

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Kajian ini ditujukan guna menganalisis pengaruh keanggotaan Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI terhadap minat investor dengan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* sebagai variabel kontrol pada entitas bisnis yang tercatat pada Indeks IDX HIDIV20 di BEI periode 2022–2025. Kajian ini menerapkan metode *purposive sampling* dengan total sampel sebanyak 31 perusahaan serta menghasilkan 75 observasi penelitian. Mengacu pada hasil analisis regresi data panel dengan FEM serta *robust standard error*, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Keanggotaan Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI tidak memiliki pengaruh signifikan pada minat investor. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai probabilitas senilai 0,477 melebihi tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa status perusahaan sebagai anggota Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI belum mampu meningkatkan minat investor yang diprosikan menggunakan TVA. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pelaku investasi pada perusahaan-perusahaan anggota IDX HIDIV20 masih lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain dibandingkan informasi mengenai keanggotaan ESG dalam mengambil keputusan investasi.
2. Profitabilitas direpresentasikan oleh ROA tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada minat investor. Hal tersebut dijabarkan oleh nilai

probabilitas senilai 0,310 melebihi tingkat signifikansi 0,05. Temuan mengisyaratkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba belum berperan sebagai pemicu utama yang memengaruhi aktivitas perdagangan saham perusahaan selama periode penelitian. Investor diduga tidak terbatas pada pengamatan tingkat profitabilitas entitas, namun juga mengamati pertimbangan lain seperti kondisi pasar, prospek industri, serta sentimen investasi yang berkembang.

3. *Leverage* direpresentasikan oleh DER tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada minat investor. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai probabilitas senilai 0,100 melebihi tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengisyaratkan bahwa besarnya penggunaan utang perusahaan belum menjadi pertimbangan krusial investor ketika melakukan transaksi saham. Pelaku investasi umumnya lebih menitikberatkan kapasitas entitas dalam mengelola kewajibannya daripada tingkat utang perusahaan.
4. Ukuran Perusahaan direpresentasikan oleh Ln Aset signifikan memengaruhi minat investor secara positif. Hal tersebut dijelaskan melalui nilai koefisien senilai 0,1939 dengan probabilitas senilai 0,001 kurang dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengisyaratkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Perusahaan dengan aset yang besar dinilai mempunyai stabilitas operasional yang optimal, tingkat risiko rendah, dan prospek usaha menjanjikan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor.

5. Secara simultan, Keanggotaan Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI, Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), dan Ukuran Perusahaan (Ln Aset) signifikan memengaruhi minat investor. Hal dijabarkan dengan nilai F-statistic senilai 16,23 dengan nilai Prob > F sebesar 0,0000 di bawah tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengisyaratkan bahwa seluruh variabel pada model secara simultan dapat merepresentasikan perubahan minat investor pada perusahaan anggota IDX HIDIV20 selama periode penelitian.
6. Koefisien determinasi ( $R^2$  *Within*) senilai 0,4905 mengisyaratkan bahwa sebesar 49,05% variasi minat investor mampu dijabarkan variabel Keanggotaan Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI, Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), dan Ukuran Perusahaan (Ln Aset). Sementara itu, sebesar 50,95% sisanya dijabarkan pemicu lain di luar model penelitian yang tidak ada pada kajian ini.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Kajian ini terdapat beberapa keterbatasan yang perlu dicermati dalam mengevaluasi temuan kajian. Keterbatasan ini dapat berperan sebagai referensi dan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kajian ini hanya terbatas pada entitas tercatat pada Indeks IDX HIDIV20 dalam periode 2022–2025, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan terhadap semua entitas tercatat di BEI maupun pada entitas di indeks lainnya.

