investor di pasar modal mencerminkan kecenderungan serta keinginan para pelaku untuk menempatkan modal mereka pada berbagai instrumen keuangan, berdasarkan pandangan mereka terhadap risiko dan potensi pengembalian di masa mendatang. Dari sudut pandang perilaku keuangan, kepentingan ini tidak hanya timbul dari analisis fundamental yang ketat, tetapi juga

dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti perhatian para investor. Karena investor ritel umumnya mempunyai waktu dan sumber daya kognitif terbatas dalam memproses informasi yang berlimpah di pasar, mereka cenderung fokus pada saham-saham yang menarik perhatian akibat peristiwa-peristiwa menonjol. Pengumuman atau publikasi yang berkaitan dengan keanggotaan perusahaan dalam indeks bergengsi seperti *ESG Sector Leaders* IDX KEHATI juga berfungsi sebagai pemicu kuat yang meningkatkan visibilitas perusahaan di mata publik, sehingga mampu menarik perhatian investor yang sebelumnya mungkin mengabaikan emiten tersebut (Kesuma et al., 2025).

Lebih dari sekadar instrumen penciptaan nilai, minat investor terhadap aspek keberlanjutan kini didorong oleh faktor mitigasi risiko. Albuquerque et al., (2020) mengemukakan bahwa saham emiten dengan kinerja lingkungan dan sosial tangguh memperlihatkan resiliensi yang jauh lebih kuat serta volatilitas yang rendah saat terjadi guncangan pasar. Investor menilai kinerja ESG yang tinggi sebagai tanda manajemen risiko yang matang. Khusus pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX HIDIV20, penerapan ESG dipandang saling melengkapi (*complements*) dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang membayar dividen sekaligus unggul dalam ESG dinilai memiliki kualitas tata kelola (*governance*) yang superior, sehingga secara signifikan berhasil menarik dan mengamankan loyalitas dari investor institusional jangka panjang (Matos et al., 2020).

Selanjutnya, minat investor saat ini mengalami perubahan paradigma di mana faktor non-keuangan, khususnya skor *Environmental, Social, and Governance*

(ESG), berperan sebagai faktor utama pada pengambilan keputusan penanaman modal. Secara empiris, minat ini seringkali tampak melalui reaksi positif pasar, baik dalam bentuk peningkatan volume perdagangan maupun munculnya pengembalian abnormal. Hal tersebut diperkuat temuan yang menunjukkan bahwa faktor lingkungan dalam ESG berpengaruh paling signifikan dengan arah positif pada reaksi pasar dibandingkan dengan aspek lainnya, yang menunjukkan bahwa investor cenderung memberikan nilai lebih pada perusahaan yang secara aktif mendukung kegiatan keberlanjutan (Darmasaputra et al., 2025). Tren ini menjelaskan bahwa perusahaan yang dapat menyesuaikan operasionalnya dengan standar etika dan lingkungan akan mendapatkan pertumbuhan lebih tinggi pada periode yang akan datang.

Selain berfungsi sebagai instrumen penciptaan nilai, ketertarikan investor terhadap perusahaan yang berorientasi pada ESG juga didorong oleh kemampuan informasi tersebut untuk menjadi sinyal mitigasi risiko. Para investor menilai kinerja ESG yang kuat sebagai tanda bahwa emiten mempunyai pengelolaan risiko lebih baik serta daya tahan yang kuat, terutama saat menghadapi ketidakpastian ekonomi atau krisis keuangan. Dalam keadaan pasar yang tidak stabil, investor biasanya akan mengalihkan dananya ke perusahaan yang memiliki nilai ESG tinggi karena dianggap sebagai pilihan relatif aman serta menjanjikan kinerja saham yang lebih konsisten di masa depan (Broadstock et al., 2021). Dengan demikian, status sebagai "pemimpin" dalam Indeks ESG KEHATI tidak hanya sekedar label administratif, melainkan merupakan sinyal kredibel yang secara sistematis

membangun kepercayaan dan mendorong minat investasi yang berkelanjutan di pasar modal Indonesia.

