BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan peningkatan yang signifikan terutama dari sisi partisipasi investor. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor meningkat dari sekitar 3,88 juta pada tahun 2020 menjadi lebih dari 20 juta investor pada tahun 2025, yang mencerminkan meningkatnya minat dan partisipasi masyarakat dalam aktivitas investasi (Kompas Data, 2025). Peningkatan jumlah investor ini bahwa pasar modal semakin intens dan kompetitif, sehingga informasi mengenai kinerja perusahaan menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2017). Perkembangan jumlah investor pasar modal tersebut dapat dilihat pada Gambar 1.1.



Gambar 1.1 Jumlah Investor Periode 2018-2025

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2025), diolah dari Kompas Data

Dalam kondisi tersebut, investor dihadapkan pada berbagai informasi baik bersifat keuangan maupun non-keuangan, yang tidak selalu mudah untuk diinterpretasikan secara tepat. Perbedaan dalam memahami informasi tersebut dapat menyebabkan perbedaan keputusan investasi, yang pada akhirnya mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar. Dalam hal ini, pasar modal memiliki peran sebagai lembaga perantara yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana serta mendorong terwujudnya alokasi dana secara optimal dan efisien (Jogiyanto, 2017). Melalui mekanisme tersebut, saham menjadi salah satu instrumen investasi yang mencerminkan kepemilikan terhadap suatu perusahaan (Ross *et al*., 2016).

Dalam konteks investasi, harga saham menjadi indikator penting karena mencerminkan nilai perusahaan sekaligus tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Wiagustini, 2010). Harga saham tidak hanya merepresentasikan kondisi perusahaan saat ini, tetapi juga mengandung penilaian investor terhadap potensi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Secara teoritis, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar (Fama, 1970). Dalam hal tersebut, investor memerlukan informasi yang relevan dan andal untuk mengevaluasi kondisi serta prospek perusahaan secara menyeluruh.

Salah satu indikator kinerja keuangan yang penting adalah *sales growth*, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan serta menunjukkan potensi pertumbuhan di masa mendatang (Kasmir, 2019). *Sales growth* dipilih dalam penelitian ini karena mampu menggambarkan pertumbuhan

operasional perusahaan secara langsung, sehingga menjadi sinyal awal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

Hubungan antara *sales growth* dan harga saham dapat dijelaskan melalui *signaling theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pasar melalui informasi yang dipublikasikan untuk mengurangi asimetri informasi (Rankin *et al*., 2023). Peningkatan *sales growth* dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan sehingga mendorong peningkatan kepercayaan investor. Peningkatan kepercayaan tersebut dapat mendorong permintaan terhadap saham perusahaan dan permintaan terhadap harga saham, sehingga berpotensi meningkatkan harga saham.

Seiring dengan perkembangan pasar modal, pertimbangan investor tidak lagi terbatas pada informasi keuangan, tetapi juga mencakup informasi non-keuangan yang berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan. Laporan Global *Sustainable Investment Alliance* 2022 menunjukkan bahwa nilai investasi global berbasis ESG telah mencapai lebih dari USD 30 triliun, yang mengindikasikan semakin terintegrasinya faktor keberlanjutan dalam keputusan investasi (GSIA, 2022). Selain itu, survei *PwC Global Investor Survey* pada tahun 2023 menunjukkan bahwa ESG menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi (PwC, 2023).

Pemerintah juga memperkuat regulasi melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan penyampaian laporan keberlanjutan tahunan. Sejalan dengan hal tersebut, pada tahun 2025, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) secara resmi meluncurkan pelaporan ESG melalui sistem Sarana Keterbukaan Informasi Bagi Perusahaan Tercatat (SPE-IDXnet), menggunakan Formulir E020 yang telah sesuai

dengan peraturan OJK. Langkah ini bertujuan memperkuat tata kelola perusahaan dan meningkatkan transparansi non-keuangan. Modul pelaporan ESG tersebut mengadopsi ASEAN *Exchanges Common ESG Metrics*, sehingga mendorong keterbandingan dan kualitas pengungkapan ESG perusahaan di kawasan ASEAN (BEI, 2025).

Penerapan ESG juga tercermin dalam penerapan IDX ESG *Leaders Index*, yang berisi daftar perusahaan dengan kinerja ESG yang baik. Keberadaan indeks tersebut menjadi salah satu referensi bagi investor dalam mengidentifikasi perusahaan yang memiliki praktik keberlanjutan yang lebih baik, sehingga mendorong perusahaan untuk semakin memperhatikan penerapan ESG sebagai bagian dari strategi meningkatkan kepercayaan dan minat investor untuk melakukan investasi. Fenomena meningkatnya perhatian terhadap ESG juga dapat diamati pada beberapa perusahaan yang tercatat di pasar modal Indonesia (BEI, 2024). Salah satu contohnya adalah PT Semen Indonesia Tbk yang termasuk dalam indeks IDX ESG *Leaders Index* karena dinilai memiliki praktik keberlanjutan yang baik serta tingkat likuiditas perdagangan saham yang relatif tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan praktik keberlanjutan dapat meningkatkan perhatian investor terhadap suatu perusahaan di pasar modal (Arief, 2025). Fenomena ini memperlihatkan bahwa pengungkapan ESG mulai berperan sebagai faktor pembeda di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap *Environmental, Social, and Governance* (ESG), pengukuran terhadap pengungkapan ESG menjadi aspek penting dalam penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan indikator ASEAN *Exchanges Common ESG Metrics* sebagai kerangka pengukuran karena

dinilai lebih terstandarisasi dan relevan dengan konteks pasar modal di kawasan Asia Tenggara. Meskipun implementasi formal standar tersebut di Indonesia baru diperkuat pada tahun 2025, indikator ESG tetap dapat digunakan untuk mengukur pengungkapan pada periode sebelumnya melalui pendekatan *content analysis* terhadap laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa praktik pengungkapan ESG pada dasarnya telah dilakukan oleh perusahaan sebelum adanya penerapan standar secara resmi.

Penelitian ini difokuskan pada sektor manufaktur karena merupakan salah satu penggerak utama perekonomian nasional. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) yang dilansir oleh (Neraca 2026), pada tahun 2025 sektor industri pengolahan memberikan kontribusi sebesar 19,07% terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia, yang menunjukkan peran penting sektor ini dalam perekonomian nasional. Selain memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian, sektor manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan yang relatif banyak di Bursa Efek Indonesia. Kondisi tersebut menjadikan sektor manufaktur relevan untuk mengkaji bagaimana informasi perusahaan memengaruhi harga saham di pasar modal. Periode penelitian 2020-2024 dipilih karena mencerminkan dinamika pasar modal yang cukup signifikan, terutama setelah pandemi COVID-19 yang mendorong peningkatan jumlah investor dan ditandai dengan meningkatnya perhatian terhadap ESG di pasar modal.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara kinerja perusahaan dan harga saham, hasil penelitian tersebut masih menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Selain itu, penelitian yang mengkaji peran *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara

sales growth dan harga saham juga masih jarang dilakukan. Beberapa penelitian menemukan bahwa informasi keuangan, seperti *sales growth*, memiliki pengaruh terhadap respons investor. Penelitian oleh (Rahman & Liu, 2021) menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa informasi keuangan menjadi pertimbangan penting bagi investor. Selain itu, (Arianti & Yatiningrum, 2022) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang konsisten. Penelitian oleh (Pratiwi *et al*., 2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu, penelitian oleh (Ulfa *et al*., 2023) juga menunjukkan bahwa beberapa indikator pertumbuhan seperti pertumbuhan aset dan pertumbuhan utang tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa indikator kinerja keuangan, khususnya yang berkaitan dengan pertumbuhan, belum mampu menjelaskan respons pasar secara konsisten.

Di sisi lain, penelitian juga mulai mengkaji peran faktor non-keuangan dalam memengaruhi respons investor. Penelitian oleh (Dewi & Harto, 2023) menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor mulai mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam menilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh (Uswati, 2025) yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa peran ESG dalam memengaruhi respons pasar masih belum sepenuhnya konsisten. Selain itu, beberapa penelitian juga mengkaji peran variabel

moderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan respons pasar. Penelitian (Fajri & Asyik, 2022) menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh (Oubahou *et al*., 2025) juga menunjukkan bahwa ESG mampu memoderasi hubungan antara variabel keuangan dan nilai pasar perusahaan..

Secara teori, *sales growth* seharusnya menjadi sinyal utama bagi investor, namun dalam praktiknya respons pasar tidak selalu sejalan dengan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini memunculkan dugaan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan, tetapi juga memerlukan informasi tambahan mengevaluasi perusahaan. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG menjadi faktor yang menarik untuk dikaji, karena dapat mencerminkan kualitas, transparansi, keberlanjutan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menarik untuk mengkaji bagaimana *sales growth* mempengaruhi harga saham serta bagaimana ESG berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Meskipun aktivitas perdagangan saham di pasar modal terus meningkat, respons investor terhadap informasi perusahaan tidak selalu menunjukkan hasil yang konsisten. Informasi kinerja keuangan seperti pertumbuhan perusahaan seharusnya menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi, namun dalam praktiknya, pengaruh *sales growth* terhadap harga saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Di sisi lain, investor juga mulai mempertimbangkan informasi non-keuangan, khususnya pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), dalam menilai kualitas dan prospek perusahaan. Namun, peran ESG dalam memoderasi hubungan antara *sales growth* dan harga saham masih belum jelas dan

belum banyak dikaji, terutama pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan permasalahan tersebut, maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap harga saham pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020-2024?
2. Apakah *Environemnetal, Social, Governance* (ESG) berpengaruh terhadap harga saham?
3. Apakah *Environmental, Social, Governance* (ESG) memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap harga saham pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi keterbatasan dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang belum konsisten terkait pengaruh kinerja perusahaan terhadap harga saham. Selain itu, hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham juga menunjukkan hasil yang beragam, terutama terkait peran informasi keuangan dan non-keuangan dalam memengaruhi keputusan investasi investor. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *sales growth* terhadap Harga Saham, dengan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dari sisi teoritis, praktis, maupun kebijakan. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

   Penelitian ini diharapkan nantinya dapat memberikan kontribusi empiris bagi pembaca maupun masyarakat umum tentang pengaruh *sales growth* terhadap harga saham serta peran *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* dalam memoderasi hubungan tersebut. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh informasi keuangan dan non-keuangan dengan perilaku investor di pasar modal.

2. Manfaat Praktik

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi, terutama dalam memahami bagaimana *sales growth* dan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dapat memengaruhi harga saham di pasar modal. Hasil penelitian ini juga dapat membantu perusahaan mengenai pentingnya menjaga kinerja keuangan serta meningkatkan transparansi dalam pengungkapan informasi keberlanjutan guna meningkatkan kepercayaan investor dan menarik minat investor di pasar modal.

3. Manfaat Kebijakan

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi regulator pasar modal, seperti Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia, dalam

merumuskan kebijakan yang berkaitan dengan transparansi informasi perusahaan di pasar modal. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam mendorong peningkatan kualitas pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada perusahaan publik sehingga dapat meningkatkan transparansi informasi, kepercayaan investor, serta efisiensi pasar modal. Selain itu, penelitian ini juga dapat mendukung pengembangan kebijakan terkait pelaporan keberlanjutan perusahaan yang selaras dengan praktik *sustainable finance* dan standar pelaporan ESG di tingkat regional maupun global.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian ini mencakup :

BAB I PENDAHULUAN

Bab I berisi mengenai latar belakang penelitian yang menjelaskan fenomena dan permasalahan yang melatarbelakangi penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab II berisi kajian teori yang berkaitan dengan variabel penelitian, penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, serta pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab III menjelaskan mengenai jenis dan pendekatan penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, definisi

operasional variabel penelitian, serta metode analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab IV berisi hasil analisis data yang diperoleh dari penelitian, meliputi deskripsi objek penelitian, hasil analisis statistik, pengujian hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian yang dikaitkan dengan teori dan penelitian terdahulu.

BAB V PENUTUP

Bab V berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, serta saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya maupun pihak-pihak yang berkepentingan.