

**PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN, RISIKO DAN RETURN
SAHAM YANG TERINDEKS ESG DAN NON-ESG DI INDONESIA**

PROPOSAL SKRIPSI

Diajukan Sebagai Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Akuntansi



Nama : Yohanes

Nim : 2021522546

Prodi : S1 Akuntansi

**UNIVERSITAS DHARMA AUB
SURAKARTA**

2024

LEMBAR PERSETUJUAN PROPOSAL SKRIPSI

Nama : Yohanes
Nim : 2021522546
Jurusan/Prodi : S1 Akuntansi
Judul Penelitian : Perbandingan Kinerja Perusahaan, Risiko Dan
Return Saham Yang Terindeks Esg Dan Non-Esg
Di Indonesia
Nama Pembimbing : Nugroho Wisnu Murti, M.Si, M.Ec.Dev, CA

Surakarta, 12 Februari 2024

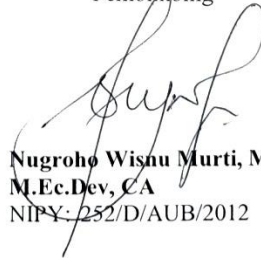
Mengetahui,
Ketua Program Studi



Mulyadi, SE, MM, MH, Ak, CA

NIPY: 165/D/AUB/1993

Pembimbing



**Nugroho Wisnu Murti, M.Si,
M.Ec.Dev, CA**

NIPY: 252/D/AUB/2012

A. Latar Belakang Masalah

Dalam beberapa tahun terakhir, konsep keberlanjutan semakin menjadi fokus utama dalam dunia investasi. Perusahaan tidak hanya dinilai berdasarkan kinerja keuangan, tetapi juga bagaimana mereka mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, yang dikenal sebagai *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Menurut penelitian oleh (Cecilia et al., 2022) menyebutkan bahwa penerapan ESG yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional dan menekan risiko reputasi, yang pada akhirnya berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Perbandingan antara kinerja perusahaan yang terindeks ESG dan non-ESG menjadi topik menarik untuk diteliti, terutama dalam konteks pasar modal Indonesia.

Risiko investasi juga menjadi pertimbangan penting bagi investor. Salah satu ukuran risiko adalah volatilitas return saham, yang menunjukkan tingkat fluktuasi harga saham dalam periode tertentu. Beberapa penelitian menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki risiko yang lebih rendah karena praktik tata kelola yang lebih baik dan manajemen risiko yang lebih efektif. Namun, temuan ini masih memerlukan penelitian lebih lanjut untuk memastikan konsistensinya dalam berbagai konteks pasar.

Return saham, yang diukur melalui capital gain/loss, juga menjadi fokus utama bagi investor. Studi oleh (Tjun et al., 2023) yang meneliti perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI menemukan bahwa secara parsial tidak ada hubungan antara kinerja ESG terhadap return saham. Namun, secara simultan, terdapat hubungan signifikan antara kinerja ESG terhadap return saham perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor ESG mungkin mempengaruhi return saham ketika

dipertimbangkan secara keseluruhan, meskipun pengaruh masing-masing komponen ESG mungkin berbeda.

Meskipun perhatian terhadap ESG meningkat, penelitian mengenai perbandingan kinerja perusahaan, risiko, dan return saham antara perusahaan ESG dan non-ESG di Indonesia masih terbatas. Sebagian besar studi yang ada lebih berfokus pada dampak ESG terhadap nilai perusahaan atau kinerja keuangan secara individual. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan melakukan analisis komprehensif terhadap tiga aspek utama: kinerja perusahaan, risiko, dan return saham.

Data terbaru menunjukkan bahwa indeks saham berbasis *Environmental, Social, and Governance (ESG)* di Indonesia menunjukkan kinerja yang mengesankan. Hingga 21 Agustus 2024, Indeks IDX ESG Leaders mengalami kenaikan sebesar 6,87% secara year-to-date (YtD), melampaui pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik 3,87% dan Indeks LQ45 yang justru terkoreksi 2,91%. Selain itu, kapitalisasi pasar dari 70 emiten berbasis ESG mencapai Rp5.407 triliun, atau sekitar 56,87% dari total kapitalisasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kinerja positif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip ESG tidak hanya berkontribusi pada keberlanjutan lingkungan dan sosial, tetapi juga menawarkan potensi keuntungan finansial yang kompetitif bagi investor.

Pentingnya analisis perbandingan ESG dan non-ESG semakin didukung oleh data statistik yang menunjukkan distribusi perusahaan dalam indeks saham di Indonesia. Berdasarkan data dari indeks KOMPAS100 dan JII70, terdapat 73 perusahaan yang terindeks ESG, sedangkan 51 perusahaan termasuk dalam

kategori non-ESG. Jumlah ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip ESG semakin banyak diakui dalam indeks saham utama, tetapi masih ada sebagian besar perusahaan yang belum memenuhi standar ESG atau belum masuk dalam indeks ESG resmi. Meskipun jumlah perusahaan ESG lebih besar, belum ada kepastian apakah perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan ini memiliki kinerja keuangan, risiko, dan return saham yang lebih baik dibandingkan perusahaan non-ESG. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya untuk membandingkan secara empiris apakah terdapat perbedaan signifikan antara kedua kelompok perusahaan dalam hal kinerja keuangan (ROA), risiko investasi (volatilitas return saham), dan return saham (capital gain/loss), guna memberikan wawasan lebih lanjut bagi investor dan regulator dalam menilai efektivitas investasi berbasis ESG di Bursa Efek Indonesia.

