

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa dekade terakhir, urgensi terhadap isu perubahan iklim telah mendorong pemerintahan dari berbagai negara untuk mengimplementasikan langkah-langkah preventif guna memitigasi dampak terhadap lingkungan di masa depan. Fenomena perubahan iklim saat ini telah berkembang menjadi sebuah faktor risiko material yang dapat memengaruhi kinerja dan stabilitas ekonomi global, serta dapat mengganggu produktivitas perusahaan secara fundamental dalam jangka panjang (Atz dkk., 2022; Friede dkk., 2015). Kondisi tersebut menuntut adanya sebuah standar acuan internasional yang dapat mengarahkan transisi ekonomi menuju praktik yang lebih bertanggung jawab terhadap lingkungan. Salah satu upaya global dalam menghadapi isu tersebut adalah melalui *Paris Agreement* pada tahun 2015. Kesepakatan ini menetapkan komitmen negara-negara dunia menuju *net-zero emissions* (emisi nol bersih) dengan tujuan untuk membatasi pemanasan global secara signifikan, salah satunya melalui target penurunan emisi gas rumah kaca sebesar 43% pada tahun 2030. Ketetapan regulasi ini secara tidak langsung mendorong perusahaan-perusahaan untuk beradaptasi dengan segera beralih menuju praktik bisnis rendah karbon.

Sejalan dengan komitmen iklim tersebut, berbagai negara telah berkolaborasi dalam merumuskan 17 *Sustainable Development Goals* (SDGs) pada *UN Sustainable Development Summit* pada tahun 2015.

Landasan strategis ini telah diadopsi secara universal oleh seluruh negara anggota PBB sebagai pedoman untuk mencapai masa depan berkelanjutan pada tahun 2030. Bagi sektor korporasi, penetapan konsep SDGs ini bukan sekadar target sosial saja, melainkan berfungsi sebagai sebuah *roadmap* strategis bagi korporasi untuk menyelaraskan strategi dan operasional bisnis dengan prioritas global.

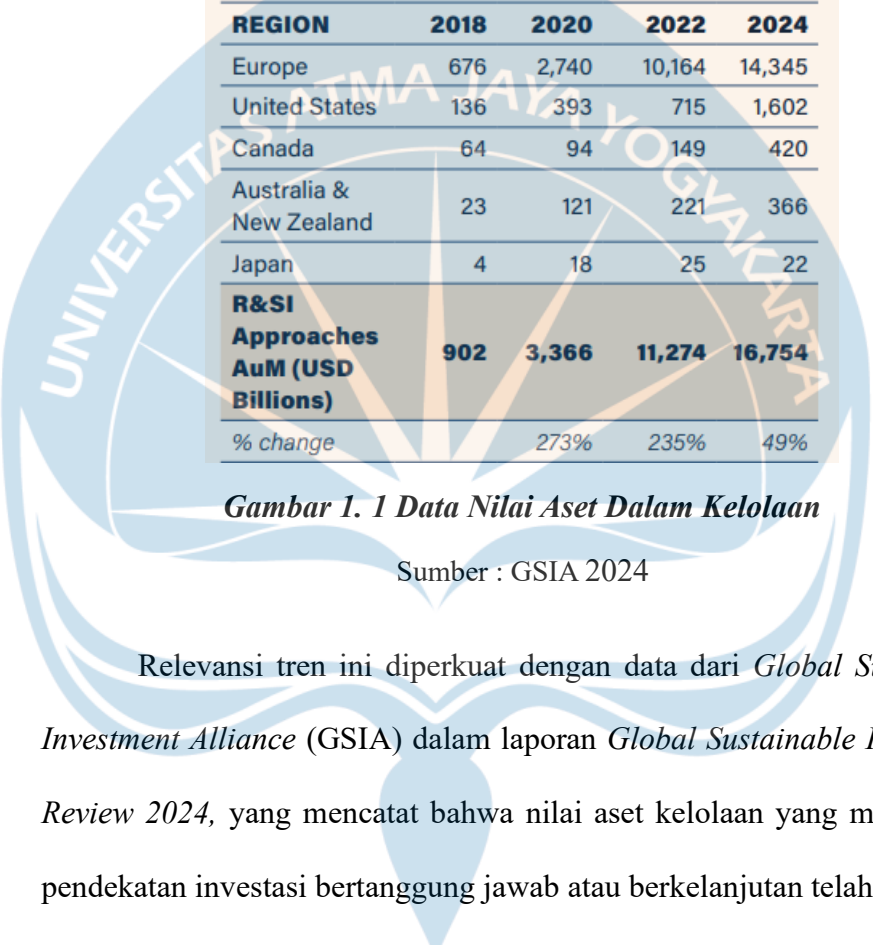
Dalam praktiknya, implementasi SDGs dalam sektor korporasi seringkali diwujudkan melalui penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG), yang menjadi indikator utama dalam menilai keberlanjutan dan tanggung jawab suatu perusahaan. Secara global, berbagai studi empiris menunjukkan bahwa saham yang telah mengintegrasikan nilai ESG cenderung memberikan kinerja jangka panjang yang lebih baik dibandingkan saham konvensional, terutama melalui pengurangan risiko dan peningkatan valuasi ekuitas (Dai, 2020; Huang, 2023; Short & Ndlovu, 2025). Implementasi kerangka universal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi peluang pasar, memitigasi risiko non-finansial yang muncul dari dinamika sosial dan lingkungan, serta memenuhi komitmen terhadap aspek ESG, yang kini telah menjadi parameter utama bagi pemangku kepentingan dalam menilai kontribusi nyata perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan (Khan, 2019).