Secara teoritis dan empiris, bentuk nyata dari ketertarikan investor di bursa saham dapat dinilai dan terlihat berdasarkan aktivitas volume perdagangan atau yang dikenal sebagai *Trading Volume Activity* (TVA). Dalam studi keuangan perilaku (*behavioral finance*), ketika sebuah perusahaan mendapat perhatian positif, misalnya dengan dimasukkannya ke dalam indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI, minat investor akan meningkat secara signifikan. Minat ini kemudian direalisasikan ke dalam tindakan konkret berupa jual-beli saham di pasar. Semakin besar minat pasar terhadap prospek keberlanjutan dan pembagian dividen suatu perusahaan, semakin sering dan banyak saham yang diperdagangkan. Penemuan ini didukung oleh kajian Darmasaputra et al., (2025) dan Kesuma et al., (2025) yang menyatakan bahwa peningkatan likuiditas dan perubahan volume perdagangan adalah cermin langsung dari respons pasar terhadap informasi non-keuangan. Oleh karena itu, penggunaan TVA sebagai representasi atau proksi dari ketertarikan investor sangat relevan secara konseptual, karena indikator ini dapat menangkap gambaran likuiditas dan preferensi nyata dari pelaku pasar.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan dimensi yang menunjukkan seberapa besar atau kecil sebuah entitas usaha berdasarkan total aset, nilai pasar, atau total penjualannya. Dalam studi ini, ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel kontrol karena kemampuan perusahaan dalam menangani isu lingkungan dan sosial sering kali berkaitan dengan ukuran operasionalnya. Perusahaan yang lebih besar

biasanya mempunyai kapasitas pendanaan dan struktur organisasi yang lebih kuat dalam menerapkan praktik ESG secara menyeluruh dibandingkan pada entitas yang berskala lebih rendah (M. Fakhriansyah et al., 2025). Di samping itu, entitas skala besar biasanya terletak di bawah pemantauan masyarakat yang semakin intensif, sehingga membuat mereka lebih termotivasi untuk menjaga citra dengan berpartisipasi dalam indeks keberlanjutan untuk mempertahankan kepercayaan dari para investor.

Pentingnya menyertakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol diperkuat secara empiris oleh Drempetic et al., (2020), yang membuktikan adanya korelasi yang sangat kuat antara besaran aset perusahaan dengan skor ESG yang diraih. Perusahaan besar secara alami memiliki keunggulan sumber daya untuk menyajikan laporan keberlanjutan yang komprehensif. Tanpa adanya kontrol statistik pada variabel ini, peneliti berisiko menangkap hubungan yang semu (*spurious relationship*), di mana minat investor seolah-olah sepenuhnya dipicu oleh label keberlanjutan, padahal ketertarikan tersebut mungkin dominan dipengaruhi oleh faktor stabilitas karena besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Rosyid et al., 2024).

Maka karena hal tersebut, penting untuk mengendalikan variabel ukuran perusahaan guna memastikan bahwa ketertarikan investor yang muncul benar-benar dipengaruhi oleh keanggotaan indeks ESG, bukan hanya karena besarnya aset yang dikelola oleh perusahaan.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai tolak ukur yang menggambarkan sejauh mana entitas usaha mampu memperoleh laba melalui pemanfaatan aset dan modal yang ada. Dalam kajian ini, ukuran profitabilitas yang sering digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), yang berfungsi sebagai variabel kontrol karena kinerja keuangan yang baik dianggap sebagai dasar penting bagi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional yang berkelanjutan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi biasanya mempunyai keleluasaan finansial yang tinggi pula untuk menginvestasikan dana dalam inisiatif *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta untuk menyajikan laporan keberlanjutan yang lebih terbuka (Rosyid et al., 2024). Ini menunjukkan adanya interaksi di mana profitabilitas yang baik menyediakan sumber daya untuk praktik ESG, sedangkan implementasi ESG yang efektif mampu mengoptimalkan kinerja operasional serta citra entitas usaha di pasar.