Menurut teori sinyal, pengungkapan informasi ESG dan kinerja ESG yang baik dapat menjadi salah satu sinyal yang baik yang diberikan perusahaan kepada pemangku kepentingannya terutama investor dan kreditur (Sumunar & Djakman, 2020). Sinyal ini dapat berupa informasi tentang upaya manajemen untuk memenuhi keinginan investor. Tentu saja, sinyal ini tidak terlepas dari laporan tahunan keuangan dan non keuangan perusahaan. Sinyal dan isyarat yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting karena berdampak pada keputusan investasi pihak eksternal. Dari perspektif keuangan, investor percaya bahwa peningkatan harga saham perusahaan adalah tanda kinerja yang baik. Maka dari itu, dengan harga saham yang tinggi, maka diharapkan investor akan mendapatkan return saham yang besar atas investasinya berupa penanaman modal di suatu perusahaan (Andes & Prakoso, 2017).

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam menyusun strategi investasi, terutama dalam memilih antara saham ESG dan non-ESG. Bagi regulator, penelitian ini dapat memberikan wawasan mengenai efektivitas kebijakan terkait ESG di Indonesia, serta bagaimana pasar merespons perusahaan yang mengadopsi praktik berkelanjutan. Sementara bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi studi-studi selanjutnya mengenai ESG di pasar modal Indonesia.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pengumpulan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan serta data pasar saham yang tersedia. Dengan pendekatan kuantitatif, penelitian ini akan melakukan uji statistik untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan antara kinerja perusahaan, risiko, dan return saham antara perusahaan yang terdaftar dalam indeks ESG dan yang tidak. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih kuat mengenai peran ESG dalam kinerja saham perusahaan di Indonesia.

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai investasi berbasis ESG serta memberikan rekomendasi bagi investor, regulator, dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan strategis. Jika perusahaan ESG terbukti memiliki kinerja lebih baik dengan risiko yang lebih rendah dan return yang lebih tinggi, maka hal ini dapat menjadi dorongan bagi lebih banyak perusahaan untuk menerapkan prinsip keberlanjutan. Sebaliknya, jika hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan non-ESG memiliki keunggulan yang lebih besar, maka perlu ditinjau ulang

kebijakan terkait ESG dan cara implementasinya dalam konteks pasar modal Indonesia.

Berdasarkan permasalahan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk **menganalisis perbandingan kinerja perusahaan, risiko, dan return saham antara perusahaan yang terindeks ESG dan non-ESG di Indonesia**. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor, regulator, dan akademisi mengenai efektivitas investasi berbasis ESG dalam konteks pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi perusahaan dalam meningkatkan transparansi dan praktik keberlanjutan mereka guna menarik lebih banyak investor yang memiliki preferensi terhadap ESG.

B. Rumuaan Masalah dan Batasan Masalah

1. Rumusan Masalah

- a. Apakah terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja perusahaan (ROA) antara perusahaan ESG dan Non-ESG di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2024?
- b. Apakah terdapat perbedaan signifikan dalam risiko (volatilitas return saham) antara perusahaan ESG dan Non-ESG selama tahun 2014-2024?
- c. Apakah terdapat perbedaan signifikan dalam return saham antara perusahaan ESG dan Non-ESG selama tahun 2014-2024?

2. Batasan Masalah

Batasan masalah pada penelitian ini adalah:

- a. Penelitian ini hanya akan mencakup perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada saham yang ter indeks ESG dan saham yang tidak ter indeks ESG selama periode 2014-2024.

- b. Data yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan tersebut selama periode penelitian.

C. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Sesuai rumusan masalah diatas, maka tujuan pada penelitian ini adalah:

- a. Membandingkan kinerja saham antara perusahaan yang ter indeks ESG dan yang tidak ter indeks ESG di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 - 2024.

2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian, maka manfaat penelitian yang diharapkan adalah:

- a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memperkaya literatur tentang pengaruh prinsip ESG dan variabel keuangan terhadap kinerja saham di pasar modal Indonesia.

Temuan ini mendukung atau memperbarui teori seperti teori sinyal, serta menjadi referensi bagi penelitian serupa.

- b. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, antara lain :

1. Bagi investor yaitu Memberikan wawasan kepada investor mengenai potensi investasi pada perusahaan yang ter indeks ESG dibandingkan dengan perusahaan yang tidak ter indeks ESG, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.

2. Bagi akademik yaitu Menambah literatur akademik mengenai pengaruh praktik keberlanjutan (ESG) terhadap kinerja keuangan dan nilai saham perusahaan di pasar modal Indonesia.
3. Bagi perusahaan yaitu Menyediakan informasi bagi perusahaan tentang pentingnya pengungkapan ESG dalam meningkatkan daya tarik investor dan kinerja saham mereka di pasar modal.

D. Tinjauan Pustaka

1. Teori Sinyal (Signalling Theory)

Menurut (E. F. Brigham & Houston, 2019) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Signalling theory (Teori Sinyal), Menurut (Jama'an, 2008) merupakan teori yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal ini menjelaskan bahwa semua tindakan mengandung informasi, dan hal ini disebabkan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi lebih banyak dibanding dengan pihak lain.