Perkembangan regulasi dan standar global tersebut mendorong terjadinya pergeseran paradigma ekonomi global, dari model tradisional sebelumnya yang berfokus pada maksimalisasi laba (*profit-oriented*)

menuju model ekonomi yang mengintegrasikan nilai keberlanjutan sebagai inti dari perencanaan dan pengelolaan bisnis, yang mencerminkan pergeseran menuju kapitalisme pemangku kepentingan (*Stakeholder Capitalism*) (Schwab, 2021). Transformasi tersebut menandai transisi menuju kapitalisme pemangku kepentingan, di mana perusahaan tidak lagi sekadar mengoptimalkan laba jangka pendek untuk pemegang saham, namun berfokus pada penciptaan nilai jangka panjang yang inklusif terhadap kepentingan seluruh pemegang kepentingan (*stakeholders*) dan masyarakat luas. Paradigma baru ini menilai bahwa keberhasilan sebuah entitas bisnis tidak hanya diukur melalui performa finansial saja, melainkan juga mengukur kinerja non-finansial seperti kemampuan bisnis dalam mengelola dampak sosial dan lingkungan secara bertanggung jawab. Sebagai contoh, sebuah penelitian yang menggunakan model *Fama-French five-factor* di pasar India mengungkapkan bahwa saham hijau di pasar berkembang memiliki premi risiko yang lebih rendah dibandingkan saham konvensional, dapat memperkuat pandangan bahwa integrasi ESG dapat meningkatkan pertumbuhan portofolio secara berkelanjutan (Bakshi, 2024). Hasil penelitian serupa juga ditemukan oleh Shabbir & Wahid (2024) yang menunjukkan bahwa saham hijau memiliki risiko penurunan yang lebih rendah dibandingkan saham konvensional.

Sebagai dampak dari pergeseran paradigma tersebut, investasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang juga dikenal sebagai investasi berkelanjutan atau *Socially Responsible Investment* (SRI) kini semakin menarik perhatian dari korporasi maupun komunitas investasi

global. Tren ini tercermin dari pertumbuhan signifikan minat investasi yang berkelanjutan, baik dari investor institusional maupun investor ritel, yang kini memandang aspek keberlanjutan sebagai salah satu indikator fundamental dalam menentukan kualitas dan risiko dari suatu perusahaan.



REGION	2018	2020	2022	2024
Europe	676	2,740	10,164	14,345
United States	136	393	715	1,602
Canada	64	94	149	420
Australia & New Zealand	23	121	221	366
Japan	4	18	25	22
R&SI Approaches AuM (USD Billions)	902	3,366	11,274	16,754
% change		273%	235%	49%