2. Jumlah sampel setelah melalui proses *purposive sampling* sejumlah 30 entitas dengan total 75 observasi, sehingga cakupan data penelitian masih terbatas pada entitas yang sesuai kriteria penelitian yang telah ditentukan.
3. Kajian ini menggunakan satu variabel independen utama yaitu Keanggotaan Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI, serta tiga variabel kontrol yaitu Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), dan Ukuran Perusahaan (Ln Aset). Oleh karena itu, terdapat potensi berbagai pemicu lain yang memiliki pengaruh pada minat investor tetapi belum digunakan ke dalam model penelitian, seperti kebijakan dividen, *earning per share* (EPS), likuiditas saham, *corporate governance*, kondisi makroekonomi, maupun sentimen pasar.
4. Pengukuran variabel Keanggotaan Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI dalam kajian ini menerapkan variabel dummy, yaitu nilai 1 bagi entitas yang tergabung indeks ESG dan nilai 0 bagi entitas yang tidak tergabung indeks ESG. Pengukuran tersebut belum mampu menggambarkan kualitas maupun tingkat implementasi ESG secara lebih mendalam sebagaimana pengukuran menggunakan *ESG Score* atau *ESG Disclosure Index*.
5. Minat investor pada kajian ini diproksikan dengan TVA. Penggunaan satu proksi tersebut memungkinkan hasil penelitian berbeda apabila menggunakan indikator lain, seperti *abnormal return*, frekuensi perdagangan saham, *trading value*, maupun indikator reaksi pasar lainnya.

6. Kajian ini menerapkan periode pengamatan yang relatif pendek, yaitu empat tahun (2022–2025), yang pada akibatnya belum sepenuhnya mampu menggambarkan pengaruh keanggotaan ESG terhadap minat investor dalam jangka panjang. Mengingat implementasi ESG merupakan strategi keberlanjutan yang dampaknya sering kali baru terlihat dalam periode lebih panjang, temuan kajian ini perlu ditafsirkan dengan mempertimbangkan keterbatasan periode observasi tersebut.

### 5.3 Saran

Mengacu pada temuan kajian dan keterbatasan yang telah dijabarkan sebelumnya, maka saran dipaparkan di bawah ini:

1. Kajian selanjutnya diharapkan memasukkan variabel lain yang diduga memiliki pengaruh pada minat investor, seperti *dividend payout ratio* (DPR), *earning per share* (EPS), *price to book value* (PBV), likuiditas saham, *corporate governance*, *sustainability disclosure*, maupun faktor makroekonomi sehingga model kajian menjadi lebih komprehensif dan dapat menjabarkan minat investor secara lebih luas.
2. Kajian mendatang direkomendasikan melibatkan ukuran sampel yang lebih luas serta menyertakan perusahaan dari lain sektor maupun indeks tercatat di BEI, sehingga hasil penelitian mampu memiliki tingkat generalisasi lebih baik serta mencerminkan kondisi pasar modal Indonesia dengan menyeluruh.
3. Kajian mendatang juga direkomendasikan menggunakan pengukuran ESG yang lebih rinci, seperti *ESG Score*, *ESG Disclosure Index*, atau indikator

keberlanjutan lainnya agar mampu menyajikan pemahaman lebih mendalam berkenaan dengan pengaruh implementasi ESG pada minat investor.

4. Kajian mendatang dianjurkan menerapkan proksi minat selain *Trading Volume Activity* (TVA), seperti *abnormal return*, *trading value*, frekuensi perdagangan saham, maupun indikator reaksi pasar lainnya agar mampu menyajikan sudut pandang lebih beragam berkenaan dengan respon investor terhadap informasi ESG.
5. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan periode penelitian agar mampu memberikan gambaran lebih mendalam mengenai pengaruh ESG terhadap minat investor dalam jangka panjang. Hal ini mengingat implementasi ESG merupakan strategi keberlanjutan yang manfaatnya sering kali baru terlihat dalam periode yang lebih lama.
6. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan untuk terus meningkatkan kualitas penerapan ESG serta transparansi pengungkapan informasi keberlanjutan kepada investor. Meskipun keanggotaan ESG belum terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap minat investor pada kajian ini, penerapan ESG yang baik tetap penting untuk meningkatkan reputasi perusahaan, mempertahankan keberlangsungan usaha, dan mewujudkan manfaat jangka panjang untuk *stakeholders*.