Teori ini memiliki dasar asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama, sehingga terdapat informasi yang tidak simetri antara manajer dengan pemegang saham. Salah satu cara perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan salah satu caranya yaitu dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada

pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat sering kali diasosiasikan dengan risiko bisnis yang lebih rendah dan stabilitas keuangan yang lebih baik, sehingga dapat menarik minat investor institusional yang lebih selektif dalam memilih portofolio investasi mereka (E. F. Brigham & Houston, 2019). Studi oleh (Friede et al., 2015) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah, karena mereka dianggap lebih transparan dan memiliki risiko keuangan yang lebih terkendali. Dalam pasar modal, perusahaan yang terindeks ESG seperti SRI-KEHATI atau IDX ESG Leaders dapat dianggap sebagai perusahaan dengan prospek investasi yang lebih baik, sehingga meningkatkan permintaan saham mereka dan berpotensi menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan non-ESG. Namun, sinyal ESG ini tidak selalu berdampak positif, terutama jika investor menganggap bahwa implementasi ESG lebih merupakan strategi pencitraan (greenwashing) daripada upaya keberlanjutan yang nyata.

Teori Sinyal digunakan untuk menjelaskan bagaimana perbedaan antara perusahaan ESG dan non-ESG dapat berpengaruh terhadap persepsi investor, risiko investasi, serta return saham. Jika perusahaan ESG benar-benar memiliki kinerja dan stabilitas yang lebih baik dibandingkan non-ESG, maka sinyal ESG akan berdampak positif terhadap keputusan investasi di

pasar modal Indonesia. Sebaliknya, jika tidak ditemukan perbedaan signifikan antara ESG dan non-ESG, maka hal ini dapat menjadi indikasi bahwa sinyal ESG belum sepenuhnya dipercaya oleh investor dalam menentukan nilai perusahaan.

2. Enviromental, Social and Governance

Praktik Environmental, social, and governance merupakan penerapan terkait keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola (Sekar Sari et al., 2023), Pengungkapan Environmental, social, and governance merupakan solusi bisnis yang berkelanjutan serta upaya meningkatkan kesadaran lingkungan, sosial maupun tatakelola perusahaan menjadi lebih baik. Penerapan Environmental, social, and governance pada perusahaan di Indonesia yang masih sedikit dapat terjadi akibat beberapa faktor seperti keahlian dan pengetahuan yang rendah terhadap Environmental, social, and governance serta kurangnya dukungan nyata dan ketersediaan insentif dari pemerintah. Secara perincian, pengungkapan Environmental, social, and governance mencakup tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan, seperti: perubahan iklim, emisi karbon, limbah beracun, dan lain-lain.

Menurut (Olsen et al., 2021), pengungkapan Environmental, social, and governance menjadi semakin sering dilakukan oleh para perusahaan publik dalam beberapa tahun terakhir karena perusahaan berusaha untuk terlibat dengan pemangku kepentingan, menanggapi kebutuhan investor, memperoleh legitimasi, menanggapi krisis dan persaingan dengan competitor. Environmental, social, and governance akhir-akhir ini menjadi pusat perhatian, selain dari aspek keuangan,

Environmental, social, and governance juga memiliki potensi dan dampak jangka panjang yang dapat diberikan dalam investasi tidak hanya terbatas kepada pemegang saham, namun kepada para pemangku kepentingan juga (Coleta Eisaqui, 2023), Environmental, social, and governance score menjadi pertimbangan baru investor untuk menentukan perusahaan untuk diberikan investasi. Environmental, social, and governance score dinilai oleh beberapa pihak ketiga seperti Bloomberg, Refinitiv, dan lain-lain untuk meminimalisir bias. Selain itu, alasan yang mendasari adalah karena pengungkapan Environmental, social, and governance merupakan bentuk komunikasi antara perusahaan dan stakeholder (Melinda & Wardhani, 2020).

3. Return Saham

Saham merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan dan nilai saham di pasar mencerminkan kinerja dari suatu perusahaan (Horne & Wachowiz, 2000). Jika kinerja perusahaan dinilai baik, maka permintaan akan meningkat sehingga harga saham juga akan tinggi. Harga saham diukur berdasarkan harga penutupan di bursa (Rakhman et al, 2019). Tujuan setiap investor membeli saham yaitu untuk memperoleh pengembalian (return) dari saham tersebut. Return saham merupakan selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham yang dapat bernilai positif maupun negatif, Jika return saham bernilai positif artinya investor mendapat keuntungan (capital gain), sedangkan jika bernilai negatif artinya investor mengalami kerugian (capital loss).

Return saham berhubungan dengan pergerakan harga saham yang dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Return saham dapat berupa return

realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi yaitu return yang telah terjadi, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan timbul di masa yang akan datang. Return realisasi juga dapat digunakan sebagai dasar pengukuran return ekspektasi (Dewi & Sudiarta, 2019). Return realisasi juga biasa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Perusahaan dengan return saham yang cenderung tinggi dan stabil menunjukkan bahwa keberlangsungan usahanya berjalan dengan baik dan stabil. Investor cenderung menginginkan return saham yang stabil karena risiko yang akan dihadapi juga akan rendah (low risk). Semakin tinggi pergerakan atau fluktuasi return saham perusahaan maka akan semakin tinggi juga risiko yang akan dihadapi oleh para investor (Pradista & Kusumawati, 2022).

Investor dapat menilai keberhasilan investasi mereka dengan melihat return saham, yang merupakan salah satu hasil, perbandingan, dan ukuran penting (Wildawati, 2019). Return saham terdiri dari kombinasi return realisasi dan ekspektasi, yang merupakan return yang diharapkan investor untuk masa depan, Investor bisa menerima pengembalian saham (return saham) dalam bentuk dividen atau keuntungan atau kerugian modal atau keduanya (Darmasaputra et al., 2022).