Pasar cenderung bersikap skeptis dan mengabaikan pencapaian ESG apabila perusahaan mengalami kemunduran laba, karena inisiatif hijau dianggap akan membebani arus kas. Sebaliknya, saat komitmen keberlanjutan ditunjukkan oleh perusahaan yang sangat profitabel seperti mayoritas konstituen IDX HIDIV20 investor akan melihat praktik ESG tersebut sebagai sinyal meyakinkan bahwa manajemen memiliki visi pertumbuhan jangka panjang yang sehat, bukan sekadar beban pengeluaran (Dwi Nurnaningsih & Lilik Handajani, 2025).

Investor biasanya lebih responsif terhadap perusahaan yang terdaftar dalam indeks ESG jika perusahaan tersebut juga menunjukkan kinerja laba yang baik,

karena ini menjamin bahwa komitmen terhadap keberlanjutan didukung oleh dasar ekonomi yang kuat. Sebaliknya, jika profitabilitas perusahaan tidak memadai, komitmen ESG bisa dianggap oleh pasar sebagai beban biaya yang dapat mengganggu stabilitas keuangan perusahaan (Dwi Nurnaningsih & Lilik Handajani, 2025). Oleh karena itu, penting untuk memasukkan profitabilitas sebagai variabel kontrol guna memisahkan dampak murni dari keanggotaan indeks ESG terhadap minat investasi.

2.1.7 Leverage

Leverage didefinisikan sebagai ukuran keuangan yang menunjukkan seberapa proporsi aktiva entitas dibiayai melalui liabilitas atau utang dibandingkan dengan modal sendiri, biasanya di proksikan melalui *Debt of Ratio* (DER). Sebagai variabel kontrol, *leverage* menunjukkan tingkat risiko keuangan dan struktur modal perusahaan, hal ini sangat penting bagi para investor saat menilai kestabilan emiten. Kelebihan utang dapat menghambat kemampuan manajemen untuk berinvestasi dalam proyek non-finansial seperti perlindungan lingkungan atau inisiatif sosial, karena perusahaan harus mengutamakan pemenuhan kewajiban kepada kreditur (Rosyid et al., 2024). Dalam hal ini, *leverage* berfungsi sebagai batasan yang dapat mempengaruhi reaksi pasar terhadap sinyal keberlanjutan yang diberikan oleh perusahaan.

Hubungan antara *leverage* dan ketertarikan investor terhadap ESG juga berkaitan dengan aspek pengawasan dan keterbukaan. Entitas usaha dengan nilai *leverage* tinggi biasanya mengalami pengawasan intensif oleh pihak luar, terutama *lender*, yang menuntut keterbukaan lebih dalam hal risiko lingkungan dan praktik

tata kelola yang baik. Namun, kewajiban bunga yang berat juga dapat mengalihkan perhatian investor dari berita baik terkait indeks ESG (Kesuma et al., 2025). Darmasaputra et al., (2025) mencatat bahwa aspek keuangan suatu perusahaan, termasuk struktur utangnya, adalah faktor yang selalu dipertimbangkan pasar saat merespons informasi terkait ESG. Dengan mengendalikan variabel *leverage*, studi ini bertujuan untuk memastikan bahwa perubahan minat investor adalah reaksi terhadap status perusahaan sebagai "Pemimpin Sektor" dalam indeks keberlanjutan, bukan karena profil risiko utang perusahaan tersebut.

2.2 Penelitian Terdahulu

Bagian ini menguraikan hasil-hasil kajian terdahulu yang relevan dengan topik kajian ini. Pemilihan kajian terdahulu didasarkan pada permasalahan dalam kajian ini, sehingga dapat menjadi referensi bagi penulis dalam pelaksanaan dan penyelesaian penelitian.