## 5.4 Implikasi

### 5.4.1 Implikasi Teoritis

Temuan kajian ini menyajikan implikasi terhadap *signaling theory* dan *stakeholder theory* yang digunakan menjadi landasan teoritis dalam menjabarkan keterkaitan antara keanggotaan ESG dan minat pelaku investasi. *Signaling theory* menjabarkan bahwa entitas dapat memberikan sinyal kepada pelaku investasi melalui berbagai informasi yang disebarluaskan kepada pasar, baik berupa informasi keuangan dan non-keuangan. Salah satu wujud sinyal tersebut adalah keanggotaan perusahaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI, yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap aspek *Environmental, Social, and Governance*.

Namun, hasil kajian menyajikan bahwa keanggotaan perusahaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI tidak memengaruhi signifikan pada minat investor. Hasil ini mengisyaratkan bahwa sinyal yang diberikan melalui keanggotaan ESG belum secara optimal diserap oleh pelaku investasi sebagai informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia masih lebih memperhatikan faktor-faktor lain yang dianggap mampu memberikan manfaat ekonomi secara langsung dibandingkan informasi keberlanjutan perusahaan.

Selain itu, temuan kajian mengisyaratkan bahwa variabel profitabilitas direpresentasikan oleh ROA dan *leverage* direpresentasikan oleh DER tidak memengaruhi signifikan pada minat investor. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa informasi mengenai tingkat laba maupun struktur pendanaan entitas belum

mampu berperan sebagai pemicu krusial yang memengaruhi aktivitas perdagangan saham perusahaan selama periode penelitian.

Di sisi lain, ukuran perusahaan direpresentasikan oleh Ln Aset terbukti positif dan signifikan memengaruhi minat investor. Temuan tersebut mengisyaratkan bahwa pelaku investasi umumnya menaruh perhatian besar pada entitas yang memiliki aset dan skala usaha yang besar. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung dipersepsikan mempunyai stabilitas operasional lebih optimal, risiko relatif rendah, dan kemampuan tinggi ketika mempertahankan keberlangsungan usaha.

Temuan penelitian ini juga memberikan implikasi terhadap *stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa entitas mempunyai komitmen kepada banyak pihak berkepentingan (*stakeholders*), termasuk investor. Implementasi ESG pada dasarnya merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam mewujudkan ekspektasi *stakeholders* dengan menerapkan praktik bisnis berkelanjutan. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa upaya perusahaan dalam menerapkan prinsip ESG yang tercermin melalui keanggotaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI belum berhasil menumbuhkan minat investor secara signifikan. Keadaan ini mengisyaratkan bahwa sebagian investor masih lebih berorientasi pada karakteristik perusahaan yang bersifat fundamental dibandingkan informasi keberlanjutan perusahaan.

Atas dasar tersebut, temuan kajian ini mengisyaratkan bahwa *signaling theory* dan *stakeholder theory* belum sepenuhnya dapat menjelaskan perilaku investor pada konteks pasar modal Indonesia selama periode kajian. Informasi mengenai

ESG yang seharusnya menjadi sinyal positif dan mencerminkan tanggung jawab perusahaan kepada stakeholder belum mampu meningkatkan minat investor secara signifikan. Sebaliknya, ukuran perusahaan justru sebagai pemicu yang lebih diperhatikan pelaku investasi ketika beraktivitas investasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kesadaran dan perhatian pelaku investasi terhadap aspek keberlanjutan masih terus berkembang dan belum menjadi pertimbangan utama ketika menentukan keputusan investasi.