4. Kinerja Perusahaan

Kinerja Perusahaan adalah salah satu indikator utama untuk menilai kesehatan dan efisiensi operasi perusahaan. Kinerja Perusahaan biasanya diukur menggunakan berbagai rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran tentang profitabilitas, efisiensi operasional, serta struktur keuangan

perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan di proksikan dengan *Return On Asset (ROA)*

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset, yang sering dinyatakan dalam persentase. Rasio ini memberikan informasi tentang efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menciptakan keuntungan (Brigham & Houston, 2019). Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik pula kinerja perusahaan, karena menunjukkan efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan.

Dalam konteks ESG, perusahaan yang menerapkan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik cenderung memiliki nilai ROA yang lebih stabil. Hal ini karena pendekatan ESG sering kali terkait dengan pengelolaan sumber daya yang lebih efisien dan manajemen risiko yang lebih baik (Friede, Busch & Bassen, 2015). Dengan demikian, ROA menjadi indikator penting untuk memahami perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan ESG dan non-ESG.

Indikator nilai ROA yang semakin tinggi menandakan bahwa perusahaan sanggup mengendalikan dan memanfaatkan sumber daya yang ada dalam menghasilkan profit. Tingkat keuntungan yang diperoleh suatu organisasi akan meningkat jika ROA semakin tinggi. Perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi, jika memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi sehingga investor yakin perusahaan dalam posisi aman dan kegiatan perusahaan beroperasi secara efisien. Jika nilai rasio

return on assets (ROA) negatif atau kecil maka keuntungan yang diperoleh perusahaan negatif atau rugi, yang menunjukkan bahwa kemampuan dari total aset secara keseluruhan belum mampu menghasilkan laba (Apriliana & Zulfikar, 2024). Dengan adanya pengukuran return on assets (ROA) hal ini bisa menjadi tolak ukur dalam pengambilan sebuah keputusan perusahaan. Menurut Wahdan Arum Inawati & Rahmawati, (2023), rumus ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total assets}}$$

E. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah acuan dari penelitian ini, Hasil dari penelitian terdahulu digunakan sebagai acuan referensi bagi peneliti yang disusun dalam table berikut ini :

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul penelti	Tahun	Hasil penelitian
1	Parulian	<i>Pemodelan Volatilitas Harga Indeks Saham ESG Versus Non-ESG (Studi Kasus: Indeks SRI-KEHATI dan IDX30)</i>	2024	Penelitian ini membandingkan volatilitas indeks SRI-KEHATI (ESG) dan IDX30 (Non-ESG) menggunakan model GJR-GARCH. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks ESG lebih volatil dibandingkan indeks non-ESG, tetapi memiliki pertumbuhan harga yang lebih tinggi dalam sepuluh tahun terakhir. ESG juga lebih sensitif terhadap efek leverage
2	Kusumawardhani, Thenardi, dan Lutwal	<i>ESG Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan</i>	2023	Studi ini menguji peran ESG sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil

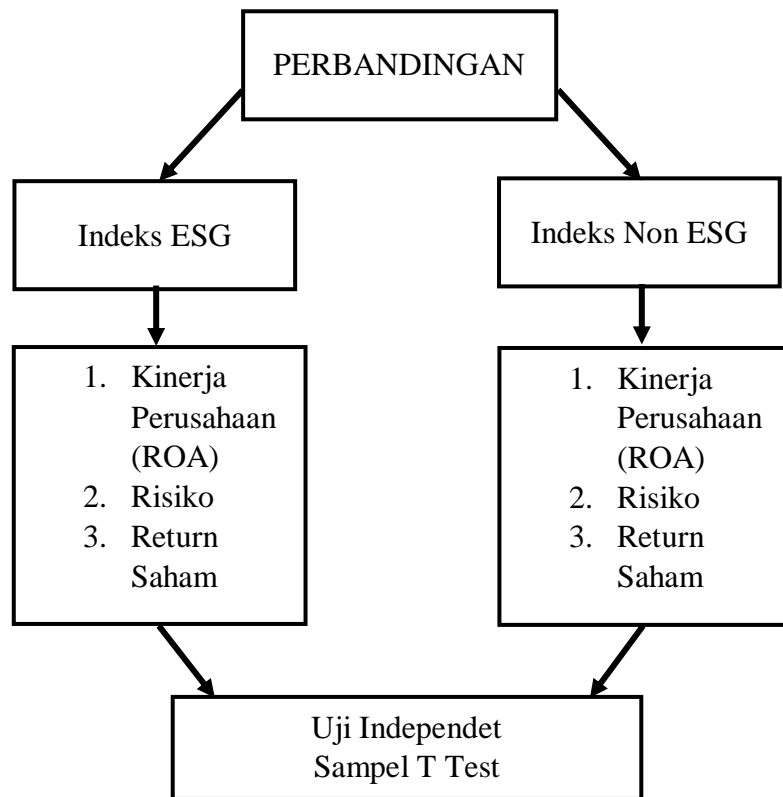
				penelitian menunjukkan bahwa ESG memperkuat hubungan antara ROE dan EPS terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak berpengaruh terhadap DER. Penelitian ini mendukung teori Resource-Based View (RBV) dan teori Legitimasi
3	Kusno, Hartanto, dan Trilaksono	<i>ESG Scores' Impact on Portfolio Performance, An Evidence from Indonesia</i>	2024	Penelitian ini menggunakan Refinitiv ESG Score untuk menganalisis pengaruhnya terhadap kinerja portofolio saham. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi memiliki kinerja lebih baik, tetapi juga memiliki risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, investasi ESG di Indonesia masih menghadapi tantangan dari sisi volatilitas risiko yang tinggi
4	Dian Pramitya Khairunnisa, Erna Widiastuty	<i>Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan</i>	2023	ESG memiliki pengaruh berbeda terhadap kinerja keuangan di Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Di Indonesia dan Malaysia, ESG tidak berpengaruh signifikan, sedangkan di Singapura, ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
5	Doni Stiadi, Meina Wulansari Yusniar, M. Zainal Abidin	Moderasi ESG Risk pada Keputusan Investasi Terhadap Return Saham	2023	Risiko ESG memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap return saham. Perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki return saham yang lebih tinggi dan pertumbuhan berkelanjutan.
6	Shruthi M S, Ramani	<i>The Relationship between Stock Market Returns and Environmental, Social,</i>	2024	Ada hubungan positif antara faktor ESG dan return pasar saham. Perusahaan dengan kinerja