Tabel 2. 1 Peneliti Terdahulu

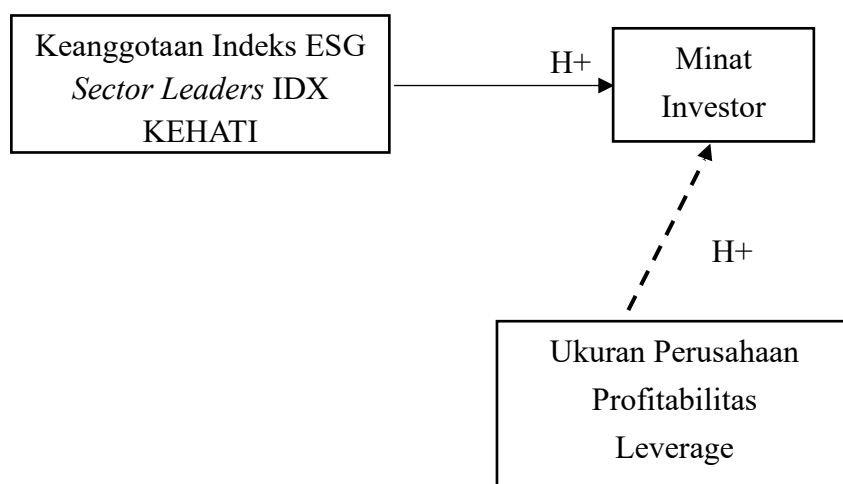
No	Nama dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Haliza, N., & Ahmadi, M. A. (2024). "Peran Esg Dalam Mempengaruhi Keputusan Investor"	Independen: Faktor ESG Dependen: Keputusan Investasi	Literature review menunjukkan tren global di mana ESG menjadi instrumen utama dalam memitigasi risiko.
2	Dwi Nurnaningsih, & Lilik Handajani. (2025). "The Effect Of Esg Score On Stock Return: Do Financial & Market Performance Moderate"	Independen: Skor ESG. Dependen: Return Saham. Moderasi 1. ROA 2. ROE	1. Signifikansi positif; ROA terbukti secara statistik memperkuat sinyal ESG. 2. Interaksi ROE tidak signifikan secara statistik. 3. Tobin's Q justru memperlemah korelasi ESG dan return saham.

No	Nama dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil
		3. Tobin's Q	
3	Darmasaputra, A., Widyadhana, M. A., Sany, & Tjondro, E. (2025). "Impact Of Esg Scores On Market Reaction: Evidence Of Top 80 Companies Listed From Idx80"	Independen Skor E, S, dan G. Dependen Reaksi Pasar.	1. Berdasarkan Dynamic Panel Model, hanya dimensi lingkungan yang memiliki p-value < 0,05. 2. Data empiris pada IDX80 menunjukkan bahwa investor di Indonesia belum memberikan respon signifikan terhadap pilar sosial dan tata kelola secara parsial.
4	Kesuma, W., Bisnis, F., & Ali, U. D. (2025). "Dividends And Attention: Herding, Neglect, And Distraction Among Indonesian Retail Investors"	Independen 1. Dividen 2. SVI (Attention) Dependen Perilaku Investor.	Data Google Search Volume Index (SVI) menunjukkan lonjakan perhatian yang signifikan secara statistik pada saat pengumuman korporasi. Hal ini mengonfirmasi keterbatasan kognitif investor yang memicu perilaku herding.
5	Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). "The Role Of Esg Performance During Times Of Financial Crisis: Evidence From Covid-19 In China"	Independen Kinerja ESG. Dependen Kinerja Saham	Analisis portofolio membuktikan <i>cumulative return</i> yang lebih tinggi secara signifikan dan volatilitas yang lebih rendah pada saham ESG tinggi, memvalidasi ESG sebagai instrumen mitigasi risiko yang efektif.
6	Rosyid, A. I., Kusuma, D. I., & Hapsoro, D. (2024). "Financial Performance Analysis Of Investor Reactions With Sustainability Reports As A Moderating Variable"	Independen 1. ROA 2. CR 3. TAT 4. DER. Dependen Reaksi Investor. Moderasi SRDI	Koefisien regresi sesuai arah prediksi dengan p-value signifikan. Keberadaan laporan keberlanjutan terbukti meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja fundamental perusahaan.

