

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan salah satu aktivitas ekonomi yang berperan penting dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekaligus mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara. Melalui kegiatan investasi, masyarakat mengalokasikan dana yang dimiliki pada berbagai instrumen dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) pada masa mendatang (Hartono, 2022). Seiring meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya pengelolaan aset dan perencanaan keuangan, aktivitas investasi terus mengalami perkembangan, terutama melalui pasar modal yang menyediakan berbagai alternatif instrumen sesuai dengan karakteristik dan preferensi risiko investor (Tandelilin, 2017).

Perkembangan tersebut tercermin dari meningkatnya aktivitas pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa jumlah *Single Investor Identification* (SID) telah melampaui 14 juta investor pada Oktober 2024. Peningkatan tersebut menunjukkan semakin tingginya kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal sebagai sarana investasi sekaligus mencerminkan meningkatnya partisipasi investor di Indonesia (BEI, 2024). Bertambahnya jumlah investor juga menyebabkan aktivitas perdagangan di pasar modal semakin dinamis sehingga kebutuhan akan informasi yang akurat, relevan, dan andal menjadi semakin penting sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Bagi investor, tujuan utama melakukan investasi adalah memperoleh *return* sebagai imbal hasil atas dana yang telah diinvestasikan. Pada investasi saham, tingkat pengembalian tersebut tercermin dalam *stock return*, yaitu keuntungan yang diperoleh investor dalam bentuk *capital gain* maupun dividen (Hartono, 2022; Tandelilin, 2017). *Stock return* merupakan salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai keberhasilan suatu investasi karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Semakin tinggi *stock return* yang dihasilkan, semakin besar potensi keuntungan yang dapat diperoleh investor sehingga saham perusahaan cenderung memiliki daya tarik yang lebih tinggi di pasar modal (Brigham & Houston, 2025; Hartono, 2022).

Perkembangan jumlah investor juga diikuti oleh perubahan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Jika sebelumnya keputusan investasi lebih banyak didasarkan pada informasi keuangan, seperti laba, dividen, dan rasio keuangan, kini investor mulai mempertimbangkan informasi non-keuangan yang memberikan gambaran mengenai prospek dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Informasi tersebut membantu investor menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko, menjaga keberlangsungan usaha, serta menciptakan nilai jangka panjang, sehingga menjadi salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Alhamis, 2024). Perubahan preferensi tersebut mendorong berkembangnya pendekatan investasi yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial, tetapi juga memperhatikan aspek keberlanjutan perusahaan.

Perubahan preferensi investor tersebut mendorong berkembangnya pendekatan investasi yang tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan aspek keberlanjutan perusahaan. Pendekatan ini dikenal sebagai *sustainable investment*, yaitu strategi investasi yang mengintegrasikan pertimbangan ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan dalam proses pengambilan keputusan (GSIA, 2024). Melalui pendekatan ini, investor tidak hanya mengevaluasi potensi keuntungan finansial, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko, menjalankan praktik bisnis yang bertanggung jawab, serta menciptakan nilai jangka panjang bagi para pemangku kepentingan.

Penerapan *sustainable investment* terus mengalami perkembangan secara global seiring meningkatnya kesadaran terhadap pentingnya keberlanjutan dalam menciptakan nilai perusahaan jangka panjang. *Global Sustainable Investment Review 2024* mencatat bahwa nilai aset investasi global yang menerapkan *Responsible and Sustainable Investment Approaches* meningkat secara signifikan dari USD 902 miliar pada tahun 2018 menjadi USD 16,754 triliun pada tahun 2024 (GSIA, 2024). Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa aspek keberlanjutan semakin menjadi bagian penting dalam proses evaluasi investasi dan mencerminkan pergeseran orientasi investor dari penilaian yang semata-mata berfokus pada kinerja keuangan menuju penilaian yang lebih komprehensif.

Perubahan tersebut menunjukkan bahwa informasi non-keuangan semakin berperan sebagai pelengkap informasi keuangan dalam mengevaluasi prospek

perusahaan. Selain mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, investor juga mulai memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola risiko lingkungan, memenuhi tanggung jawab sosial, serta menerapkan tata kelola perusahaan yang baik sebagai indikator keberlanjutan usaha di masa mendatang. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak lagi hanya didasarkan pada kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai yang berkelanjutan. Salah satu pendekatan yang banyak digunakan untuk menilai aspek tersebut adalah melalui penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (PricewaterhouseCoopers, 2022). *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memberikan gambaran mengenai bagaimana perusahaan mengelola aspek lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan sebagai bagian dari strategi bisnis jangka panjang. Bagi investor, informasi tersebut menjadi salah satu dasar dalam menilai kualitas perusahaan, terutama dalam kaitannya dengan kemampuan perusahaan menciptakan nilai secara berkelanjutan.