Gambar 1. 1 Data Nilai Aset Dalam Kelolaan

Sumber : GSIA 2024

Relevansi tren ini diperkuat dengan data dari *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) dalam laporan *Global Sustainable Investment Review 2024*, yang mencatat bahwa nilai aset kelolaan yang mengadopsi pendekatan investasi bertanggung jawab atau berkelanjutan telah mencapai jumlah USD 16,7 triliun. Angka tersebut menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, yaitu sebesar USD 5,5 triliun atau meningkat sebesar 49% dalam kurun waktu dua tahun terakhir, yang menegaskan bahwa prinsip ESG telah menjadi standar umum dalam praktik investasi global. Di pasar Asia yang masih berkembang, preferensi investor terhadap saham hijau semakin meningkat, terutama karena persepsi bahwa saham hijau mampu

memberikan diversifikasi risiko yang lebih baik terhadap risiko eksternal (Dai, 2020). Sebuah penelitian yang dilakukan di Malaysia mengungkapkan bahwa minat investor terhadap saham hijau dipengaruhi oleh beberapa faktor yang membentuk preferensi investasi terhadap instrumen berkelanjutan. Penelitian tersebut menegaskan bahwa keputusan investasi pada saham hijau tidak hanya berfokus pada aspek keuntungan finansial, tetapi juga berkaitan dengan karakteristik serta preferensi investor terhadap investasi yang berkelanjutan (Eaw dkk., 2024). Temuan ini dapat menjadi indikator tren serupa di Indonesia sebagai negara tetangga dengan dinamika ekonomi yang mirip.

Selain pertimbangan *return*, risiko merupakan faktor yang tak terpisahkan dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks investasi berbasis ESG, beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik cenderung memiliki volatilitas harga yang lebih stabil serta risiko mengalami penurunan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan konvensional (Irhamni dkk., 2024). Hal ini menunjukkan bahwa saham hijau tidak hanya berpotensi memberikan keuntungan, tetapi juga menawarkan stabilitas harga yang lebih tinggi, terutama dalam kondisi ketidakpastian pasar. Dengan demikian, mengintegrasikan ESG bisa menjadi cara untuk mengurangi risiko yang ada dalam membuat portfolio investasi modern (Shabbir & Wahid, 2024; Wu dkk., 2024; Xu, 2023).

Selaras dengan perkembangan global tersebut, Pemerintah Indonesia telah mengambil langkah dalam mengintegrasikan prinsip

keberlanjutan ke dalam kerangka regulasi nasional. Melalui Peraturan Presiden (Perpres) No. 59 tahun 2017 tentang Pelaksanaan Pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (TPB), pemerintah secara resmi mengintegrasikan 17 tujuan pembangunan berkelanjutan ke dalam perencanaan pembangunan nasional untuk menyelaraskan target pembangunan jangka panjang nasional dengan agenda global 2030. Dengan adanya kerangka hukum tersebut, Indonesia memiliki landasan yang kuat untuk menuntut akuntabilitas dari para pelaku pasar dalam menyelaraskan aktivitas operasional bisnis dengan standar keberlanjutan nasional serta mendorong mereka untuk secara aktif mengelola risiko terhadap lingkungan dan sosial dalam strategi jangka panjang perusahaan. Komitmen Indonesia dalam menjaga kelestarian lingkungan dipertegas melalui visi nasional jangka panjang untuk mencapai *Net Zero Emission* (NZE) Indonesia tahun 2060 sebagai respons terhadap krisis iklim global. Strategi utamanya meliputi transisi energi ke Energi Baru Terbarukan (EBT), peningkatan efisiensi energi, serta pelestarian sektor kehutanan. Selain itu, Pemerintah Indonesia juga memberlakukan pajak karbon serta subsidi energi bersih sebagai insentif untuk mempercepat transisi ke energi hijau.

Sebagai tindak lanjut di sektor keuangan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Regulasi ini secara fundamental mengubah standar keterbukaan informasi di pasar modal Indonesia. Perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal Indonesia dituntut untuk lebih

transparan dengan mewajibkan perusahaan publik untuk menyusun Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) secara mandiri atau sebagai bagian dari Laporan Tahunan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menyusun *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan Tahap I (2015-2019) sebagai langkah awal untuk meningkatkan kesadaran dan kapasitas di sektor keuangan untuk menerapkan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta beradaptasi menuju ekonomi rendah karbon. Sebagai sarana pendukung tercapainya target tersebut, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) meluncurkan Taksonomi Hijau Indonesia (THI) yang kini telah berkembang menjadi Taksonomi untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia (TKBI) sebagai sistem klasifikasi standar bagi aktivitas ekonomi yang dianggap ramah lingkungan, serta menjadi panduan untuk para investor dan lembaga keuangan dalam mengidentifikasi aset hijau secara objektif.