No	Nama dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil
7	Prasetyo, R. A., Rissa Anandita, & Nur Amaliyatun Anisa Br Ginting. (2025). "Assesing the Role of ESG on Firm Value in Indonesia: Signaling or Symbolism?"	Independen: Kinerja ESG Dependen: Nilai Perusahaan (Firm Value)	Praktik ESG terbukti secara empiris berfungsi sebagai indikator/sinyal (<i>signaling</i>) yang kredibel bagi investor, bukan sekadar simbolisme semata. Informasi ESG yang kredibel dan relevan ini efektif ditangkap oleh pasar sehingga memicu ketertarikan serta apresiasi investor terhadap nilai perusahaan di Indonesia.
8	Aditha, K. K., & Adipura, I. M. P. (2020). "Analisis Perbedaan Abnormal Return, Trading" (Volume Activity)	Independen: Sinyal Informasi/Peristiwa Pasar Dependen: 1. <i>Abnormal Return</i> 2. <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	Hasil menunjukkan koefisien positif signifikan ($p < 0,05$), membuktikan investor menilai tinggi perusahaan yang transparan terhadap aspek ESG.
9	Dwijayantie, R., Hapsari, F. L. P., & Anggraeni, D. (2026). "Sustainability Reporting through Green Accounting: The Moderating Impact of ESG on Energy Firms' Financial Performance"	Independen: Praktik <i>Green Accounting</i> (RE, RM, EC, EW) Dependen: Kinerja Keuangan (ROA) Moderasi: Implementasi ESG	ESG berperan sebagai variabel moderasi yang krusial. ESG terbukti mampu memperkuat hubungan antara inisiatif lingkungan (seperti <i>Renewable Energy</i> dan <i>Recycled Material</i>) dengan kinerja keuangan (ROA), serta menentukan apakah inisiatif lingkungan memberikan nilai tambah finansial bagi perusahaan.
10	Drempetic, Klein, & Zwergel (2020). "The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review."	Independen <i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan). Dependen ESG score Kontrol 1. <i>Profitability</i> 2. <i>Leverage</i> 3. <i>Industry</i> 4. <i>Country</i>	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ESG Score. Perusahaan yang lebih besar cenderung memperoleh skor ESG yang lebih tinggi karena memiliki sumber daya yang lebih besar untuk melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas keberlanjutan serta berada di bawah pengawasan pemangku kepentingan yang lebih tinggi.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran ini diintegrasikan melalui landasan Teori Sinyal dan Teori Pemangku Kepentingan. Keanggotaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI diposisikan sebagai sinyal strategis yang mengurangi ketidakseimbangan informasi antara pihak dalam perusahaan dan investor luar, sehingga diharapkan mampu memicu respon pasar berupa peningkatan Minat Investor yang diukur berdasarkan *Trading Volume Activity* (TVA). Guna mengisolasi pengaruh utama dan menghindari hubungan semu (*spurious relationship*), penelitian ini menyertakan Ukuran Perusahaan (*Size*), Profitabilitas (ROA), dan *Leverage* (DER) sebagai variabel kontrol. Secara sistematis, alur logika hubungan antar variabel tersebut diilustrasikan dalam gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Keanggotaan Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI terhadap Minat Investor

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 menjelaskan bahwa adanya ketidakcocokan informasi antara pihak dalam perusahaan dan pihak luar dapat menyebabkan asimetri informasi. Dalam situasi ini, pihak yang memiliki lebih banyak informasi akan mengirimkan sinyal yang dapat dilihat dan mengandung informasi yang dapat dipercaya mengenai kualitas yang tidak bisa langsung diamati, sehingga membantu investor dalam membuat keputusan yang lebih baik (Connelly et al., 2025). Keikutsertaan perusahaan dalam indeks bergengsi seperti ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI berfungsi sebagai tanda kredibilitas yang kuat karena melibatkan proses seleksi yang ketat oleh pihak ketiga independen, sehingga mengurangi kekhawatiran investor terhadap praktik greenwashing dan memudahkan mereka untuk membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan yang berisiko.