Meskipun perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan terus meningkat, tujuan utama investasi tetap memperoleh *stock return* sebagai imbal hasil atas dana yang diinvestasikan. *Stock return* merupakan tingkat pengembalian yang diterima investor dari kepemilikan saham selama periode tertentu, baik yang berasal dari *capital gain* maupun dividen (Hartono, 2022). Bagi investor, *stock return* menjadi salah satu indikator utama dalam menilai keberhasilan investasi karena mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari keputusan

investasi. Perhatian investor terhadap *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berkembang seiring harapan bahwa implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mampu meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi risiko, serta menghasilkan *stock return* yang lebih baik bagi pemegang saham (PricewaterhouseCoopers, 2022).

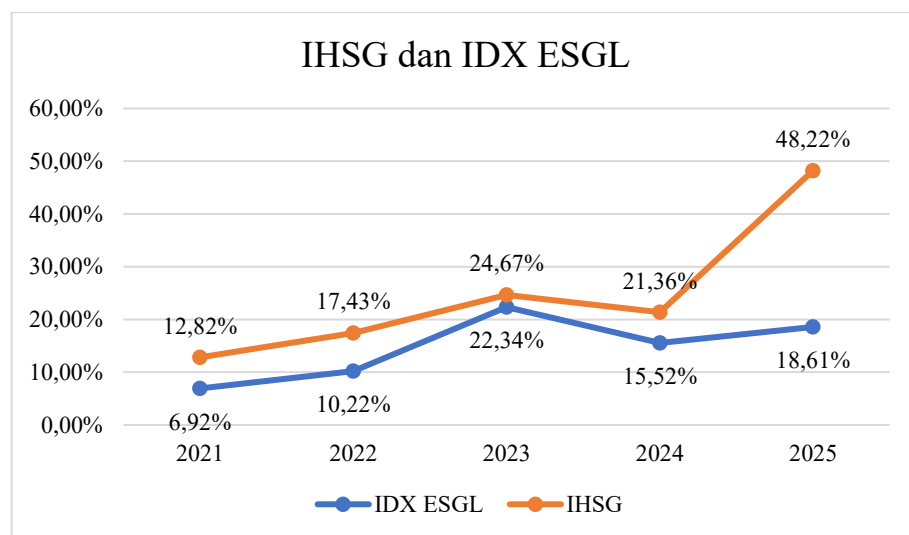
Stock return dipengaruhi oleh berbagai faktor yang membentuk persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Faktor-faktor tersebut mencakup aspek keuangan, seperti profitabilitas, struktur modal, dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, serta aspek nonkeuangan, seperti kualitas tata kelola perusahaan, transparansi informasi, reputasi, dan komitmen perusahaan dalam menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan. Pergerakan *stock return* juga dipengaruhi oleh kondisi eksternal, antara lain inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, kebijakan pemerintah, dan sentimen pasar yang dapat memengaruhi keputusan investasi (Brigham & Houston, 2025; Tandelilin, 2017).

Meningkatnya perhatian investor terhadap faktor non-keuangan mencerminkan perubahan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor tidak lagi hanya mempertimbangkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, tetapi juga kemampuan perusahaan menciptakan nilai jangka panjang melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab. Perkembangan investasi berbasis keberlanjutan mendorong lahirnya berbagai indeks saham yang mengintegrasikan kinerja keuangan dengan penerapan prinsip keberlanjutan perusahaan. Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengembangkan IDX *Sustainability* sebagai kelompok perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria

keberlanjutan yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Keberadaan *IDX Sustainability* memberikan referensi bagi investor dalam mengidentifikasi perusahaan yang dinilai memiliki komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Perusahaan yang tergabung dalam kelompok tersebut diharapkan mampu menerapkan praktik keberlanjutan secara konsisten, mengelola risiko dengan lebih baik, serta menciptakan nilai jangka panjang yang dapat meningkatkan kepercayaan investor (BEI, 2025).

Gambaran awal mengenai kinerja saham perusahaan berbasis keberlanjutan dapat dilihat melalui perbandingan *return* *IDX ESG Leaders* dengan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2021–2025 sebagaimana disajikan pada Grafik 1.1.