		<i>and Governance (ESG) Factors</i>		ESG yang tinggi cenderung memiliki kinerja finansial yang lebih baik karena dapat mengurangi risiko dan meningkatkan efisiensi operasional.
7	Nada Yasya, Beatrice Alicia Maharani, Nabiila Putri Ardiansyah, Adinda Sabelia, Taufiq Hidayat	<i>Risk and Return of Sustainable Awarded Company: Comparison between Stock Index Sri-Kehati and LQ45</i>	2022	Tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat risiko dan return pada indeks saham SRI-KEHATI dan LQ45. Perusahaan diharapkan lebih memperhatikan aspek keberlanjutan untuk meningkatkan minat investor.
8	Puri Wahyu Anggraini, Tri Darma Rosmala Sari	<i>Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023</i>	2024	ESG Score berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX ESG Leader. Pengungkapan ESG menjadi sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

F. Kerangka Pemikiran

ESG (Environmental, Social, Governance) dan non-ESG mencerminkan pendekatan berbeda dalam pengelolaan perusahaan yang dapat memengaruhi kinerja dan risiko bisnis. Perusahaan ESG umumnya lebih transparan dalam mengungkapkan aspek keberlanjutan, sedangkan perusahaan non-ESG belum tentu memiliki kebijakan keberlanjutan yang terstruktur. Dalam hal risiko, perusahaan ESG cenderung memiliki kebijakan mitigasi yang lebih baik untuk menghadapi ketidakpastian bisnis dibandingkan perusahaan non-ESG, yang mungkin lebih rentan terhadap dampak regulasi dan krisis lingkungan. Dari segi stabilitas keuangan, perusahaan ESG sering kali memiliki daya tahan yang lebih kuat dalam

jangka panjang, sementara perusahaan non-ESG dapat mengalami volatilitas yang lebih tinggi akibat kurangnya kebijakan yang mendukung keberlanjutan.



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

G. Hipotesis Penelitian

1. Perbedaan ROA antara Perusahaan Terindeks ESG dan Non-ESG

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya, dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Rasio ini memberikan gambaran mengenai efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menciptakan pendapatan, sehingga semakin tinggi ROA, semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan (E. F. Brigham & Houston, 2019).

Dalam konteks ESG, perusahaan yang menerapkan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik cenderung memiliki nilai ROA yang lebih stabil. Hal ini karena pendekatan ESG sering kali terkait dengan pengelolaan sumber daya yang lebih efisien dan manajemen risiko yang lebih baik (Friede, Busch & Bassen, 2015). Dengan demikian, ROA menjadi indikator penting untuk memahami perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan ESG dan non-ESG.

Berdasarkan temuan penelitian terdahulu, seperti yang dilaporkan oleh (Dian Pramitya Khairunnisa, 2023) terlihat adanya perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan yang diukur melalui ROA antara perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dan non-ESG. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H1 : Return On Assets Perusahaan ESG lebih besar signifikan dibanding dengan Perusahaan non-ESG di Indonesia.

2. Perbedaan Return Saham antara Perusahaan Terindeks ESG dan Non-ESG

Return saham merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja perusahaan di pasar modal. Saham dengan return yang stabil dan meningkat dianggap mencerminkan manajemen yang efektif serta strategi bisnis yang berkelanjutan, sehingga menjadi daya tarik tersendiri bagi investor. Namun, perbedaan return saham antara perusahaan yang terindeks ESG dan non-ESG perlu dikaji lebih lanjut untuk

mengetahui apakah penerapan prinsip keberlanjutan juga tercermin pada perbedaan kinerja pasar modal.

Hasil Penelitian terdahulu (Yasya et al., 2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan return saham yang tinggi lebih cenderung memperhatikan aspek keberlanjutan karena adanya tekanan dari investor untuk memastikan bisnis berjalan secara etis dan bertanggung jawab. Investor yang semakin peduli terhadap ESG mungkin lebih cenderung berinvestasi dalam perusahaan dengan return saham yang stabil, sehingga mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja ESG mereka. Di sisi lain, perusahaan non-ESG mungkin tidak memiliki tekanan serupa sehingga return saham yang dihasilkannya dapat menunjukkan pola yang berbeda, terutama dalam menghadapi dinamika pasar.