Meskipun penerapan ESG di Indonesia terus menunjukkan perkembangan yang positif, tingkat penerimaannya masih seringkali menghadapi berbagai tantangan yang umum terjadi pada negara berkembang. Keterbatasan data ESG yang tersedia dan terstandarisasi, perbedaan dalam kualitas laporan keberlanjutan, serta belum meratanya penerapan prinsip ESG di berbagai sektor industri menjadi penghambat dalam mewujudkan integrasi ESG yang optimal di pasar modal. Selain itu, tingkat pengetahuan investor mengenai investasi berkelanjutan masih berbeda-beda, sehingga belum semua pihak di pasar modal mempertimbangkan faktor ESG dalam membuat keputusan investasi (Simamora, 2025; Syarkani dkk., 2024). Kondisi tersebut menyebabkan

efektivitas ESG sebagai indikator dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan saham di Indonesia masih memerlukan penelitian empiris yang lebih mendalam

Dalam konteks penelitian ini, istilah saham hijau dan saham konvensional digunakan secara spesifik untuk membedakan dua kelompok sampel yang diteliti. Saham hijau dalam penelitian ini didefinisikan secara operasional sebagai saham perusahaan yang secara konsisten menjadi konstituen indeks *IDX ESG Leaders* (IDXESGL) sekaligus indeks IDX80 selama periode 2021-2025, yang dipilih berdasarkan metodologi Indeks *IDX ESG Leaders* yang mempertimbangkan ESG Risk Rating, tingkat kontroversi ESG, likuiditas, serta kriteria seleksi lainnya. Sebaliknya, istilah saham konvensional digunakan sebagai istilah operasional untuk menyebut kelompok saham perusahaan yang secara konsisten menjadi konstituen IDX80 namun tidak pernah menjadi konstituen *IDX ESG Leaders* selama periode yang sama. Penggunaan kedua istilah tersebut bertujuan untuk membedakan kelompok sampel penelitian berdasarkan klasifikasi indeks yang digunakan dan tidak dimaksudkan sebagai klasifikasi umum terhadap seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan dasar dalam pengelompokan saham-saham ini dapat menghasilkan performa fundamental dan kinerja pasar yang berbeda, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui kelompok mana yang lebih unggul dalam menghadapi dinamika ekonomi (Serban dkk., 2025)

Sejalan dengan pertumbuhan tren investasi hijau, Bursa Efek Indonesia (BEI) secara proaktif meluncurkan berbagai indeks saham

berbasis nilai-nilai keberlanjutan. Peluncuran indeks-indeks tersebut bertujuan untuk memfasilitasi permintaan pelaku pasar modal akan instrumen investasi yang tidak hanya mengejar profit, tetapi juga mempertimbangkan dampak terhadap aspek lingkungan dan sosial. Kehadiran indeks keberlanjutan di BEI menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia telah bertransformasi untuk mendukung ekosistem ekonomi berkelanjutan. Indeks-indeks tersebut menjadi tolok ukur (*benchmark*) bagi para pelaku pasar modal dalam menyusun portofolio yang selaras dengan prinsip ESG, serta memberikan visibilitas bagi emiten yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik. Pengembangan indeks-indeks tersebut merupakan realisasi dari komitmen BEI untuk menciptakan pasar modal yang berkelanjutan, sejalan dengan arah kebijakan pemerintah mengenai Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (TPB).

Dalam konteks penelitian ini, fokus analisis diarahkan pada dua indeks utama yang dapat merepresentasikan kinerja ke dua klasifikasi saham hijau dan saham konvensional di pasar modal, yaitu indeks *IDX ESG Leaders* (IDXESGL) dan IDX80. Pada tahun 2020, BEI bekerja sama dengan *Morningstar Sustainalytics* meluncurkan indeks IDXESGL untuk mengukur kinerja saham yang memiliki penilaian ESG yang baik, tidak terlibat dalam kontroversi yang signifikan, serta memiliki likuiditas dan kinerja keuangan yang baik. Sebagai pembanding yang setara, indeks IDX80 dipilih karena mencakup 80 saham dengan likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar besar yang mewakili performa pasar secara umum.