Grafik 1. 1 Perbandingan *Return* IHSG dan *IDX ESG Leaders* 2021–2025



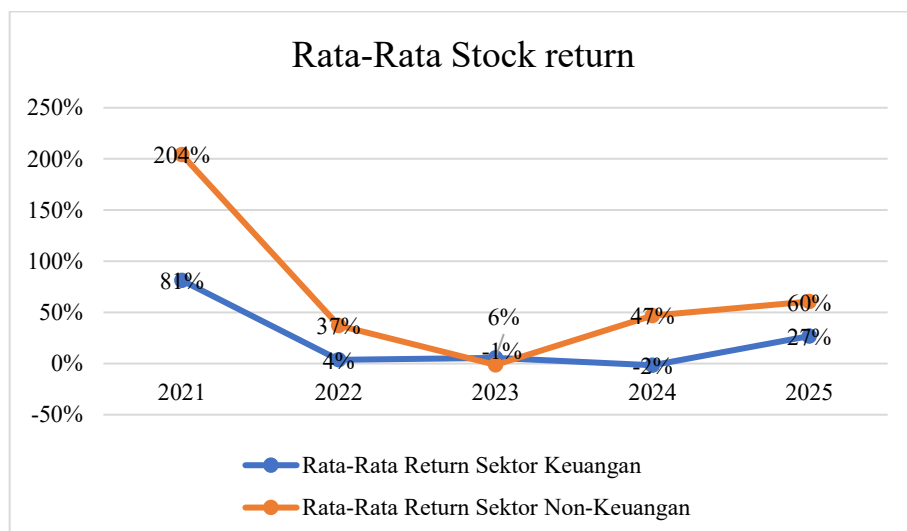
Sumber: Bursa Efek Indonesia *Sustainability* , diolah peneliti 2026

Berdasarkan Grafik 1.1, *return* IHSG dan *IDX ESG Leaders* sama-sama mengalami fluktuasi selama periode 2021–2025, tetapi menunjukkan pola yang

berbeda. *Return* IHSG meningkat dari 12,82% pada tahun 2021 menjadi 48,22% pada tahun 2025, sedangkan *return* IDX ESG *Leaders* meningkat dari 6,92% menjadi 18,61% pada periode yang sama. Meskipun keduanya mengalami peningkatan, *return* IDX ESG *Leaders* secara umum masih berada di bawah *return* IHSG. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang berorientasi pada keberlanjutan belum tentu menghasilkan kinerja saham yang lebih tinggi dibandingkan kinerja pasar secara keseluruhan.

Fenomena tersebut mendorong perlunya pengamatan yang lebih spesifik pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability*. Meskipun seluruh perusahaan dalam penelitian ini merupakan anggota *IDX Sustainability*, tingkat *stock return* yang dihasilkan masih menunjukkan variasi yang cukup besar. Perbedaan tersebut semakin terlihat ketika perusahaan dikelompokkan berdasarkan sektor usaha sebagaimana disajikan pada Grafik 1.2.

Grafik 1. 2 Perbandingan *Stock Return* Sektor Keuangan dan Non-Keuangan



Sumber: Yahoo Finance, diolah peneliti 2026

Berdasarkan Grafik 1.2, rata-rata *stock return* sektor non-keuangan cenderung lebih tinggi dibandingkan sektor keuangan selama periode pengamatan. Pada tahun 2021, rata-rata *stock return* sektor non-keuangan mencapai 204%, sedangkan sektor keuangan sebesar 81%. Kedua sektor mengalami penurunan pada tahun 2022. Sektor non-keuangan kembali meningkat menjadi 47% pada tahun 2024 dan 60% pada tahun 2025, sedangkan sektor keuangan sempat turun hingga -2% pada tahun 2024 sebelum meningkat menjadi 27% pada tahun 2025. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang sama-sama tergabung dalam *IDX Sustainability* tetap menghasilkan *stock return* yang beragam sehingga respons investor terhadap masing-masing perusahaan masih berbeda. Variasi *stock return* juga tercermin pada statistik deskriptif perusahaan sampel selama periode penelitian sebagaimana disajikan pada Tabel 1.1.

Tabel 1. 1 *Stock Return* Perusahaan *IDX Sustainability* Tahun 2023–2025

	2023	2024	2025
<i>Mean</i>	0,19%	22,16%	80,93%
<i>Median</i>	0,00%	-1,96%	13,31%
<i>Min</i>	-70,00%	-76,00%	-50,00%
<i>Max</i>	245,23%	1245,79%	2296,55%

Sumber: Yahoo Finance, diolah peneliti 2026

Berdasarkan Tabel 1.1, nilai rata-rata (*mean*) *stock return* meningkat dari 0,19% pada tahun 2023 menjadi 22,16% pada tahun 2024, kemudian mencapai 80,93% pada tahun 2025. Nilai *median* pada setiap tahun berada jauh di bawah nilai rata-rata, sedangkan rentang antara nilai minimum dan maksimum relatif lebar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa distribusi *stock return* perusahaan

tidak merata. Sebagian kecil perusahaan memperoleh *stock return* yang sangat tinggi, sementara sebagian besar perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian yang relatif lebih rendah.

