BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini, dunia investasi global sedang mengalami pergeseran yang cukup mendasar. Investor tidak lagi hanya melihat aspek finansial sebuah Perusahaan saja dalam hal pertimbangan keputusan investasinya, tetapi juga mulai mempertimbangkan aspek nonfinansial seperti apakah perusahaan yang mereka danai benar-benar bertanggung jawab terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelolanya. Kerangka evaluasi yang digunakan untuk menilai hal tersebut dikenal sebagai *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Tren ini bukan sekadar wacana; PricewaterhouseCoopers (2022) memproyeksikan bahwa investasi institusional berbasis ESG secara global akan meningkat sebesar 84% hingga mencapai USD 33,9 triliun pada tahun 2026. Temuan ini mencerminkan betapa pentingnya aspek nonfinansial dalam hal ini ESG. Dimana ESG bukan lagi hanya sebatas salah satu aspek pertimbangan tambahan saja melainkan sebagai bagian inti dari strategi portofolio mayoritas investor baik di Indonesia maupun dunia.

Pada tingkat global, tekanan terhadap perusahaan untuk mengadopsi praktik ESG semakin menguat dari berbagai arah sekaligus. Dari sisi investor, lembaga-lembaga investasi besar seperti BlackRock secara terbuka menyatakan bahwa risiko iklim adalah risiko investasi, dan mulai menggunakan hak suara mereka untuk menekan perusahaan agar memperbaiki praktik ESG. Dari sisi regulasi, Uni Eropa telah memberlakukan *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) yang mewajibkan perusahaan untuk melaporkan dampak keberlanjutannya secara rinci. Dari sisi pasar, lembaga pemeringkat seperti MSCI dan Sustainalytics kini menjadi rujukan utama investor global dalam menilai risiko ESG sebuah perusahaan (MSCI, 2023). Tren penerapan ESG sebagai salah satu instrumen penting dalam pengambilan keputusan investasi yang sudah dijalankan di negara-negara maju ini pada akhirnya merambat ke pasar modal negara berkembang, termasuk Indonesia, di mana perusahaan publik semakin dituntut untuk tidak hanya mengejar keuntungan, tetapi juga mempertanggungjawabkan dampak sosial dan lingkungan dari operasional bisnis mereka

(Ahmad et al., 2024).

Di Indonesia sendiri, fenomena ESG berkembang dengan cepat. Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan *IDX ESG Leaders Index* pada 14 Desember 2020 yang diupdate setiap 3 bulan sekali sebagai respons nyata terhadap tren global tersebut. *IDX ESG Leaders Index* ini dirancang untuk mengukur kinerja saham perusahaan-perusahaan dengan penilaian ESG terbaik berdasarkan penilaian dari lembaga ketiga yaitu Sustainalytics (Indonesia Stock Exchange, 2020). Hasilnya cukup mengejutkan; sepanjang tahun 2023, *IDX ESG Leaders Index* mencatat kenaikan sebesar 11% year-to-date hingga mencapai level 155,71, melampaui kinerja IHSG pada periode yang sama (Fachrezi et al., 2024). Sementara itu, jumlah investor pasar modal Indonesia telah menembus 12,16 juta orang pada tahun 2023 (Databoks, 2023), dan semakin banyak di antara mereka adalah generasi muda yang mulai mempertimbangkan faktor ESG dalam keputusan investasinya. Perpaduan antara pertumbuhan basis investor dan kinerja indeks ESG yang solid ini menjadikan isu ESG semakin relevan untuk dikaji secara mendalam pada konteks pasar modal Indonesia.

Salah satu momen informasional yang paling krusial dalam ekosistem ESG di Indonesia adalah pengumuman konstituen *IDX ESG Leaders* yang dilakukan BEI setiap tiga bulan sekali. Setiap kali pengumuman ini keluar, daftar perusahaan yang masuk atau keluar dari indeks berubah, dan perubahan tersebut berpotensi besar memengaruhi persepsi investor terhadap saham-saham yang terdampak. Dalam perspektif signaling theory, masuknya sebuah perusahaan ke dalam IDX ESG Leaders dapat dimaknai sebagai pengakuan publik atas kualitas ESG perusahaan tersebut, yang berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor (Connelly et al., 2011). Sebaliknya, keluarnya sebuah perusahaan dari indeks berpotensi memicu persepsi negatif dan mendorong investor untuk melepas saham tersebut. Dinamika masuk-keluar konstituen ini menjadikan pengumuman IDX ESG Leaders sebagai peristiwa yang layak untuk diteliti dampaknya terhadap perilaku investor di pasar.

Namun, seberapa besar investor Indonesia sesungguhnya merespons pengumuman ESG tersebut masih menjadi pertanyaan terbuka. Di satu sisi, kualitas pelaporan ESG perusahaan Indonesia masih jauh dari ideal; Bursa Efek Indonesia (2024) mencatat bahwa meskipun 97% emiten telah menyerahkan laporan keberlanjutan untuk tahun buku 2023, sebagian besar masih

melakukannya sekadar untuk memenuhi kewajiban regulasi. RIGGS Journal (2025) menambahkan bahwa pengungkapan ESG di Indonesia masih bersifat fragmentatif dan sulit bandingkan antar perusahaan, sehingga nilai informatifnya bagi investor pun menjadi terbatas. Di sisi lain, literasi investor terhadap isu-isu keberlanjutan di Indonesia juga masih dalam tahap berkembang, sehingga belum tentu setiap pengumuman ESG langsung diterjemahkan ke dalam keputusan beli atau jual yang nyata di pasar modal.

Dari sisi kebijakan, pemerintah Indonesia sebenarnnya telah membangun kerangka regulasi ESG yang cukup komprehensif. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 menjadi tonggak awal yang mewajibkan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan secara berkala (Otoritas Jasa Keuangan, 2017), yang kemudian diperkuat oleh Surat Edaran OJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 mengenai standar teknis pengungkapan ESG dalam laporan tahunan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a) serta Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021–2025) sebagai peta jalan transformasi menuju sistem keuangan yang berkelanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021b). Pada tahun 2023, OJK kembali memperluas regulasi dengan menerbitkan POJK Nomor 18 Tahun 2023 tentang efek berbasis keberlanjutan sebagai respons atas komitmen Indonesia dalam Paris Agreement (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Puncaknya, Undang-Undang Nomor 59 Tahun 2024 tentang RPJPN 2025–2045 menetapkan target pengurangan emisi gas rumah kaca hingga 93,5% pada tahun 2045, yang secara langsung mendorong perusahaan publik untuk semakin serius mengintegrasikan ESG ke dalam strategi bisnis jangka panjang mereka (BATS Consulting, 2024).

Rangkaian regulasi yang terus menguat ini justru semakin memperbesar urgensi penelitian ini. Ketika pemerintah sudah membangun infrastruktur regulasi ESG yang serius, dan ketika indeks ESG di Indonesia terbukti mampu melampaui kinerja indeks konvensional, pertanyaan yang tersisa adalah: apakah pasar dan investor Indonesia sudah benar-benar merespons pengumuman ESG secara efisien? Apakah pengumuman masuknya sebuah perusahaan ke dalam IDX ESG Leaders menghasilkan abnormal return yang signifikan, atau sebaliknya pasar belum cukup matang untuk mencerna informasi ESG sebagai sinyal investasi yang bermakna? Jawaban atas pertanyaan-pertanyaan inilah yang menjadi fokus utama penelitian ini.

1.2 Rumusan Masalah

Dengan semakin meningkatnya kesadaran para pelaku pasar modal terhadap isu keberlanjutan pada saat ini telah mendorong pergeseran orientasi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Investor tidak lagi semata-mata mempertimbangkan kinerja keuangan, melainkan turut memperhatikan sejauh mana perusahaan menjalankan praktik bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan dan sosial. Dalam konteks ini, ESG berkembang menjadi salah satu instrumen penting yang memengaruhi keputusan investor, termasuk melalui pengumuman konstituen *IDX ESG Leaders Index* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Namun demikian, belum diketahui secara empiris apakah pengumuman *IDX ESG Leaders Index* ini benar-benar direspons oleh pasar dalam bentuk perubahan harga saham yang abnormal. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini merumuskan permasalahan sebagai berikut: apakah pengumuman perusahaan sebagai konstituen *IDX ESG Leaders Index* menimbulkan reaksi pasar yang tercermin dari abnormal return yang signifikan pada harga saham perusahaan yang bersangkutan, serta bagaimana pola pergerakan average abnormal return (AAR) saham di sekitar tanggal pengumuman *IDX ESG Leaders Index*.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah pengumuman perusahaan sebagai konstituen *IDX ESG Leaders Index* menyebabkan adanya reaksi pasar yang yang tercermin dari abnormal return yang signifikan pada harga saham perusahaan yang bersangkutan di sekitar tanggal pengumuman *IDX ESG Leaders Index*. Melalui tujuan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai sejauh mana informasi terkait ESG tercermin dalam reaksi pasar modal Indonesia, sekaligus memberikan wawasan bagi investor dalam mempertimbangkan faktor keberlanjutan sebagai bagian dari strategi pengambilan keputusan investasi mereka.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, baik secara teoritis maupun praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan berkontribusi pada pengembangan literatur keuangan berkelanjutan di konteks pasar modal negara berkembang. Temuan penelitian akan memperkaya pemahaman mengenai bagaimana pengaruh informasi ESG ini ke dalam harga saham dalam kerangka teori pasar efisien (Fama, 1970) dan teori sinyal (Spence, 1973), serta memberikan perspektif komparatif mengenai sejauh mana pasar modal Indonesia telah mengintegrasikan informasi keberlanjutan dalam proses pembentukan harga aset.

1.4.2 Manfaat Praktis

Bagi investor dan manajer portofolio, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai kandungan informasi dari pengumuman IDX ESG Leaders yang dapat digunakan sebagai dasar dalam merancang strategi investasi yang responsif terhadap sinyal ESG.

Bagi regulator dan otoritas pasar modal seperti OJK dan BEI, temuan penelitian ini dapat dijadikan masukan dalam merancang kebijakan pengungkapan ESG yang lebih efektif dan dalam memperkuat ekosistem investasi berkelanjutan di Indonesia.

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini memberikan gambaran mengenai bagaimana pasar menilai pengakuan ESG, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam menetapkan prioritas strategi keberlanjutan dan komunikasi kepada pemangku kepentingan.

Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini menyediakan kerangka metodologis berbasis *event study* yang dapat diterapkan kembali dan dikembangkan untuk menguji kandungan informasi peristiwa ESG lainnya di pasar modal Indonesia maupun di kawasan ASEAN.