Berdasarkan Teori Sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973), keanggotaan perusahaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI mencerminkan sinyal yang dapat diamati oleh pihak eksternal mengenai kualitas perusahaan dan komitmennya terhadap praktik keberlanjutan. Dalam kondisi informasi yang tidak lengkap, sinyal tersebut membantu investor mengurangi asimetri informasi dan menilai prospek perusahaan secara lebih baik (Connelly et al., 2025). Sebagai sinyal pihak ketiga, status anggota indeks menyampaikan informasi kredibel tentang komitmen entitas bisnis pada praktik kelangsungan dan *good corporate*

governance; hal ini mengoptimalkan visibilitas dan legitimasi perusahaan di mata investor. Secara kausal, peningkatan visibilitas dan penurunan ketidakpastian informasi mendorong perhatian investor ritel dan institusional terutama mereka yang menilai risiko jangka panjang dan reputasi sehingga meningkatkan minat investasi. Temuan empiris sebelumnya mendukung mekanisme ini: studi Broadstock et al., (2021) menunjukkan bahwa kinerja ESG dapat berfungsi sebagai *risk shield* selama periode ketidakpastian, dan Dwi Nurnaningsih & Lilik Handajani, (2025) menemukan hubungan positif antara skor ESG dan respons pasar. Oleh karena itu, secara logis dan teoritis diharapkan bahwa keanggotaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI berpengaruh positif terhadap minat investor pada perusahaan anggota IDX HIDIV20, karena label indeks memberikan informasi independen yang mendorong permintaan saham di luar sinyal fundamental tradisional.

H1: Keanggotaan Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI berpengaruh positif terhadap Minat Investor

2.4.2 Pengaruh Variabel Kontrol (Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage*) pada Minat Investor

Penggunaan variabel kontrol dalam studi ini bertujuan untuk mengurangi kemungkinan bias saat menginvestigasi dampak ESG terhadap ketertarikan investor. Perusahaan-perusahaan yang ada dalam indeks IDX HIDIV20 umumnya termasuk perusahaan besar (*blue chip*) dengan dasar finansial yang kuat, sehingga peningkatan minat investor bukan semata-mata dipicu oleh ESG, namun juga melalui karakteristik finansial entitas bisnis tersebut. Berdasarkan kerangka Teori

Sinyal dan Teori Pemangku Kepentingan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* berperan sebagai indikator fundamental yang berpengaruh pada persepsi risiko, likuiditas, dan kapasitas perusahaan untuk mendukung inisiatif jangka panjang. Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih likuid, berada di bawah pengawasan publik yang lebih ketat, dan memiliki sumber daya untuk memenuhi tuntutan pelaporan serta inisiatif ESG sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Rosyid et al., 2024). Profitabilitas (ROA) menggambarkan kemampuan entitas bisnis memperoleh keuntungan dari asetnya; ROA tinggi memperkuat kredibilitas sinyal ESG karena menunjukkan bahwa komitmen keberlanjutan didukung oleh dasar ekonomi yang sehat, sehingga investor lebih tertarik (Dwi Nurnaningsih & Lilik Handajani, 2025; M. Fakhriansyah et al., 2025). Leverage (DER) mencerminkan struktur modal dan tingkat risiko; meskipun struktur modal yang optimal dapat dipandang positif oleh investor dividen, DER yang tinggi umumnya meningkatkan kekhawatiran atas beban bunga dan risiko kebangkrutan sehingga cenderung meredam minat investor (Darmasaputra et al., 2025; Rosyid et al., 2024). Oleh sebab itu, dalam model kajian ini diasumsikan bahwa *Size* dan ROA memengaruhi minat investor secara positif, sementara DER yang tinggi cenderung menurunkan minat investor. Variabel-variabel ini juga berfungsi sebagai kontrol penting untuk mengisolasi efek keanggotaan indeks ESG terhadap minat investor (Kesuma et al., 2025).

H2: Variabel Kontrol (Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage*) berpengaruh positif pada Minat Investor