Variasi *stock return* pada perusahaan yang sama-sama tergabung dalam IDX *Sustainability* mengindikasikan bahwa komitmen terhadap keberlanjutan belum tentu memperoleh respons investor yang seragam. Keanggotaan dalam IDX *Sustainability* belum sepenuhnya menjelaskan perbedaan kinerja saham antar perusahaan karena investor juga mempertimbangkan kualitas implementasi praktik keberlanjutan. Penilaian tersebut umumnya didasarkan pada informasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan berdasarkan aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan, memenuhi tanggung jawab sosial, serta menerapkan tata kelola yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan. Informasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memberikan gambaran mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, kemampuan mengelola risiko, serta prospek penciptaan nilai dalam jangka panjang. Bagi investor, informasi tersebut menjadi salah satu dasar dalam mengevaluasi

prospek perusahaan karena dapat melengkapi informasi keuangan dalam proses pengambilan keputusan investasi (*PricewaterhouseCoopers*, 2022).

Hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *stock return* dapat dijelaskan melalui kepercayaan investor terhadap perusahaan yang mampu menerapkan praktik keberlanjutan secara konsisten. Implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola sehingga mampu memperkuat reputasi serta meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Meningkatnya kepercayaan investor mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan *stock return*. Atas dasar tersebut, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak hanya dipandang sebagai bentuk komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tetapi juga sebagai informasi non-keuangan yang digunakan investor dalam mengevaluasi prospek dan nilai perusahaan (Albuquerque *et al.*, 2020; Broadstock *et al.*, 2021; Kyei-Mensah, 2026).

Penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) umumnya diungkapkan melalui *Sustainability Report* yang memuat informasi mengenai strategi, kebijakan, dan kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola. Laporan tersebut menjadi media komunikasi antara perusahaan dengan investor untuk mengurangi asimetri informasi sekaligus meningkatkan transparansi mengenai implementasi keberlanjutan. Perkembangan

Sustainability Report di Indonesia selama periode 2019–2023 disajikan pada Tabel 1.2.

Tabel 1. 2 Perkembangan *Sustainability Report* Indonesia Tahun 2019–2023

Tahun	Jumlah <i>Sustainability</i>	Persentase
2019	54	-
2020	153	20%
2021	661	80%
2022	842	90%
2023	882	94%

Sumber: Data diolah, Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Tabel 1.2, jumlah *Sustainability Report* di Indonesia menunjukkan tren yang terus meningkat. Pada tahun 2019 tercatat sebanyak 54 laporan, kemudian meningkat menjadi 153 laporan pada tahun 2020. Peningkatan yang lebih signifikan terjadi pada tahun 2021 dengan jumlah 661 laporan, kemudian bertambah menjadi 842 laporan pada tahun 2022 dan mencapai 882 laporan pada tahun 2023. Tren tersebut menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang mulai mengintegrasikan aspek keberlanjutan ke dalam pelaporan perusahaan sebagai bentuk transparansi dan akuntabilitas kepada investor maupun pemangku kepentingan.

Meningkatnya jumlah *Sustainability Report* belum sepenuhnya mencerminkan kualitas implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada setiap perusahaan. Pengungkapan informasi keberlanjutan masih berpotensi digunakan sebagai sarana membangun citra perusahaan tanpa diikuti penerapan praktik keberlanjutan yang sesuai dengan kondisi sebenarnya. Praktik tersebut dikenal sebagai *greenwashing*, yaitu tindakan perusahaan yang

memberikan kesan seolah-olah memiliki komitmen tinggi terhadap keberlanjutan, padahal implementasinya belum sesuai dengan kondisi yang sesungguhnya.

Fenomena *greenwashing* juga masih ditemukan pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* sebagaimana disajikan pada Tabel 1.3.

Tabel 1. 3 Perusahaan Yang Terkait Isu *Greenwashing*

Keterangan	Jumlah
Total perusahaan <i>IDX Sustainability</i>	192
Pernah dikaitkan dengan isu <i>greenwashing</i>	16
Persentase	8,33%

Sumber: Diolah penulis (2026) berdasarkan pemberitaan media, laporan organisasi lingkungan, dan kajian akademik.

Berdasarkan Tabel 1.3, dari 192 perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* , sebanyak 16 perusahaan atau 8,33% pernah dikaitkan dengan isu *greenwashing*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keanggotaan dalam indeks keberlanjutan belum sepenuhnya menjamin kualitas implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada setiap perusahaan. Kondisi tersebut dapat memengaruhi persepsi investor terhadap kredibilitas informasi keberlanjutan yang disampaikan perusahaan sehingga respons pasar terhadap implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi berbeda-beda.

Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *stock return* tidak hanya ditentukan oleh pengungkapan informasi keberlanjutan, tetapi juga oleh kualitas penerapannya dalam aktivitas perusahaan. Penerapan ESG yang efektif memerlukan mekanisme tata kelola yang mampu memastikan

setiap kebijakan keberlanjutan dilaksanakan secara konsisten, transparan, dan akuntabel (Kyei-Mensah, 2026). Peran tersebut menjadikan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai elemen penting dalam mendukung keberhasilan implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG), sehingga pembahasan mengenai praktik keberlanjutan tidak dapat dipisahkan dari kualitas tata kelola perusahaan (OECD, 2023; Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Keberhasilan implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak hanya ditentukan oleh komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan, tetapi juga oleh mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang mampu memastikan setiap kebijakan dijalankan secara konsisten, transparan, dan akuntabel. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan sistem tata kelola yang mengatur hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, direksi, dan para pemangku kepentingan dalam mengarahkan serta mengendalikan perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) bertujuan menciptakan tata kelola yang efektif sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan pemegang saham, serta memperkuat kepercayaan para pemangku kepentingan (OECD, 2023).

Kualitas tata kelola yang baik memungkinkan perusahaan mengintegrasikan prinsip-prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke dalam proses pengambilan keputusan dan kegiatan operasional secara lebih efektif. Mekanisme pengawasan yang berjalan dengan baik mendorong transparansi pengungkapan informasi keberlanjutan, meningkatkan akuntabilitas manajemen, serta meminimalkan praktik oportunistik, termasuk *greenwashing*.

Tata kelola yang kuat juga meningkatkan kredibilitas implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di mata investor sehingga informasi keberlanjutan menjadi lebih dapat dipercaya (Khaled *et al.*, 2021).

Good Corporate Governance (GCG) merupakan konsep yang dapat diukur melalui berbagai mekanisme, baik mekanisme internal maupun eksternal perusahaan. Mekanisme tersebut antara lain meliputi dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi, komite audit, struktur kepemilikan, maupun karakteristik dewan OECD, 2023). Penelitian ini menggunakan ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, dan ukuran komite audit sebagai proksi *Good Corporate Governance* (GCG) karena ketiga organ tersebut merupakan mekanisme internal tata kelola yang memiliki peran utama dalam mengarahkan, mengawasi, dan mengevaluasi pengelolaan perusahaan. Efektivitas pelaksanaan fungsi ketiga organ tersebut mencerminkan kualitas penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) karena berkaitan langsung dengan proses pengambilan keputusan, sistem pengawasan, pengendalian internal, serta perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan.

Dewan komisaris, sebagaimana diatur dalam Pasal 108 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 serta POJK Nomor 33/POJK.04/2014, bertugas melakukan pengawasan terhadap kebijakan pengurusan dan jalannya pengurusan perusahaan serta memberikan nasihat kepada direksi. Dewan direksi, sesuai Pasal 92 Undang-Undang Nomor 40

Tahun 2007 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 dan POJK Nomor 33/POJK.04/2014, bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan untuk kepentingan dan tujuan perseroan. Komite audit, berdasarkan POJK Nomor 55/POJK.04/2015, membantu dewan komisaris dalam menelaah laporan keuangan, mengevaluasi efektivitas pengendalian internal, pelaksanaan audit, manajemen risiko, serta kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan. Sinergi ketiga organ tersebut diharapkan mampu meningkatkan efektivitas implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sekaligus memperkuat kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan kepada investor (Anifowose, 2026).

Secara teoritis, hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG) dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) (Jensen & Meckling, 1976). Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berperan mengurangi konflik tersebut melalui peningkatan pengawasan, transparansi, dan akuntabilitas sehingga mampu menekan asimetri informasi (OECD, 2023). Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor karena perusahaan dinilai dikelola secara lebih baik, meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan, serta mendorong peningkatan permintaan saham yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan *stock return* (Brigham & Houston, 2025).

Meskipun secara teoritis *Good Corporate Governance* (GCG) dipandang mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung peningkatan *stock return*, pengaruh tersebut tidak selalu terjadi secara langsung. Berdasarkan Agency Theory, mekanisme tata kelola yang efektif mampu mengurangi konflik keagenan dan mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih efisien (Jensen & Meckling, 1976). Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) juga berkontribusi terhadap efektivitas pemanfaatan sumber daya, kualitas pengambilan keputusan, serta efisiensi operasional perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan profitabilitas (Brigham & Houston, 2025; Kasmir, 2021). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *stock return* diduga tidak hanya terjadi secara langsung, tetapi juga melalui peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan profitabilitas.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki sehingga mencerminkan efektivitas pengelolaan aset dan operasional perusahaan (Kasmir, 2021). Bagi investor, tingkat profitabilitas menjadi salah satu dasar dalam mengevaluasi prospek perusahaan karena perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten umumnya dipersepsikan memiliki kondisi keuangan yang lebih baik dan prospek pertumbuhan yang lebih menjanjikan. Persepsi tersebut dapat meningkatkan minat investor terhadap

saham perusahaan sehingga berpotensi menghasilkan *stock return* yang lebih tinggi (Hartono, 2022; Tandelilin, 2017).

Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) dipandang mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. ROA mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya dalam menciptakan laba, sehingga menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik. Kinerja keuangan tersebut menjadi salah satu informasi yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan dan menentukan keputusan investasi, sehingga perusahaan dengan ROA yang tinggi berpotensi memperoleh *stock return* yang lebih baik (Kasmir, 2021).

Hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan profitabilitas dapat dijelaskan melalui kemampuan perusahaan dalam meningkatkan efisiensi operasional, mengelola risiko, memperkuat reputasi, serta membangun hubungan yang lebih baik dengan para pemangku kepentingan. Implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang efektif mendorong pemanfaatan sumber daya secara lebih efisien, meningkatkan daya saing perusahaan, serta mendukung peningkatan kinerja keuangan yang tercermin pada profitabilitas (Abubakr *et al.*, 2026; Alareeni & Hamdan, 2020; Giannopoulos *et al.*, 2022).

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) juga berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas melalui mekanisme pengawasan yang efektif, kualitas pengambilan keputusan, serta pengendalian internal yang lebih baik. Tata kelola yang baik mampu meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi konflik kepentingan, dan mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih optimal sehingga mendukung peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Boshnak *et al.*, 2023; Fariha *et al.*, 2022; Kyere & Ausloos, 2021).

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara efektif sehingga menjadi salah satu informasi yang diperhatikan investor dalam menilai prospek perusahaan (Kasmir, 2021). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih baik umumnya dipersepsikan memiliki kondisi keuangan yang lebih sehat, prospek pertumbuhan yang lebih menjanjikan, serta kemampuan yang lebih besar dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Persepsi tersebut dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan sehingga berpotensi mendorong peningkatan *stock return* (Lim *et al.*, 2024). Profitabilitas diperkirakan menjadi mekanisme yang menjelaskan bagaimana implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memengaruhi *stock return*.

Uraian sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Good Corporate Governance* (GCG), profitabilitas, dan *stock return* membentuk mekanisme yang saling berkaitan.

Hubungan tersebut perlu diuji pada objek penelitian yang mampu merepresentasikan implementasi praktik keberlanjutan di pasar modal Indonesia. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* karena telah melalui proses seleksi berdasarkan kriteria keberlanjutan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia sehingga menjadi objek yang relevan untuk mengkaji hubungan antar variabel (BEI, 2025).

Meskipun demikian, perusahaan dalam IDX *Sustainability* masih menunjukkan variasi *stock return*, tingkat implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG), dan kinerja keuangan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa komitmen terhadap keberlanjutan belum tentu menghasilkan respons pasar yang seragam. Variasi tersebut menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dan profitabilitas diduga turut memengaruhi hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *stock return*, sehingga pengujian profitabilitas sebagai variabel mediasi menjadi penting dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan periode 2021–2025 karena merepresentasikan fase penting perkembangan investasi berkelanjutan di Indonesia pascapandemi COVID-19, yang ditandai oleh penguatan regulasi melalui *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021–2025), berkembangnya pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), serta meningkatnya perhatian investor terhadap informasi keberlanjutan (BEI, 2025; GSIA, 2024; OJK, 2021). Periode tersebut juga mencerminkan dinamika ekonomi global, seperti pemulihan ekonomi, tekanan inflasi, kenaikan suku bunga, dan ketidakpastian

geopolitik yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan dan respons investor (Bank Indonesia, 2026). Penggunaan data selama lima tahun memungkinkan pengamatan hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Good Corporate Governance* (GCG), profitabilitas, dan *stock return* secara lebih representatif dibandingkan periode yang lebih pendek.

Meskipun penelitian mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Good Corporate Governance* (GCG), profitabilitas, dan *stock return* telah banyak dilakukan, hasil penelitian masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mampu meningkatkan *stock return* melalui peningkatan transparansi, pengelolaan risiko, dan kepercayaan investor (Albuquerque *et al.*, 2020; Broadstock *et al.*, 2021; Kyei-Mensah, 2026). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *stock return* tidak selalu signifikan karena dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kualitas pengungkapan, serta kondisi pasar (Yin *et al.*, 2023; Zhang & Zhang, 2026). Inkonsistensi serupa juga ditemukan pada hubungan *Good Corporate Governance* (GCG) dan *stock return*. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola yang efektif mampu meningkatkan *stock return* melalui peningkatan kualitas pengawasan, transparansi, dan kredibilitas perusahaan (Aladwey *et al.*, 2026; Widyasi, *et al.*, 2024). Namun, penelitian lain menemukan bahwa pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap

stock return lebih banyak terjadi melalui peningkatan kinerja perusahaan dibandingkan secara langsung (William & Subiyanto, 2024).