Dengan mempertimbangkan hal tersebut, penelitian ini akan melakukan perbandingan return saham antara perusahaan yang terindeks ESG dan non-ESG di Indonesia. Melalui analisis ini, diharapkan dapat teridentifikasi perbedaan signifikan dalam return saham antara kedua kelompok perusahaan, yang nantinya dapat memberikan gambaran lebih jelas bagi investor dan pemangku kepentingan dalam menilai daya tarik investasi berdasarkan praktik keberlanjutan.

H2 : Return saham perusahaan ESG lebih besar signifikan dibanding perusahaan non-ESG di Indonesia.

3. Perbedaan Risiko antara Perusahaan Terindeks ESG dan Non-ESG

Risiko perusahaan mencerminkan kemungkinan terjadinya fluktuasi yang mempengaruhi kinerja keuangan dan operasional. Risiko yang tinggi

sering kali dikaitkan dengan ketidakstabilan bisnis, kurangnya transparansi, atau manajemen yang tidak efektif. Dalam konteks ini, perusahaan yang terindeks ESG diharapkan memiliki praktik pengelolaan risiko yang lebih baik, karena penerapan prinsip keberlanjutan terutama dalam pengelolaan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat membantu mengurangi ketidakpastian dan menstabilkan operasional. Sebaliknya, perusahaan non-ESG yang belum mengintegrasikan praktik keberlanjutan cenderung menghadapi fluktuasi yang lebih besar, yang dapat berdampak negatif pada kinerja bisnisnya.

Dengan demikian, perbandingan risiko antara kedua kelompok perusahaan ini menjadi penting untuk mengidentifikasi apakah perusahaan ESG memang memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan non-ESG. Penelitian terdahulu menyebutkan bahwa praktik ESG yang kuat dapat mengurangi eksposur terhadap risiko eksternal dan meningkatkan stabilitas operasional (Parulian, 2024). Oleh karena itu, dengan mengukur volatilitas return saham sebagai indikator risiko, penelitian ini berupaya mengungkap perbedaan signifikan dalam risiko antara perusahaan yang terindeks ESG dan non-ESG di Indonesia.

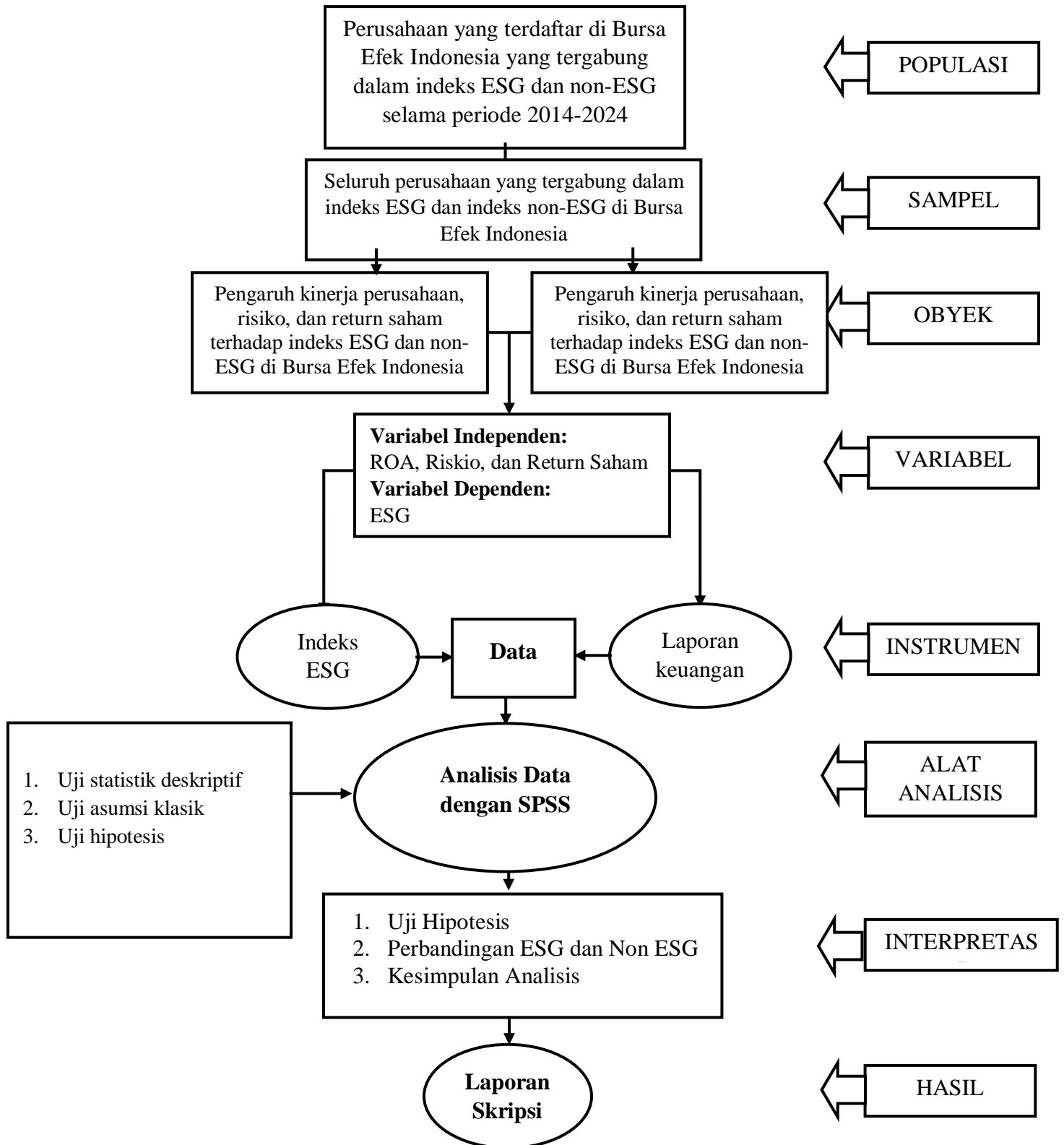
H3 : Risiko perusahaan ESG lebih kecil signifikan dibanding perusahaan non-ESG di Indonesia.