Perbandingan Pergerakan Indeks IDXESGL dan IDX80

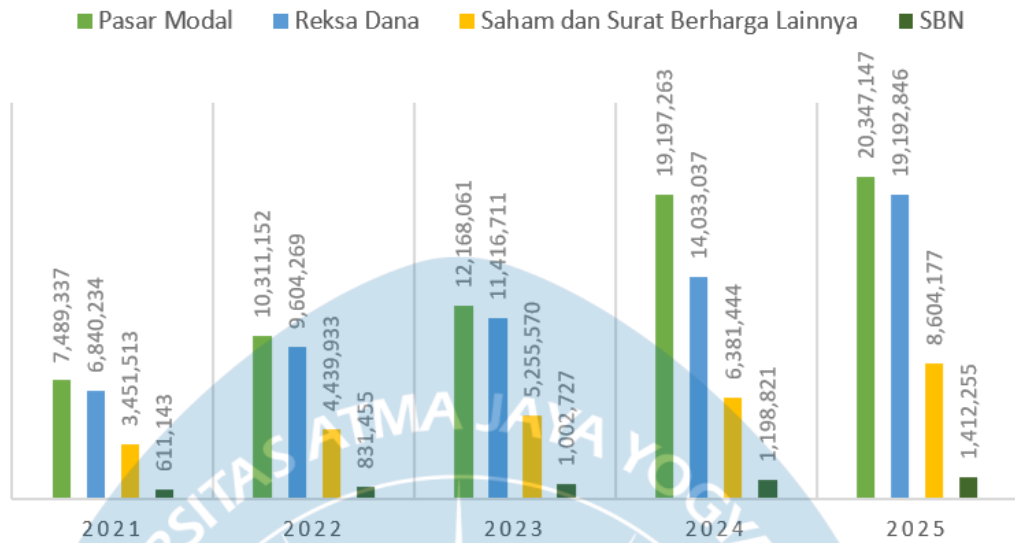


Gambar 1. 2 Perbandingan Pergerakan Harga Indeks IDXESGL dan IDX80

Sumber : data Investing.com dikompilasikan oleh Penullis

Pemilihan Indeks *IDX ESG Leaders* sebagai representasi saham hijau dalam penelitian ini didasarkan pada kriteria seleksi yang mengintegrasikan penilaian ESG secara menyeluruh, termasuk penggunaan ESG Risk Rating yang disusun oleh *Sustainalytics*. Indeks ini menunjukkan perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja keberlanjutan yang relatif baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sementara itu, indeks IDX80 dipilih sebagai representasi saham konvensional karena terdiri dari saham-saham yang memiliki tingkat likuiditas yang baik serta kapitalisasi pasar yang besar, sehingga mampu merepresentasikan kondisi pasar secara umum. Dengan menggunakan kedua indeks tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan perbandingan yang relevan dan representatif antara saham hijau dan saham konvensional di pasar modal Indonesia

PERTUMBUHAN INVESTOR



Gambar 1. 3 Data Pertumbuhan Investor Indonesia

Sumber : data KSEI dikompilasikan oleh Penulis

Pertumbuhan investasi hijau di Indonesia juga didorong oleh pertumbuhan signifikan jumlah investor di pasar modal. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal meningkat tajam dari 3,88 juta pada tahun 2020 menjadi lebih dari 20,3 juta pada tahun 2025. Dari jumlah tersebut, struktur investor pasar modal didominasi oleh investor ritel sebesar 99,73%. Sementara itu, sebuah survei yang dilakukan oleh PwC berjudul Survei Investor Global PwC 2023 mencatat bahwa sebesar tiga perempat investor menyatakan bahwa menyatakan bahwa aspek keberlanjutan merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa preferensi investor secara global telah mengalami pergeseran menuju investasi yang mempertimbangkan risiko dan peluang terkait keberlanjutan.

Meskipun kesadaran terhadap isu keberlanjutan meningkat, investor tetap membutuhkan keuntungan riil serta stabilitas harga sebagai tujuan utama investasi. Dalam perspektif *Modern Portfolio Theory* (MPT), Investor yang rasional akan selalu mencari titik keseimbangan antara risiko dengan *returns*. Indikator pasar seperti *returns* dan volatilitas harga menjadi parameter penting dalam mengukur apakah indeks saham hijau seperti IDXESGL mampu menawarkan efisiensi yang lebih unggul. Investor perlu memastikan bahwa keputusan berdasarkan nilai-nilai ESG tidak akan mengorbankan potensi keuntungan maupun meningkatkan risiko fluktuasi harga yang berlebihan (Xu, 2023). Dengan demikian, pemahaman mengenai *returns* dan stabilitas harga menjadi poin penting dalam menilai apakah saham hijau dapat menjadi instrumen investasi yang tangguh di tengah kondisi ekonomi yang dinamis.