Selain menghasilkan temuan yang belum konsisten, penelitian terdahulu juga masih memiliki beberapa keterbatasan. Sebagian besar penelitian menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *Good Corporate Governance* (GCG) secara terpisah terhadap *stock return*, sedangkan penelitian yang mengintegrasikan kedua variabel tersebut dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi masih relatif terbatas, khususnya pada perusahaan publik di Indonesia. Penelitian sebelumnya juga umumnya berfokus pada sektor tertentu, seperti perbankan, manufaktur, atau energi, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan karakteristik perusahaan lintas sektor. Di samping itu, sebagian besar penelitian menggunakan skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dari lembaga pemeringkat internasional sehingga belum banyak mengkaji implementasi keberlanjutan dalam konteks regulasi nasional Indonesia, khususnya POJK Nomor 51/POJK.03/2017 (GSIA, 2024).

Berangkat dari kondisi tersebut, penelitian ini mengintegrasikan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam satu model penelitian dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap *stock return*. Penelitian ini juga berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025, sehingga diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai hubungan antar variabel

dalam konteks perusahaan yang memiliki komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan.

Penelitian ini menawarkan beberapa kebaruan dibandingkan penelitian terdahulu. Pertama, penelitian ini mengintegrasikan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel independen dalam satu model penelitian untuk menganalisis pengaruhnya terhadap *stock return*, sedangkan sebagian besar penelitian sebelumnya masih menguji kedua variabel tersebut secara terpisah. Kedua, penelitian ini menempatkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan mekanisme pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *stock return*. Ketiga, pengukuran *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menggunakan 17 indikator yang mengacu pada POJK Nomor 51/POJK.03/2017, sehingga lebih mencerminkan implementasi keberlanjutan sesuai dengan regulasi nasional Indonesia dibandingkan penggunaan skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dari lembaga pemeringkat internasional.

Kebaruan penelitian ini juga terletak pada penggunaan perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* sebagai objek penelitian. Perusahaan-perusahaan tersebut dipilih berdasarkan kriteria keberlanjutan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia sehingga memiliki karakteristik yang relevan untuk mengkaji hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Good Corporate Governance* (GCG), profitabilitas, dan *stock return*. Penelitian

ini menggunakan periode 2021–2025, yang merepresentasikan fase pemulihan pascapandemi sekaligus meningkatnya perhatian terhadap investasi berkelanjutan, penguatan regulasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG), serta dinamika pasar modal Indonesia.

Kombinasi model penelitian, mekanisme hubungan antarvariabel, pengukuran ESG berbasis regulasi nasional, objek penelitian, dan periode pengamatan tersebut diharapkan memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *stock return* pada perusahaan berbasis keberlanjutan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Good Corporate Governance* (GCG), profitabilitas, dan *stock return*, sekaligus menjadi masukan bagi investor, perusahaan, dan regulator dalam mengevaluasi implementasi praktik keberlanjutan dan tata kelola perusahaan.

Berdasarkan fenomena empiris, landasan teoritis, *research gap*, serta kebaruan penelitian yang telah diuraikan, penelitian ini dilakukan dengan judul: "Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Stock Return* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan yang Tergabung dalam *IDX Sustainability* Periode 2021–2025."

B. Batasan Masalah

Agar penelitian ini memiliki fokus pembahasan yang lebih terarah dan sesuai dengan tujuan penelitian, maka batasan masalah dalam penelitian ini ditetapkan sebagai berikut:

1. Objek dalam penelitian ini berupa perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tergabung dalam indeks ESG IDX *Sustainability* selama periode 2021–2025. Data mengenai konstituen ESG IDX *Sustainability* diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia yang diakses pada April 2026 dan selanjutnya diseleksi menggunakan kriteria *purposive sampling*.
2. Periode penelitian dibatasi pada tahun 2021–2025 karena merepresentasikan fase pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19 yang diikuti oleh meningkatnya perhatian investor terhadap isu keberlanjutan, implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG), serta perkembangan investasi berkelanjutan di pasar modal Indonesia.
3. Studi ini memanfaatkan jenis data sekunder yang dihimpun melalui laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), laporan keuangan perusahaan, serta data pasar modal yang dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan, Bursa Efek Indonesia, dan sumber data pendukung lainnya.
4. Dalam penelitian ini, variabel independen terdiri atas *Environmental, Social, and Governance* (ESG), komisaris independen, dewan direksi,

dan komite audit. Pengukuran *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dilakukan menggunakan 17 indikator yang mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Sementara itu, komisaris independen diukur menggunakan proporsi komisaris independen, dewan direksi diukur menggunakan jumlah anggota dewan direksi, dan komite audit diukur menggunakan jumlah anggota komite audit perusahaan.

5. Penelitian ini menggunakan *stock return* sebagai variabel dependen, sedangkan profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) ditempatkan sebagai variabel mediasi.
6. Untuk mengurangi pengaruh faktor lain di luar model utama, penelitian ini memasukkan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan (*firm size*), dan *dummy* sektor industri sebagai variabel kontrol.
7. Penelitian ini membatasi pengamatannya hanya pada hubungan fungsional antara indikator *Environmental, Social, and Governance* (ESG), pilar *Good Corporate Governance* (GCG) internal, profitabilitas perusahaan, dan respons *stock return*. Peneliti tidak memasukkan faktor-faktor makro dan kondisi pasar eksternal ke dalam model pengujian, sehingga dinamika seperti tingkat suku bunga, inflasi, kurs valuta asing, serta iklim politik domestik tidak ikut dianalisis.

C. Rumusan Masalah

Berpijak pada ulasan latar belakang serta batasan masalah yang telah dipaparkan, formulasi rumusan masalah dalam kajian ini diarahkan untuk menjawab beberapa pertanyaan berikut pada lingkup emiten indeks *IDX Sustainability* sepanjang tahun 2021–2025:

1. Bagaimana pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
2. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
3. Bagaimana pengaruh dewan direksi terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
4. Bagaimana pengaruh komite audit terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
5. Bagaimana pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
6. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?

7. Bagaimana pengaruh dewan direksi terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
8. Bagaimana pengaruh komite audit terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
9. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
10. Bagaimana peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
11. Bagaimana peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh komisaris independen terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
12. Bagaimana peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh dewan direksi terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?
13. Bagaimana peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh komite audit terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025?

D. Tujuan Penelitian

Berpijak pada poin-poin formulasi masalah yang telah ditetapkan, maka orientasi utama dari pelaksanaan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.
2. Menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.
3. Menganalisis pengaruh dewan direksi terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.
4. Menganalisis pengaruh komite audit terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.
5. Menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.
6. Menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.

7. Menganalisis pengaruh dewan direksi terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.
8. Menganalisis pengaruh komite audit terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.
9. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.
10. Menganalisis peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.
11. Menganalisis peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh komisaris independen terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.
12. Menganalisis peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh dewan direksi terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.
13. Menganalisis peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh komite audit terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur pada bidang manajemen keuangan dan pasar modal melalui penyediaan bukti empiris mengenai hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Good Corporate Governance* (GCG), profitabilitas, dan *stock return*. Temuan penelitian juga diharapkan dapat memperluas pemahaman mengenai relevansi *Stakeholder Theory*, *Agency Theory*, *Signalling Theory*, dan *Resource-Based View* (RBV) dalam menjelaskan perilaku perusahaan serta respons pasar terhadap informasi keberlanjutan dan tata kelola perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Investor

Temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkaya informasi yang digunakan investor dalam proses evaluasi investasi. Penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), efektivitas tata kelola perusahaan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diharapkan dapat menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan di pasar modal.

b. Bagi Perusahaan

Temuan dari riset ini diharapkan dapat memotivasi jajaran manajemen perusahaan untuk memperluas cakupan pelaporan

keberlanjutan dan menyempurnakan praktik tata kelola secara internal. Melalui penguatan dua instrumen tersebut, perusahaan peluang besar meningkatkan efisiensi profitabilitas dan membangun reputasi yang solid di mata para investor pasar modal.

c. Bagi Regulator

Riset ini diharapkan dapat mendukung peran Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia dalam mengevaluasi implementasi cetak biru keuangan berkelanjutan domestik. Rekomendasi di dalamnya dapat dimanfaatkan untuk menyempurnakan kebijakan yang memitigasi risiko hijau serta memperkuat standardisasi pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) emiten.

d. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Hasil pengujian dalam riset ini diharapkan dapat menyumbang referensi kontekstual bagi pengembangan riset-riset lanjutan di bidang manajemen keuangan dan akuntansi keberlanjutan. Selain itu, keterbatasan dalam model ini membuka peluang bagi kajian mendatang untuk melakukan modifikasi melalui diversifikasi sektor industri objek, pembaruan metodologi estimasi, maupun penyertaan variabel kontrol eksternal lainnya.