H. Metode Penelitian

1. Obyek Penelitian

Objek pada penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2024.

2. Desain Penelitian



3. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Environmental, social, and governance (ESG). Environmental, social, governance (ESG) merupakan praktik yang berupa prinsip yang berkaitan dengan keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola (Sekar Sari et al., 2023), Pengungkapan ESG adalah solusi untuk bisnis yang berkelanjutan serta upaya meningkatkan kesadaran lingkungan, sosial maupun tatakelola perusahaan menjadi lebih baik.

Menurut (Olsen et al., 2021), pengungkapan ESG menjadi semakin sering dilakukan oleh para perusahaan publik dalam beberapa tahun terakhir karena perusahaan berusaha untuk terlibat dengan pemangku kepentingan, menanggapi kebutuhan investor, memperoleh legitimasi, menanggapi krisis dan persaingan dengan kompetitor. Adanya ESG yang memaparkan dampak sosial dan lingkungan yang diciptakan perusahaan dapat meberikan manfaat terhadap perusahaan untuk memperoleh dan membangun kepercayaan masyarakat sehingga kemudian akan menciptakan konsumen yang loyal.

ESG telah menjadi ukuran standar keberlanjutan yang paling banyak digunakan untuk pertanggungjawaban perusahaan. Dalam penelitian ini, ESG diproksikan dengan ESG Scores yang dikembangkan oleh Refinitiv Eikon (2022) sebelumnya (Thomson Reuters Eikon, 2017) dengan total 25 indikator. Dalam menghitung bobot kategori ESG score pada perusahaan. Refinitiv Eikon (2022) mengemukakan rumus yang digunakannya yaitu:

$$ESG\ score = \frac{Jumlah\ pengungkapan\ ESG}{Total\ Pengungkapan\ Maksimal\ ESG}$$

Kinerja perusahaan diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset, yang sering dinyatakan dalam persentase. Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik kinerja perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan (E. F. Brigham & Houston, 2019). Dalam konteks ESG, perusahaan dengan ROA yang tinggi cenderung memiliki kapasitas keuangan yang lebih baik untuk berinvestasi dalam inisiatif keberlanjutan, seperti peningkatan efisiensi energi, kebijakan ramah lingkungan, dan praktik tata kelola yang lebih transparan (Friede et al., 2015).

ROA (Return of Assets) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Menurut (E. R. Brigham & Houston, 2018), ROA dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Pajak}} \times 100\%$$

Risiko dalam penelitian ini diukur berdasarkan volatilitas return saham, yang mencerminkan tingkat fluktuasi harga saham perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Semakin tinggi volatilitas, semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, karena nilai saham perusahaan lebih sulit diprediksi (Pradista & Kusumawati, 2022). Perusahaan dengan risiko tinggi mungkin lebih terdorong untuk memperbaiki kinerja ESG mereka guna meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi ketidakpastian di pasar modal. Risiko

dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan standar deviasi return saham, yang menggambarkan tingkat fluktuasi harga saham dalam suatu periode.

Rumus yang digunakan adalah:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_t - \bar{R})^2}{N - 1}}$$

Keterangan =

- σ = Standar deviasi sampel
- n = Jumlah data dalam sampel
- R_t = Return individu ke-t (data pengamatan)
- \bar{R} = Rata-rata return (mean)
- $N - 1$ = Jumlah sampel dikurangi satu

Return Saham, yang menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari perubahan harga saham dan pembayaran dividen. Return saham dalam penelitian ini diproksikan dengan capital gain/loss, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham dalam periode tertentu. Return saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki daya tarik yang lebih besar di pasar, yang dapat meningkatkan perhatian terhadap pengelolaan ESG guna mempertahankan kepercayaan investor . Return saham dapat dihitung menggunakan capital gain/loss, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham dalam periode tertentu. Rumus yang umum digunakan adalah:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- P_t = Return saham pada periode t
- P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelumnya

4. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014 hingga 2024. Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam dua kategori, yaitu Indeks ESG (Environmental, Social, and Governance) dan Indeks Non-ESG.

b. Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik populasi yang terpilih dan dimiliki oleh populasi tersebut (Komara E., 2023). Sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2024 dan termasuk dalam kategori perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG serta Indeks Non-ESG. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2024 dan tergabung dalam Indeks ESG atau Indeks Non-ESG
2. Perusahaan yang rutin mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan tepat waktu di BEI selama periode 2014-2024
3. Perusahaan dengan nilai ESG Score yang terdapat pada basis data *Revinitif*

5. Jenis data dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan data pasar saham. Data keuangan perusahaan diperoleh dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data utama dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG dan Non-ESG di BEI, yang tersedia secara publik melalui situs BEI atau platform informasi pasar modal lainnya. Penggunaan sumber data ini memungkinkan penelitian untuk menganalisis hubungan antara variabel keuangan dan kinerja saham secara lebih mendalam.

6. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumpulan data sekunder. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2024.. Data mengenai harga saham perusahaan diperoleh dari sumber yang tersedia di BEI atau platform pasar saham yang dapat dipercaya, yang menyediakan informasi tentang harga saham dan volume perdagangan perusahaan yang terdaftar. Data yang dikumpulkan kemudian akan diproses dan dianalisis untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel-variabel yang telah ditentukan dalam penelitian ini.

7. Metode Analisis Data

a. Uji statistik deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif akan menampilkan nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari variabel penelitian, yaitu Return on Assets (ROA), volatilitas return saham sebagai ukuran risiko, dan return saham (*capital gain/loss*). Analisis ini penting untuk memahami distribusi data, melihat kecenderungan nilai tengah, serta mengidentifikasi adanya penyimpangan ekstrem (*outliers*) dalam data yang dapat mempengaruhi hasil analisis regresi. Dalam konteks penelitian ini, nilai rata-rata dan standar deviasi akan memberikan indikasi apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan, risiko, dan return saham antara perusahaan yang masuk dalam indeks ESG dan perusahaan non-ESG di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, hasil statistik deskriptif juga akan digunakan untuk menentukan apakah data telah memenuhi asumsi distribusi yang diperlukan dalam uji statistik lanjutan, seperti uji asumsi klasik dan regresi. Dengan demikian, uji statistik deskriptif tidak hanya berfungsi sebagai langkah awal dalam analisis data, tetapi juga sebagai dasar dalam menilai validitas data sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut.

b. Uji Normalitas

(Ghozali, 2018) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara

normal sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Normalitas data sangat penting dalam uji statistik parametrik, seperti Independent Sample T-Test, karena metode ini mengasumsikan bahwa data berasal dari populasi dengan distribusi normal. Dalam penelitian ini, Rumus yang digunakan dalam uji normalitas ini adalah rumus Kolmogorov-Smirnov dengan ketentuan data berdistribusi normal jika signifikansi $>0,05$ dan data tidak berdistribusi normal, jika signifikansi $<0,05$.

c. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Independent Sample T-Test, yang digunakan untuk membandingkan rata-rata dua kelompok independen, seperti menurut (Ghozali, 2016) Tujuan dari Uji Independent Sample T-Test adalah untuk membandingkan rata-rata dari kedua grup yang tidak saling berhubungan, yaitu perusahaan ESG dan perusahaan non-ESG. Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan (ROA), risiko investasi (volatilitas return saham), dan return saham (capital gain/loss) antara kedua kelompok perusahaan. Independent Sample T-Test dilakukan dengan melihat nilai t-hitung dan signifikansi. Jika nilai $< 0,05$, maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua kelompok, sehingga hipotesis nol (H_0) yang menyatakan "tidak ada perbedaan" ditolak. Sebaliknya, jika $p \geq 0,05$, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan ESG dan non-ESG. Hasil uji ini akan memberikan bukti empiris mengenai

apakah investasi pada perusahaan ESG memberikan keunggulan finansial dibandingkan perusahaan non-ESG di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of Financial Management Cengage Learning. In *The Journal of Finance*.
- Brigham, E. R., & Houston, J. . (2018). Dasar-dasar manajemen keuangan / Eugene F. Brigham, Joel F. Houston ; penerjemah, Novietha Indra Sallama, Febriany Kusumastuti ; supervisor editor, Masykur, M. | OPAC Perpustakaan Nasional RI. In *14*.
- Cecilia, L., Rizki, W., & Putri, E. (2022). *Economics and Digital Business Review Pengaruh Kinerja Environmental , Social , Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Indonesian Stock Exchange ESG Leaders Ta. 6(1)*.
- Coleta Eisaqui, D. Dela. (2023). Environmental and Social Compliance through the Financial Market: ESG Investments as a Condition for Public-Private Partnerships. *Beijing Law Review*. <https://doi.org/10.4236/blr.2023.143077>
- Dian Pramitya Khairunnisa, E. W. (2023). Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS* (9th ed.). Universitas Diponegoro.
- Komara E. (2023). *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif* (Issue January).
- Mahira, L. (2023). *Pengaruh Pengungkapan CSR, Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks Saham Berbasis ESG*. https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/74392%0Ahttps://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/74392/1/SKRIPSI_LuthvanisaMahira%2811190820000091%29.pdf
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27(June 2020), 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Olsen, B. C., Awuah-Offei, K., & Bumblauskas, D. (2021). Setting materiality thresholds for ESG disclosures: A case study of U. S. mine safety disclosures. *Resources Policy*, 70(October), 101914. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101914>
- Parulian, F. E. D. (2024). *Pemodelan Volatilitas harga HARGA Indeks Saham ESG Versus NON-ESG (Studi Kasus : Indeks SRI-KEHATI DAN IDX30)*. 18, 290–301. <https://doi.org/10.19184/jpe.v18i2.48784>
- Sekar Sari, P., & Widiatmoko, J. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(9), 2023.
- Sekar Sari, P., Widiatmoko, J., & kunci, K. (2023). Pengaruh Environmental,

Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(9)(9), 3634–3642.

<https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>

Tjun, L. T., Ignasia, C., Thoma, Y., Intawaty, N., Mustamin, P., Ramadhan, R., Farishi, A., & Maranatha, U. K. (2023). *Apakah ESG Memengaruhi Return Saham ?* 36(2), 282–300.

Yasya, N., Maharani, B. A., Ardiansyah, N. P., Sabelia, A., & Hidayat, T. (2023). Risk and Return of Sustainable Awarded Company: Comparison between Stock Index Sri-Kehati and LQ45. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(1), 37. <https://doi.org/10.35384/jkp.v19i1.340>