Berbagai penelitian terdahulu sudah membahas hubungan antara penerapan ESG dan kinerja perusahaan maupun saham, namun hasil yang diperoleh menunjukkan temuan yang tidak konsisten (Atz dkk., 2022; Rehman dkk., 2024; X. Zhang dkk., 2022). Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan oleh beberapa faktor, seperti perbedaan metode pengukuran ESG, karakteristik pasar yang berbeda, serta periode observasi yang digunakan. Selain itu, tidak semua aspek ESG memiliki dampak yang seragam terhadap kinerja perusahaan, sehingga hubungan antara ESG dan kinerja saham dapat bersifat kompleks dan tidak linier. Dalam beberapa kasus, investasi pada aspek ESG dapat menimbulkan biaya tambahan yang berdampak pada profitabilitas jangka pendek, namun

dalam jangka panjang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perbedaan hasil penelitian mencerminkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja saham sangat bergantung pada konteks dan pendekatan analisis yang digunakan (Atz dkk., 2022; Escobar-saldívar dkk., 2025).

Sejumlah studi juga menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki performa ESG yang baik cenderung memiliki risiko yang lebih kecil, stabilitas keuangan yang lebih baik, serta kinerja saham yang lebih unggul dibandingkan perusahaan konvensional. Di sisi lain, terdapat pula penelitian yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dalam hal *return* antara saham hijau dengan saham konvensional (Atz dkk., 2022; Handayani & Rokhim, 2023; Rehman dkk., 2024). Bahkan dalam beberapa kasus ditemukan bahwa integrasi ESG dapat memberikan dampak yang tidak selalu positif terhadap kinerja finansial perusahaan (Zhang dkk., 2022).

Ketidakseragaman hasil penelitian tersebut menimbulkan pertanyaan mendasar mengenai sejauh mana kebijakan ESG mampu memberikan dampak positif dalam meningkatkan kinerja investasi. Bagi para investor, kondisi ini menciptakan sebuah dilema, yaitu antara mengejar keuntungan finansial dan mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Di satu sisi, aspek ESG dianggap mampu mengurangi risiko dan meningkatkan kualitas perusahaan dalam jangka panjang, tetapi di sisi lain, belum terdapat bukti empiris yang secara konsisten menunjukkan bahwa saham hijau mampu memberikan performa yang lebih baik dibandingkan saham konvensional. Oleh karena itu,

dibutuhkan penelitian yang dapat menyajikan bukti empiris yang lebih jelas mengenai apakah integrasi ESG benar-benar mampu memberikan peningkatan kinerja, baik dari sisi *return* maupun risiko, terutama dalam konteks pasar modal Indonesia

Kinerja pasar yang baik tidak lepas dari fondasi fundamental yang kuat dari sebuah perusahaan. Analisis terhadap tingkat profitabilitas, kesehatan finansial, serta pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting untuk melihat apakah penerapan aspek ESG dapat menciptakan nilai tambah secara operasional atau hanya menjadi suatu beban biaya tambahan. Perusahaan dengan memiliki fundamental yang kuat akan memiliki daya tahan lebih tinggi dalam mendanai inisiatif keberlanjutannya tanpa mengganggu stabilitas arus kas. Perusahaan yang mampu mengelola aspek lingkungan dan sosial dalam aktivitas bisnisnya cenderung memiliki risiko operasional lebih rendah yang dalam jangka panjang dapat memperkuat tingkat profitabilitas perusahaan (Khan, 2019; Serban dkk., 2025).