Selain itu, temuan kajian ini didukung berbagai kajian terdahulu yang menyatakan bahwa informasi ESG belum konsisten ditanggapi secara langsung oleh investor, terutama pada pasar berkembang. Investor masih cenderung menitikberatkan keputusan investasinya pada faktor-faktor fundamental perusahaan yang dianggap lebih mampu mencerminkan tingkat keamanan dan potensi keuntungan investasi yang akan diperoleh.

#### **5.4.2 Implikasi Praktis**

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan, investor, dan pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengembangan investasi berkelanjutan di pasar modal Indonesia. Keanggotaan perusahaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI merupakan salah satu bentuk komitmen perusahaan terhadap penerapan prinsip keberlanjutan yang meliputi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Secara praktis, keanggotaan pada indeks ESG diharapkan mampu memperkuat atraktivitas entitas dalam pandangan pelaku investasi serta memperkuat reputasi entitas pada jangka panjang.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa keanggotaan dalam Indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI belum berpengaruh signifikan terhadap minat investor yang direpresentasikan oleh TVA. Temuan ini mengindikasikan bahwa pelaku investasi masih belum menganggap status keanggotaan ESG menjadi pertimbangan krusial ketika melakukan aktivitas investasi. Oleh karena itu, perusahaan tidak cukup hanya mengandalkan keanggotaan dalam indeks ESG, tetapi juga perlu meningkatkan kualitas implementasi ESG serta memperluas pengungkapan informasi keberlanjutan agar manfaat penerapan ESG dapat dipahami dengan lebih baik oleh investor.

Selain itu, temuan kajian menjabarkan bahwa profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER) tidak memengaruhi signifikan pada minat investor. Temuan ini mengindikasikan bahwa pelaku investasi tidak sekadar memperhatikan kapasitas entitas dalam memperoleh keuntungan maupun struktur pendanaan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, perusahaan perlu memperhatikan berbagai aspek lain yang dapat meningkatkan kepercayaan investor, seperti transparansi informasi, konsistensi kinerja perusahaan, kualitas tata kelola perusahaan, serta prospek pertumbuhan usaha di masa mendatang.

Di sisi lain, hasil penelitian memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan (Ln Aset) signifikan memengaruhi minat investor secara positif. Hasil tersebut memberikan implikasi bahwa entitas beraset lebih besar umumnya memperoleh perhatian dan keyakinan lebih kuat dari pelaku investasi. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menjaga pertumbuhan aset, memperkuat posisi keuangan, dan meningkatkan

kapasitas operasional agar mampu meningkatkan daya tarik perusahaan pada pasar modal.

Bagi investor, temuan kajian ini memperlihatkan bahwa informasi mengenai keanggotaan ESG belum tentu mencerminkan tingginya minat pasar terhadap suatu saham. Oleh sebab itu, pelaku investasi direkomendasikan agar tidak hanya fokus pada status ESG perusahaan dalam menetapkan keputusan investasi, tetapi juga melakukan analisis yang lebih komprehensif terhadap kondisi fundamental perusahaan, seperti ukuran perusahaan, kinerja operasional, kondisi keuangan, serta prospek pertumbuhan entitas di jangka panjang.

Selain itu, bagi regulator pasar modal dan pengelola indeks ESG, hasil kajian ini mampu menjadi referensi guna mengoptimalkan edukasi dan sosialisasi mengenai pentingnya penerapan ESG kepada pelaku pasar. Peningkatan pemahaman investor mengenai manfaat ESG diharapkan mampu mendorong penggunaan informasi keberlanjutan yang berperan sebagai sebagai salah satu aspek acuan pada penetapan keputusan investasi.

Dengan demikian, temuan kajian ini memberikan gambaran bahwa meskipun implementasi ESG semakin berkembang di Indonesia, investor masih cenderung mempertimbangkan faktor-faktor fundamental perusahaan dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, diperlukan upaya yang berkelanjutan dari perusahaan, investor, dan regulator untuk meningkatkan pemahaman serta pemanfaatan informasi ESG sehingga dapat mendukung terciptanya investasi yang lebih berkelanjutan di pasar modal Indonesia.