

ANALISIS KOMPARATIF PERFORMA FUNDAMENTAL DAN KINERJA PASAR ANTARA SAHAM HIJAU VERSUS SAHAM KONVENSIONAL

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Peryaratan Mencapai Derajat Sarjana (S1)

Pada Program Studi Manajemen

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta



Disusun Oleh :

Edward Marcellino Coen

NPM : 220327073

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERISTAS ATMA JAYA YOGYAKARTA**

2024

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**ANALISIS KOMPARATIF PERFORMA FUNDAMENTAL DAN KINERJA
PASAR ANTARA SAHAM HIJAU VERSUS SAHAM KONVENSIONAL**

Disusun Oleh :
Edward Marcellino Coen

220327073

Dosen Pembimbing



Prof. Dr. J. Sukmawati S., MM.

9 Juni 2026

LEMBAR PENGESAHAN

SKRIPSI

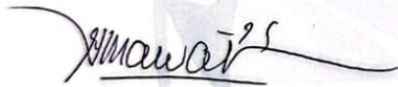
**ANALISIS KOMPARATIF PERFORMA FUNDAMENTAL DAN
KINERJA PASAR ANTARA SAHAM HIJAU VERSUS SAHAM
KONVENSIONAL**

Yang telah dipersiapkan dan disusun oleh:
Edward Marcellino Coen
220327073

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal 2 Juli 2026, dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen (S1)
Program Studi Manajemen

SUSUNAN PANITIA PENGUJI

Ketua Panitia Penguji



Prof. Dr. J. Sukmawati S., MM.

Anggota Panitia Penguji



Th. Diah Widiastuti, SE., M.Si.



Elizabeth Fiesta Clara SB. SM., MM.CRP

Yogyakarta, 22 Juli 2026

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Atma Jaya Yogyakarta



Wenefrida Mahestu Noviantra Krisjanti, S.E., M.Sc., Ph.D.

PERNYATAAN

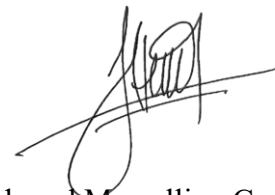
Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa skripsi dengan judul :

ANALISIS KOMPARATIF PERFORMA FUNDAMENTAL DAN KINERJA PASAR ANTARA SAHAM HIJAU VERSUS SAHAM KONVENSIONAL

Benar-benar hasil karya saya sendiri. Pernyataan, ide, maupun kutipan baik langsung maupun tidak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam skripsi ini dalam catatan perut dan daftar pustaka. Apabila di kemudian hari terbukti saya melakukan plagiasi sebagian atau seluruh dari skripsi ini, maka gelar dan ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta, 20 Juni 2026

Yang Menyatakan,



Edward Marcellino Coen

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas segala berkat, penyertaan, serta kasih karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"ANALISIS KOMPARATIF PERFORMA FUNDAMENTAL DAN KINERJA PASAR ANTARA SAHAM HIJAU VERSUS SAHAM KONVENSIONAL"**. Penulisan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi salah satu syarat gelar Sarjana Manajemen (S1) di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Penyusunan skripsi ini merupakan proses pembelajaran yang panjang dan penuh tantangan. Selama proses penelitian dan penulisan, penulis memperoleh banyak pengalaman, pengetahuan, serta dukungan dari berbagai pihak yang membantu penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, penulis menyadari bahwa penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, doa, dan dukungan yang diberikan oleh banyak pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Tuhan yang Maha Esa atas segala berkat, penyertaan, dan kasih karunia yang senantiasa diberikan kepada penulis sehingga penulisan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat waktu.
2. Kedua orang tua penulis, Bapak Adrian B. Coen dan Ibu Eni Sulistyo Rini, atas kasih sayang, didikan, serta nilai-nilai kehidupan yang telah membentuk pribadi penulis hingga saat ini. Skripsi ini penulis dedikasikan sebagai wujud penghormatan dan rasa terima kasih atas harapan serta kepercayaan yang telah diberikan kepada penulis.
3. Henry M. Coen, selaku kakak penulis yang selalu memberikan dukungan, perhatian, serta selalu hadir ketika penulis membutuhkan bantuan selama masa perkuliahan hingga akhir penyelesaian skripsi ini.
4. Prof. Dr. Sukmawati S., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan tenaga untuk memberikan bimbingan dan saran selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Clara Anggriyani Artha Agustian yang senantiasa hadir sebagai pendamping dan sumber dukungan bagi penulis. Terima kasih atas kesediaannya untuk selalu mendengarkan, memberikan semangat, serta

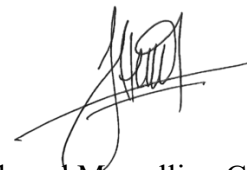
menemani penulis dalam menghadapi berbagai tantangan selama proses perkuliahan dan penyusunan skripsi ini.

6. Seluruh keluarga besar penulis yang telah memberikan doa, perhatian, dukungan, dan semangat selama penulis menempuh pendidikan hingga menyelesaikan skripsi ini. Meskipun tidak dapat disebutkan satu per satu, setiap dukungan yang diberikan memiliki arti yang sangat berharga bagi penulis.
7. Yvonne Coen yang senantiasa menunjukkan perhatian, kepedulian, serta memberikan dukungan dan semangat kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
8. Teman-teman penulis yang telah menjadi bagian penting dalam perjalanan perkuliahan, berbagai pengalaman, kebersamaan, dan dukungan sejak awal perkuliahan hingga proses penyelesaian skripsi. Penulis merasa bersyukur dan bangga dapat bertumbuh dan melewati berbagai proses bersama.
9. Seluruh dosen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan wawasan selama masa perkuliahan.
10. Serta seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat serta menjadi tambahan referensi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang investasi berkelanjutan dan pasar modal. Penulis juga mengucapkan terimakasih kepada seluruh pihak yang telah berkontribusi dalam penyelesaian skripsi ini.

Yogyakarta, 20 Juni 2026

Penulis



Edward Marcellino Coen

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
Abstrak.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	16
1.3 Tujuan Penelitian.....	17
1.4 Manfaat Penelitian.....	18
1.4.1 Manfaat Teoretis	18
1.4.2 Manfaat Praktis.....	19
1.5 Batasan Penelitian	20
1.6 Sistematika Penulisan.....	21
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	23
2.1 Landasan Teori	23
2.1.1 <i>Stakeholder Theory</i>	23
2.1.2 <i>Legitimacy Theory</i>	25
2.1.3 <i>Signaling Theory</i>	27
2.1.4 <i>Modern Portfolio Theory</i>	28
2.1.5 <i>Fama-French Five-Factor Model</i>	31
2.1.6 Investasi dan Pasar Modal	32
2.1.7 <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	34
2.1.8 Saham Hijau dan Saham Konvensional.....	37
2.1.9 <i>IDX ESG Leaders & IDX80</i>	40
2.1.10 <i>ESG Risk Score</i>	42
2.2 Penelitian Terdahulu.....	43
2.3 Kerangka Penelitian	46

2.4 Pengembangan Hipotesis	47
2.4.1 Model 1 : Komparasi Saham Hijau dan Saham Konvensional	47
2.4.2 Model 2 : Komparasi Volatilitas Saham Hijau dan Saham Konvensional	51
2.4.3 Model 3 : Pengaruh <i>ESG Risk Score</i> terhadap Kinerja Perusahaan	52
BAB III METODE PENELITIAN	56
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	56
3.2 Populasi dan Sampel	57
3.3 Jenis dan Sumber Data	58
3.4 Definisi Operasional Variabel	60
3.5 Teknik Analisis Data	63
3.5.1 Model 1: Perbandingan Kinerja Saham Hijau dan Saham Konvensional	64
3.5.2 Model 2: Analisis Volatilitas Saham Hijau dan Saham Konvensional	68
3.5.3 Model 3: Analisis Pengaruh <i>ESG Risk Score</i> Terhadap Kinerja Perusahaan	73
3.6 <i>Generalized Method of Moments</i> (System GMM).....	76
3.7 Uji Validitas Model GMM	80
3.7.1 <i>Wald Test</i>	81
3.7.2 <i>Arellano-Bond Test</i>	83
3.7.3 <i>Hansen Test</i>	84
3.8 Uji Stasioneritas	86
3.9 Uji Efek Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (ARCH).....	88
3.10 Model Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH).....	90
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	94
4.1 Model 1 : Perbandingan Kinerja Saham Hijau dan Saham Konvensional.....	94
4.1.1 Statistik Deskriptif Model 1	94
4.1.2 Uji Validitas Model 1	96
4.1.3 Hasil Estimasi <i>System GMM</i>	98
4.2 Perbandingan Volatilitas Saham Hijau dan Saham Konvensional	110
4.2.1 Statistik Deskriptif Model 2	111
4.2.2 Uji Stasioneritas (ADF).....	112
4.2.3 Uji ARCH-LM.....	113
4.2.4 Estimasi Model GARCH(1,1)	114
4.2.5 Analisis Perbedaan Tingkat Volatilitas antara Saham Hijau dan Saham Konvensional (H5)	116
4.2.6 Hasil Uji <i>Paired Sample t-test Conditional Variance</i>	122
4.3 Pengaruh <i>ESG Risk Score</i> Terhadap Kinerja Perusahaan.....	123

4.3.1 Statistik Deskriptif Model 3	124
4.3.2 Uji Validitas Model 3.....	125
4.3.3 Hasil Estimasi System GMM	126
4.4 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	132
BAB V PENUTUP.....	135
5.1 Kesimpulan.....	135
5.2 Implikasi Manajerial	137
5.2.1 Implikasi Bagi Investor	137
5.2.2 Implikasi Bagi Perusahaan	138
5.2.3 Implikasi Bagi Regulator Pasar Modal.....	138
5.3 Keterbatasan Penelitian	139
5.4 Saran.....	141
LAMPIRAN.....	150

DAFTAR TABEL

<i>Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu</i>	43
<i>Tabel 3. 1 Definisi Operasional Tabel</i>	60
<i>Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Model 1</i>	94
<i>Tabel 4. 2 Hasil Uji Validitas Model 1</i>	96
<i>Tabel 4. 3 Hasil Estimasi System GMM Model 1</i>	98
<i>Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif Return Saham Hijau dan Saham Konvensional</i>	111
<i>Tabel 4. 5 Hasil Uji Stasioneritas Augmented Dickey-Fuller (ADF)</i>	112
<i>Tabel 4. 6 Hasil Uji ARCH-LM</i>	113
<i>Tabel 4. 7 Hasil Estimasi Model GARCH(1,1)</i>	115
<i>Tabel 4. 8 Statistik Deskriptif Conditional Variance</i>	116
<i>Tabel 4. 9 Hasil Uji Paired Sample t-test</i>	122
<i>Tabel 4. 10 Statistik Deskriptif Model 3</i>	124
<i>Tabel 4. 11 Hasil Uji Validitas Model 3</i>	125
<i>Tabel 4. 12 Hasil Estimasi System GMM</i>	126
<i>Tabel 4. 13 Hasil Pengujian Hipotesis</i>	132

DAFTAR GAMBAR

<i>Gambar 1. 1 Data Nilai Aset Dalam Kelolaan</i>	4
<i>Gambar 1. 2 Perbandingan Pergerakan Harga Indeks IDXESGL dan IDX80</i>	10
<i>Gambar 1. 3 Data Pertumbuhan Investor Indonesia</i>	11
<i>Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian</i>	46
<i>Gambar 4. 1 Grafik Conditional Variance Saham Hijau</i>	118
<i>Gambar 4. 2 Grafik Conditional Variance Saham Konvensional</i>	119
<i>Gambar 4. 3 Perbandingan Conditional Variance Saham Hijau dan Saham Konvensional</i>	120

Abstrak

ANALISIS KOMPARATIF PERFORMA FUNDAMENTAL DAN KINERJA PASAR ANTARA SAHAM HIJAU VERUS SAHAM KONVENSIONAL

Disusun oleh:

Edward Marcellino Coen

220327073

Pembimbing

Prof. Dr. Sukmawati S., MM.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan performa antara kelompok saham hijau (berbasis *Environmental, Social, and Governance* / ESG) dan saham konvensional di pasar modal Indonesia, sekaligus menguji sejauh mana dampak *ESG Risk Score* terhadap kinerja fundamental dan pasar dari emiten saham hijau itu sendiri. Melalui metode *purposive sampling* pada emiten di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025, diperoleh sampel tetap yang terdiri dari 17 perusahaan kategori saham hijau (konsisten berada di indeks *IDX ESG Leaders* dan *IDX80*) serta 24 perusahaan kategori saham konvensional (konstituen *IDX80 non-IDXESGL*). Investigasi empiris dilakukan melalui dua pendekatan ekonometrika utama, yakni *System Generalized Method of Moments* (System GMM) untuk mengomparasikan aspek fundamental dan *return* pasar, serta model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* GARCH(1,1) untuk mengestimasi dinamika volatilitas harga saham. Hasil estimasi System GMM menunjukkan sebuah temuan menarik yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan pada aspek profitabilitas (ROA, ROE, NPM), kesehatan finansial (DER, CR), pertumbuhan bisnis (*Revenue Growth*, *EPS Growth*), maupun tingkat keuntungan (*return*) antara kedua kelompok saham tersebut. Sementara itu, pengujian panel dinamis pada Model 3 turut membuktikan bahwa *ESG Risk Score* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja fundamental maupun pasar dari emiten saham hijau. Temuan ini mengindikasikan bahwa baik pengelompokkan saham maupun variasi besaran risiko ESG belum dapat menjadi faktor utama dalam menentukan kinerja perusahaan saat ini. Sedangkan, hasil model GARCH(1,1) menunjukkan adanya perbedaan karakteristik risiko yang nyata; kelompok saham hijau secara konsisten menunjukkan *conditional variance* yang lebih rendah, artinya pergerakan harga jauh lebih stabil daripada saham konvensional.

Kata Kunci: Saham Hijau, Saham Konvensional, ESG Risk Score, System GMM, GARCH