Dalam rangka menjawab permasalahan penelitian, studi ini menggunakan dua pendekatan utama dalam analisis. Pertama, metode analisis komparatif digunakan untuk mengidentifikasi serta menguji perbedaan dalam kinerja antara saham hijau dengan saham konvensional berdasarkan berbagai indikator kinerja, baik dari sisi fundamental maupun kinerja pasar. Kedua, penelitian menggunakan regresi panel dinamis (*System GMM*) untuk menganalisis pengaruh *ESG Risk Rating* terhadap kinerja saham hijau, dengan tujuan untuk memahami seberapa besar faktor keberlanjutan berperan dalam menentukan performa saham. Pendekatan ini

diharapkan dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai hubungan antara aspek ESG dengan kinerja saham dalam konteks pasar modal Indonesia.

Celah penelitian dalam studi ini terletak pada keterbatasan literatur sebelumnya yang cenderung fokus pada analisis dampak ESG dalam periode spesifik seperti pandemi COVID-19 (Engelhardt dkk., 2021; Rubbaniy dkk., 2022) atau terbatas pada sektor industri tertentu (Zhao dkk., 2025). Meskipun beberapa literatur internasional telah menyediakan bukti empiris yang luas baik di pasar maju seperti Amerika Serikat maupun pasar berkembang seperti India, konteks pasar modal Indonesia masih kurang dieksplorasi secara mendalam. Khususnya dalam membandingkan performa antara saham hijau dengan saham konvensional dalam merespon kondisi ekonomi yang dinamis maupun faktor eksternal lainnya. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu hanya berfokus pada kinerja pasar seperti *return* dan volatilitas, tanpa mengintegrasikan analisis kinerja fundamental perusahaan secara menyeluruh. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut melalui analisis kuantitatif yang mengomparasikan indeks IDXESGL yang mengutamakan nilai ESG dengan IDX80 yang mewakili performa pasar secara umum, guna memberikan gambaran secara objektif mengenai performa saham berkelanjutan di pasar Indonesia.

Kebaharuan penelitian ini terletak pada pendekatan yang mengombinasikan analisis komparatif antara saham hijau dan saham konvensional dengan analisis pengaruh *ESG Risk Rating* terhadap kinerja

saham hijau dalam satu kerangka penelitian yang sama. Selain itu, penelitian ini menerapkan pendekatan seleksi sampel berdasarkan konsistensi keanggotaan indeks selama periode penelitian, sehingga dapat menghasilkan klasifikasi saham yang lebih stabil dan minim bias. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berkontribusi dalam memperkaya literatur mengenai investasi berbasis ESG, tetapi juga memberikan perspektif empiris yang relevan terhadap konteks pasar modal Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan tingkat Profitabilitas antara saham hijau dan saham konvensional?
2. Apakah terdapat perbedaan tingkat Kesehatan Finansial antara saham hijau dan saham konvensional?
3. Apakah terdapat perbedaan tingkat Pertumbuhan antara saham hijau dan saham konvensional?
4. Apakah terdapat perbedaan tingkat *Return* saham antara saham hijau dan saham konvensional?
5. Apakah terdapat perbedaan tingkat Volatilitas Harga antara saham hijau dan saham konvensional?
6. Apakah *ESG Risk Score* berpengaruh terhadap tingkat Profitabilitas perusahaan saham hijau?
7. Apakah *ESG Risk Score* berpengaruh terhadap tingkat Kesehatan Finansial perusahaan saham hijau?

8. Apakah *ESG Risk Score* berpengaruh terhadap tingkat Pertumbuhan perusahaan saham hijau?
9. Apakah *ESG Risk Score* berpengaruh terhadap tingkat *Return* perusahaan saham hijau?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis perbedaan tingkat Profitabilitas antara saham hijau dan saham konvensional.
2. Menganalisis perbedaan tingkat Kesehatan Finansial antara saham hijau dan saham konvensional.
3. Menganalisis perbedaan tingkat Pertumbuhan antara saham hijau dan saham konvensional.
4. Menganalisis perbedaan tingkat *Return* saham saham antara saham hijau dan saham konvensional.
5. Menganalisis perbedaan tingkat Volatilitas harga saham antara saham hijau dan saham konvensional.
6. Menganalisis pengaruh *ESG Risk Score* terhadap tingkat Profitabilitas perusahaan saham hijau.
7. Menganalisis pengaruh *ESG Risk Score* terhadap tingkat Kesehatan Finansial perusahaan saham hijau.

8. Menganalisis pengaruh *ESG Risk Score* terhadap tingkat Pertumbuhan perusahaan saham hijau.
9. Menganalisis pengaruh *ESG Risk Score* terhadap tingkat *Return* perusahaan saham hijau.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu Manajemen Keuangan, khususnya pada bidang investasi berkelanjutan dan evaluasi kinerja pasar modal. Studi ini memperkaya literatur yang mengkaji hubungan antara penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan kinerja saham, yang diukur melalui indikator profitabilitas, kesehatan finansial, pertumbuhan, tingkat *return*, serta volatilitas saham. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi empiris dalam menganalisis perbedaan performa fundamental dan kinerja pasar antara saham hijau dan saham konvensional pada perusahaan berkapitalisasi besar dan berlikuiditas tinggi di pasar modal Indonesia. Lebih lanjut, penelitian ini mengkaji peran ESG Risk Rating dalam memengaruhi kinerja saham hijau, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana faktor keberlanjutan berkontribusi terhadap ketahanan dan performa saham. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkuat kajian

empiris dalam bidang green finance, khususnya dalam konteks pasar berkembang.

1.4.2 Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam merumuskan strategi investasi yang tidak hanya mempertimbangkan tingkat keuntungan, tetapi juga aspek keberlanjutan dan risiko. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor memahami perbedaan performa fundamental dan kinerja pasar antara saham hijau dan saham konvensional, serta implikasinya terhadap potensi *return* dan tingkat volatilitas saham, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih optimal.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi perusahaan mengenai pentingnya penerapan prinsip ESG dalam meningkatkan daya tarik investasi dan kinerja perusahaan di pasar modal. Dengan memahami keterkaitan antara ESG dan kinerja saham, perusahaan diharapkan dapat lebih terdorong untuk meningkatkan kualitas implementasi ESG sebagai bagian dari strategi bisnis jangka panjang.

c. Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi regulator, seperti Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia, dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan terkait pengembangan investasi berkelanjutan serta memperkuat ekosistem pasar modal berbasis ESG di Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan dari tahun 2021 hingga 2025.
2. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan yang sahamnya tergabung dalam indeks IDX80 selama periode penelitian.
3. Klasifikasi saham dalam penelitian ini terdiri dari:
 - a. Saham hijau, yaitu istilah operasional dalam penelitian ini yang digunakan untuk menyebut saham perusahaan yang secara konsisten menjadi konstituen Indeks *IDX ESG Leaders* (IDXESGL) sekaligus IDX80 selama periode penelitian.
 - b. Saham konvensional, yaitu istilah operasional dalam penelitian ini yang digunakan untuk menyebut saham perusahaan yang secara konsisten menjadi konstituen IDX80 namun tidak pernah menjadi konstituen Indeks *IDX ESG Leaders* selama periode penelitian.
4. Penelitian ini menggunakan variabel kinerja perusahaan yang meliputi profitabilitas, kesehatan finansial, pertumbuhan, tingkat *return*, dan

volatilitas harga sebagai indikator untuk membandingkan karakteristik saham hijau dan saham konvensional.

5. Seluruh variabel dalam penelitian ini menggunakan data tahunan selama periode 2021-2025. Namun, khusus variabel volatilitas menggunakan data bulanan agar dapat menangkap fluktuasi *return* saham secara lebih detail selama periode penelitian.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Berisi latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, serta sistematika penulisan. Bab ini menjelaskan alasan dan urgensi penelitian mengenai perbandingan performa saham hijau dan saham konvensional di Indonesia.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori mengenai *Stakeholder Theory*, *Legitimacy Theory*, *Signaling Theory*, *Modern Portfolio Theory*, dan *Fama-French Five-Factor Model* yang mendukung penelitian. Selain itu, bab ini juga berisi tentang penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, serta kerangka penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai desain penelitian, populasi dan sampel, sumber dan metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta metode analisis yang digunakan. Metode yang digunakan meliputi regresi panel dinamis *System Generalized Method of Moments*, *Model Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH), dan berbagai pengujian statistik yang mendukung penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas hasil pengolahan data, analisis, serta pembahasan penelitian. Pembahasan dilakukan melalui tiga model penelitian, yaitu analisis perbedaan kinerja antara saham hijau dan saham konvensional, analisis perbedaan volatilitas saham hijau dan saham konvensional, serta analisis pengaruh *ESG Risk Score* terhadap kinerja perusahaan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan penelitian, implikasi manajerial, keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya.