

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* DAN
KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

TESIS



**DIAN MEGA SARI
NPM : 2310018212002**

**PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BUNG HATTA
2025**

LEMBAR PERSETUJUAN

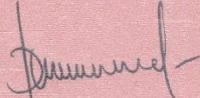
PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* DAN
KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Oleh :
DIAN MEGA SARI
NPM. 2310018212002

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Pada Tanggal 6 Maret 2025

Menyetujui,

Pembimbing I



Prof. Zaitul, SE, MBA., DBA., Ak, CA.,
ASEAN CPA

Pembimbing II



Yeasy Darmayanti, S.E., M.Si., Ak.,
CA., Ph.D

Ketua Program Studi



Reni Yuliviona, S.E, M.M, Ph.D

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* DAN
KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Oleh :
DIAN MEGA SARI
NPM. 2310018212002

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Pada Tanggal 6 Maret 2025

Tim Penguji

Ketua

Prof. Zaitul, SE, MBA., DBA., Ak, CA.,
ASEAN CPA

Sekretaris

Yeasy Darmayanti, S.E., M.Si., Ak.,
CA., Ph.D

Anggota

Dr. Akmal, S.E., M.Si

Anggota

Rika Desiyanti, S.E., M.Si., Ph.D

Tesis ini sudah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Sains Manajemen pada tanggal 6 Maret 2025



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. Erni Febrina Harahap, S.E, M.Si

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Dian Mega Sari

NPM : 2310018212002

Program Studi : Magister Sains Manajemen

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis dengan judul :

PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Yang dibuat untuk melengkapi persyaratan menjadi Magister Sains Manajemen pada program konsentrasi Manajemen Keuangan Program Pasca Sarjana Universitas Bung Hatta, sejauh yang saya ketahui bukan merupakan tiruan atau duplikasi dari tesis yang telah dipublikasikan sebelumnya atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister Sains Manajemen dalam lingkungan Universitas Bung Hatta maupun di perguruan tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya dicantumkan sebagaimana mestinya.

Apabila dikemudian hari ternyata tidak sesuai dengan pernyataan diatas maka penulis bersedia menerima sanksi yang dikenakan.

Padang, 6 Maret 2025

Penulis,



DIAN MEGA SARI
NPM. 2310018212002

PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

ABSTRAK

Penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan mengeksplorasi pengaruh tata kelola sosial lingkungan dan kebijakan dividen terhadap harga saham serta peran profitabilitas sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam Indeks ESG Quality 45 BEI KEHATI selama periode 2021-2023. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi dengan program SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environmental social governance* (ESG) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham, profitabilitas memoderasi hubungan antara *environmental social governance* dengan harga saham dan profitabilitas tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham.

Kata kunci : ESG; Kebijakan Dividen; Profitabilitas; dan Harga Saham

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE AND DIVIDEND POLICY ON STOCK PRICES WITH PROFITABILITY AS A MODERATION VARIABLE

ABSTRACT

This study offers a new contribution by exploring the influence of environmental social governance and dividend policy on stock prices, as well as the role of profitability as a moderating variable . The population in this study were all companies included in the ESG Quality 45 Index IDX KEHATI during the period 2021-2023 . Hypothesis testing in this study used moderated regression analysis with the SPSS 25 program. The results of the study indicate that environmental social governance (ESG) has a significant on stock prices, dividend policy does not affect stock prices, profitability has a significant effect on stock prices, profitability moderates the relationship between environmental social governance and stock prices and profitability does not moderate the relationship between dividend policy and stock prices.

Keyword : ESG; Dividend Policy; Profitability; and Stock Price

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan hidayah-Nya, sehingga tesis penelitian yang berjudul “Pengaruh *Environmental Social Governance* dan Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham dengan *Profitabilitas* sebagai Variabel Moderasi” dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu. Penyusunan tesis ini tentunya tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya pihak-pihak yang terlibat. Dengan segala hormat dan kerendahan hati izinkan penulis untuk menyampaikan terima kasih atas dukungan, bimbingan dan semangat yang diberikan dalam menyelesaikan tesis ini kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Diana Kartika selaku rektor Universitas Bung Hatta yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk menempuh pendidikan di Universitas ini.
2. Ibu Dr. Erni Febrina Harahap, S.E, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bung Hatta yang telah memberikan dukungan dan motivasi
3. Ibu Reni Yuliviona, S.E, M.M, Ph.D selaku Ketua Program Magister Sains Manajemen yang telah memberikan bimbingan akademik selama masa studi.
4. Bapak Prof. Zaitul, SE, MBA., DBA., Ak,CA., ASEAN CPA selaku dosen pembimbing I yang meluangkan banyak waktunya dalam memberikan bimbingan, arahan, serta nasihat sehingga penulis bisa menyelesaikan tesis ini. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan, panjang umur, berkah serta selalu dalam limpahan rahmat dan ridha-Nya.

5. Ibu Yeasy Darmayanti, S.E, M.Si., Ak., CA., Ph.D selaku dosen pembimbing II yang meluangkan banyak waktunya dalam memberikan bimbingan, arahan, serta nasihat sehingga penulis bisa menyelesaikan tesis ini. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan, panjang umur, berkah serta selalu dalam limpahan rahmat dan ridha-Nya.
6. Seluruh jajaran Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bung Hatta yang telah mendidik dan memberikan ilmu kepada penullis. Semoga didikan dan ilmu yang diberikan dalam penulis terapkan dalam kehidupan penulis dengan *istiqomah*.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini tentunya tidak luput dari kesalahan dan masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan masukan dan saran yang membangun untuk menyempurnakan tesis ini. Penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Penulis

Dian Mega Sari

DAFTAR ISI

COVER	
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
Bab I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
Bab II KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	19
2.1 Kajian Teori	19
2.1.1 Teori Sinyal.....	19
2.1.2 Harga Saham	21
2.1.2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham	22

2.1.2.2 Keuntungan Bagi Investor	24
2.1.2.3 Resiko	24
2.1.3 <i>Environmental Social Governance</i> (ESG)	25
2.1.2.1 Teori ESG	29
2.1.4 Kebijakan Deviden.....	30
2.1.4.1 Faktor-faktor kebijakan deviden	32
2.1.4.2 Teori kebijakan deviden.....	34
2.1.5 Profitabilitas	36
2.1.4.1 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas.....	37
2.2 Pengembangan Hipotesis	38
2.2.1 Pengaruh <i>Environmental Social Governance</i> Terhadap Harga Saham	38
2.2.2 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham	40
2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham	42
2.2.4 Pengaruh Profitabilitas Memoderasi Hubungan <i>Environmental Social Governance</i> Terhadap Harga Saham	43
2.2.5 Pengaruh Profitabilitas Memoderasi Hubungan Kebijakan Deviden dan Harga Saham	44
2.3 Kerangka konsep	45
Bab III METODOLOGI PENELITIAN.....	46
3.1 Jenis Penelitian.....	46
3.2 Objek, Populasi dan Sampel Penelitian	46

3.3 Data Penelitian	47
3.4 Variabel Penelitian	47
3.4.1 Jenis variable	47
3.4.2 Definisi operasional	48
3.4.3 Pengukuran.....	51
3.5 Model Penelitian	51
3.6 Metode Analisa Data	52
3.6.1 Statistik Deskriptif.....	52
3.6.1.1 Rata – rata	53
3.6.1.2 Standar Deviasi	53
3.6.2 Uji Outlier	54
3.6.3 Uji Asumsi Klasik	54
3.6.3.1 Uji Normalitas	55
3.6.3.2 Uji Multikolinearitas.....	56
3.6.3.3 Uji Autokorelasi.....	56
3.6.3.4 Uji Heterokedastisitas	57
3.6.4 Pengujian Hipotesis.....	58
3.6.4.1 Analisis regresi linier berganda	58
3.6.4.2 Uji F	59
3.6.4.3 Uji Parsial (Uji T)	59
3.6.4.4 Uji Regresi Moderasi	60
3.6.4.5 Uji Koefisien Determinasi	61

Bab IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil	62
4.1.1 Deskripsi Sampel.....	62
4.1.2 Uji Deskriptif.....	63
4.1.3 Uji Outlier	68
4.1.4 Uji Asumsi Klasik	68
4.1.4.1 Uji Normalitas	69
4.1.4.2 Uji Multikolinearitas.....	69
4.1.4.3 Uji Autokorelasi.....	70
4.1.4.4 Uji Heteroskedastisitas	71
4.1.5 Uji Hipotesis.....	72
4.1.5.1 Uji Hipotesis 1 dan Hipotesis 2	73
4.1.5.2 Uji Hipotesis 3	74
4.1.5.3 Uji Hipotesis 4 dan Hipotesis 5	75
4.2 Pembahasan.....	77
4.2.1 Pengaruh <i>Environmental Social Governance</i> Terhadap	
Harga Saham.....	77
4.2.2 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham	80
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham	82
4.2.4 Pengaruh Profitabilitas Memoderasi Hubungan	
<i>Environmental Social Governance</i> dan Harga Saham.....	84
4.2.5 Pengaruh Profitabilitas Memoderasi Hubungan Kebijakan	
Deviden dan Harga Saham	86

4.2.6 Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan.....	89
Bab V KESIMPULAN.....	92
5.1 Kesimpulan.....	92
5.2 Implikasi.....	93
5.2.1 Teoritis	93
5.2.2 Praktis.....	94
5.3 Keterbatasan Penelitian	96
5.4 Saran Untuk Penelitian Selanjutnya	97
Daftar Pustaka	99

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Deskripsi Sampel	62
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Harga Saham ESG Quality 45 KEHATI Selama Tahun Penelitian	63
Tabel 4.3 Hasil Uji Deskriptif	64
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	69
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	71
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	72
Tabel 4.8 Model Persamaan 1	73
Tabel 4.9 Model Persamaan 2	74
Tabel 4.10 Model Persamaan 3	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Daftar Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Harga saham ESG Quality 45 IDXKEHATI Tahun 2022 dan 2023	6
Gambar 1.2 Historical performance Indeks ESG Q 45 KEHATI.....	8
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	45

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks ESGQ 45 KEHATI.....	109
Lampiran 2 Indeks GRI Standar	110
Lampiran 3 Hasil Uji Outlier	121
Lampiran 4 Hasil Uji Normalitas	123
Lampiran 5 Hasil Uji Multikolinearitas	123
Lampiran 6 Hasil Uji Autokorelasi	127
Lampiran 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	129
Lampiran 8 Hasil Uji Hipotesis	131

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi COVID-19 telah berdampak signifikan pada pasar keuangan dan ekonomi riil yang menyebabkan kekhawatiran yang meluas tentang hubungan antara tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dan kekayaan pemegang saham (Xu et al., 2023). Kebijakan pembatasan sosial, *lockdown*, dan penurunan aktivitas ekonomi menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan pendapatan dan laba. Ketidakpastian yang tinggi pada awal pandemi, khususnya pada sektor-sektor yang terdampak langsung seperti pariwisata, perhotelan, dan transportasi, memicu volatilitas harga saham secara drastis. Investor menjadi lebih berhati-hati dan cenderung menjual saham mereka di pasar modal yang pada gilirannya menyebabkan penurunan harga saham di berbagai indeks utama. Efek negatif ini diperparah oleh tekanan psikologis di pasar, di mana kekhawatiran terhadap resesi ekonomi global semakin memperburuk penurunan nilai saham.

Selain itu, penerapan protokol kesehatan yang ketat dan adanya pembatasan aktivitas ekonomi menyebabkan penurunan produktivitas perusahaan yang berdampak langsung pada profitabilitas dan kinerja keuangan. Kebijakan moneter yang diambil oleh pemerintah dan bank sentral di berbagai negara juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Kebijakan penurunan suku bunga serta stimulus fiskal yang diterapkan untuk menstabilkan ekonomi turut

mempengaruhi sentimen investor. Stimulus besar-besaran ini secara tidak langsung memicu pemulihan harga saham terutama pada sektor-sektor teknologi dan kesehatan yang justru mendapat keuntungan dari perubahan perilaku konsumen selama pandemi. Variasi dampak pandemi di berbagai negara dan sektor juga memperlihatkan bahwa stabilitas harga saham bergantung pada kemampuan pemerintah dan perusahaan dalam beradaptasi dengan perubahan yang terjadi. Kepercayaan investor terhadap efektivitas kebijakan pemerintah dan stabilitas ekonomi menjadi faktor kunci dalam menentukan harga saham di masa pandemi. Oleh karena itu, COVID-19 tidak hanya menguji daya tahan perusahaan tetapi juga kemampuan pasar dalam menilai risiko yang dinamis di tengah situasi global yang penuh ketidakpastian (Ningwati et al., 2022).

Harga saham merupakan indikator penting dalam dunia investasi dan pasar modal yang mencerminkan nilai suatu perusahaan berdasarkan persepsi investor terhadap kinerja, prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan. Harga saham adalah nilai pasar dari satu saham suatu perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek (Siswanti., 2024). Secara umum, harga saham mencerminkan berbagai faktor fundamental perusahaan seperti pendapatan, keuntungan, serta kondisi ekonomi makro dan mikro. Pergerakan harga saham sering kali dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar yang dapat mengalami fluktuasi seiring dengan kondisi pasar dan sentimen investor.

Penelitian terhadap harga saham menjadi signifikan karena menggambarkan kesehatan ekonomi sebuah perusahaan sekaligus menjadi acuan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Harga saham merupakan nilai

yang tercatat atau diperdagangkan di bursa efek pada saat tertentu yang ditentukan oleh interaksi antara pelaku pasar melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Nilai saham suatu perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan tersebut sehingga harga saham yang tinggi cenderung menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Sukesti et al., 2021).

Pentingnya harga saham terletak pada pengaruhnya terhadap kekayaan pemegang saham baik individu maupun institusi. Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya (Saputra, 2022). Kenaikan harga saham dapat meningkatkan nilai portofolio investor dan pada gilirannya akan memperbesar daya beli atau kemakmuran finansial. Di sisi lain, penurunan harga saham bisa menyebabkan kerugian yang signifikan bahkan memicu aksi jual besar-besaran di pasar yang dapat memperburuk situasi. Oleh sebab itu, memahami faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menjadi sangat penting, karena akan berdampak langsung pada stabilitas keuangan baik di tingkat individu maupun nasional.

Fluktuasi harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi global, atau peristiwa politik. Faktor-faktor internal seperti laporan keuangan, kebijakan dividen, serta inovasi produk juga berperan dalam menentukan harga saham suatu perusahaan. Investor dan analis saham sering menggunakan data-data ini untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan dan menentukan apakah suatu saham layak untuk dibeli atau dijual. Karena itu, memahami dinamika harga saham memberikan wawasan

lebih mendalam tentang bagaimana faktor-faktor internal dan eksternal berinteraksi dalam mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal (Aristiana & Perkasa., 2023)

Sebagai salah satu elemen kunci dalam ekonomi pasar, harga saham memiliki dampak luas terhadap aspek-aspek ekonomi lainnya. Ketika harga saham bergerak stabil dan cenderung naik, ekonomi secara keseluruhan dianggap sehat dan investor merasa lebih yakin untuk mengalokasikan dana mereka. Sebaliknya, ketika harga saham anjlok, hal ini dapat menjadi indikator adanya krisis atau perlambatan ekonomi yang berdampak pada investasi, pengeluaran konsumen, hingga pengangguran. Turunya harga saham memiliki dampak besar terhadap kepercayaan investor dan stabilitas pasar keuangan yang memberikan wawasan penting bagi perusahaan dan pembuat kebijakan dalam merancang strategi untuk meningkatkan daya tahan terhadap guncangan eksternal di masa mendatang (Huang & Liu, 2021).

Environment social governance yang selanjutnya disingkat menjadi ESG menggambarkan komitmen perusahaan terhadap lingkungan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola yang baik bagi perusahaan. Pelaporan ESG kini menjadi salah satu isu utama yang mendapat perhatian luas dan terus didorong penerapannya secara global. Pengungkapan informasi terkait ESG dinilai penting karena sebagian besar pemangku kepentingan organisasi meyakini bahwa langkah ini dapat (1) meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan, (2) membantu pengelolaan risiko, serta (3) memperkuat reputasi perusahaan. Selain itu, pengungkapan ESG juga berkontribusi pada peningkatan kredibilitas perusahaan (El Deeb et al., 2023). Di pasar modal global terutama di negara-negara maju terdapat tren yang semakin

signifikan di mana para investor tidak hanya memprioritaskan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga memperhatikan kontribusi perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

Perusahaan-perusahaan di Indonesia semakin memahami pentingnya menerapkan praktik bisnis yang memiliki dampak positif secara sosial dan lingkungan (Pieritsz, 2021). Berbagai studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik mampu menarik investor yang mengutamakan investasi berkelanjutan. Ketika perusahaan-perusahaan dalam ESG menunjukkan kinerja ESG yang baik atau mengumumkan inisiatif berkelanjutan, hal tersebut sering kali direspon positif oleh pasar dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan menghadapi masalah yang terkait dengan lingkungan, sosial, atau tata kelola, harga saham dapat terpengaruh negatif. Perusahaan yang menunda pengungkapan informasi negatif dengan menyusun strategi penyampaian laporan tahunan pada periode di mana perhatian pasar cenderung rendah pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan risiko penurunan harga saham di masa mendatang (Li et al., 2020). Perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi sering dianggap lebih tahan terhadap risiko non keuangan, sehingga mampu menjaga harga saham perusahaan.

Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI merupakan indeks yang berisikan 45 saham terbaik dari hasil penilaian kinerja sustainabilitas dan kualitas keuangan perusahaan serta memiliki likuiditas yang baik untuk bisa ditransaksikan sebagai konstituen indeks. Nama indeks pada Bursa Efek Indonesia adalah ESGQ 45 IDX KEHATI dengan kode indeks ESGQKEHATI. Susunan saham yang masuk dalam

Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI akan ditinjau ulang dan diperbarui secara rutin pada bulan Mei dan November. Pada saat evaluasi, bobot tiap saham pada indeks dibatasi paling tinggi 15%. Proses penentuan konstituen ESG Quality 45 IDX KEHATI terpilih yaitu dengan perhitungan rasio kualitas saham, kebijakan ketersediaan data, perhitungan quality score, perhitungan modified ESG score, ESG & quality composite score dan penentuan konstituen terpilih. Dalam menentukan konstituen indeks, setelah diperoleh *ESG-Quality Composite Score*, empat puluh lima perusahaan dengan skor terbaik akan dipilih menjadi konstituen indeks. Berikut daftar harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks harga saham ESG Quality 45 IDX KEHATI Tahun 2022 dan 2023:

Gambar 1.1 Daftar Harga Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Harga saham ESG Quality 45 IDXKEHATI Tahun 2022 dan 2023 (dalam rupiah)



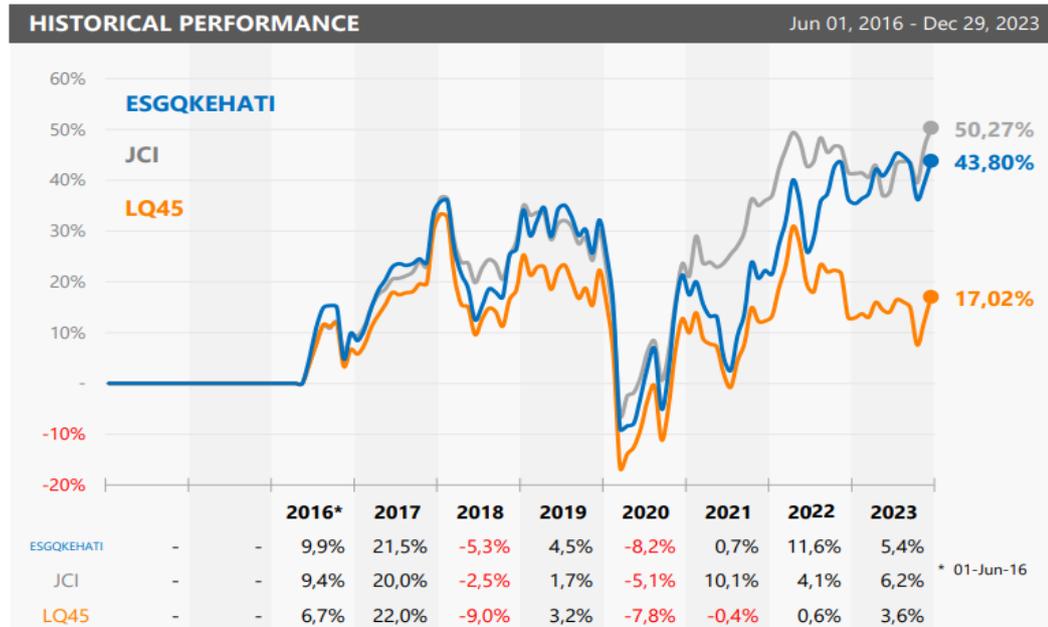
Gambar 1.1 menyajikan informasi mengenai fluktuasi harga saham dari 32 perusahaan yang tetap menjadi konstituen dalam Indeks ESG Quality 45 KEHATI

pada tahun 2022 dan 2023. Analisis data menunjukkan variasi harga saham yang cukup signifikan antar perusahaan, serta pola perubahan harga saham dari tahun 2022 ke tahun 2023 yang dapat mencerminkan kondisi spesifik perusahaan maupun dinamika pasar. Mayoritas perusahaan dalam daftar diatas mengalami penurunan harga saham dari tahun 2022 ke 2023. Misalnya, saham PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) juga turun. Penurunan serupa terlihat pada saham-saham lain seperti PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), dan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF). Beberapa saham yang mengalami penurunan signifikan adalah PT Waskita Karya Tbk (WIKA), PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (IMPC) dan PT Timah Tbk (TINS).

Beberapa perusahaan mencatatkan kenaikan harga saham pada periode tersebut. Diantaranya saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) juga mengalami sedikit kenaikan serta saham PT Jasa Marga Tbk (JSMR) mencatatkan peningkatan signifikan yang menunjukkan adanya perkembangan positif di perusahaan tersebut. Sebagai perusahaan yang tergabung dalam indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI, ada ekspektasi bahwa perusahaan memiliki praktik bisnis yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Namun, penurunan harga saham pada beberapa perusahaan dalam indeks ini menunjukkan bahwa kriteria ESG saja tidak cukup untuk melindungi harga saham dari volatilitas pasar atau faktor fundamental lainnya. Ada kemungkinan bahwa investor mulai memberikan penilaian lebih mendalam pada kinerja perusahaan dalam aspek ESG yang mencerminkan adanya peningkatan kesadaran terhadap

investasi yang berkelanjutan. Secara keseluruhan dapat dilihat Historical performance Indeks ESG Q 45 KEHATI dibawah ini:

Gambar 1.2 Historical performance Indeks ESG Q 45 KEHATI



sumber : <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/fact-sheet-index/>

Gambar 1.2 diatas menunjukkan *historical performance Indeks* yang mengukur harga saham kinerja 45 emiten yang terpilih oleh Yayasan KEHATI yang menunjukkan kinerja yang baik dalam lingkungan, sosial, dan tata kelola serta memiliki likuiditas yang tinggi, dan menunjukkan finansial yang baik. ESGQKEHATI menunjukkan pertumbuhan positif, laju pertumbuhannya mengalami penurunan dari 11,6% di tahun 2022 menjadi 5,4% di tahun 2023. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan berbasis ESG tetap menarik bagi investor, antusiasme atau performa mereka mungkin mulai melambat.

LQ45 menunjukkan peningkatan dari 0,6% di tahun 2022 menjadi 3,6% di tahun 2023, tetapi masih tertinggal dibandingkan ESGQKEHATI dan JCI. Meskipun JCI menunjukkan peningkatan dari 4,1% pada tahun 2022 menjadi 6,2%

pada tahun 2023, peningkatan ini masih relatif kecil dan menunjukkan fluktuasi yang tidak konsisten. Ini mengindikasikan bahwa pasar saham secara keseluruhan di Indonesia menghadapi ketidakpastian, dan faktor-faktor eksternal seperti kondisi politik, suku bunga, atau harga komoditas mungkin mempengaruhi kinerja pasar secara keseluruhan.

Konsekuensi terhadap penurunan kinerja indeks dapat menyebabkan berkurangnya minat investor terhadap saham berbasis ESG yang berakibat pada tekanan jual dan potensi penurunan harga saham. Selain itu, volatilitas yang tinggi dalam indeks ESGQKEHATI dapat meningkatkan risiko investasi sehingga investor cenderung mencari alternatif nilai saham yang lebih stabil. Namun, di sisi lain saham berbasis ESG masih memiliki daya tarik jangka panjang, terutama seiring meningkatnya kesadaran investor terhadap keberlanjutan. Dengan demikian, meskipun harga saham dalam indeks ESGQKEHATI dapat mengalami fluktuasi yang signifikan, tren investasi hijau yang terus berkembang berpotensi meningkatkan nilai saham dalam jangka panjang. ESG tampak sebagai beban biaya dalam jangka pendek, dalam jangka panjang ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan (Behl et al., 2022).

ESGQKEHATI menunjukkan perlambatan laju pertumbuhan bisa menjadi tanda bahwa pasar untuk investasi berbasis ESG sedang menghadapi tantangan, seperti meningkatnya biaya untuk memenuhi standar ESG atau perubahan regulasi terkait isu lingkungan dan sosial. Hal ini bisa mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan akhirnya berdampak pada indeks. Secara keseluruhan, masalah utama yang bisa diidentifikasi adalah adanya penurunan laju pertumbuhan pada

ESGQKEHATI yang menunjukkan bahwa meskipun ada minat pada praktik ESG, pasar secara keseluruhan menghadapi tantangan yang memperlambat pertumbuhan atau mempengaruhi daya tarik investor. Tanggung jawab perusahaan terhadap aspek *environmental, social, and governance* (ESG) berkontribusi positif terhadap ketahanan pengembalian saham, khususnya selama krisis COVID-19. Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi cenderung memiliki harga saham yang lebih stabil dan pengembalian saham yang lebih baik, menggambarkan peran ESG sebagai "vaksin ekuitas". Selain itu, selama wabah COVID-19 di Shanghai pada tahun 2022, skor ESG terbukti memberikan pengaruh yang lebih besar dalam menjaga stabilitas harga saham dan meningkatkan pengembalian saham (Xu et al., 2023).

Beberapa penelitian terkait dengan ini yang dilakukan oleh Chen et al. (2022) yang menyatakan bahwa mengadopsi prinsip ESG dalam strategi perusahaan bisa membantu mengurangi risiko dan meningkatkan kinerja saham saat terjadi krisis. Serta penelitian yang dilakukan oleh Ha et al. (2024) yang menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Sementara hasil penelitian Nugroho et al. (2024) menunjukkan bahwa variabel pengungkapan kinerja lingkungan (*environment scores*), pengungkapan kinerja sosial (*social scores*), dan pengungkapan kinerja tata kelola (*governance scores*) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Serta penelitian yang dilakukan oleh Aditya. (2022) yang menunjukkan hasil yang berbeda yaitu bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Selain ESG, kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (DPR), juga menjadi pertimbangan penting bagi investor karena

mencerminkan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham. Harga saham sebagai indikator utama dalam pasar modal sering kali dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk ESG dan DPR. Bagi investor, kebijakan deviden menjadi sinyal terkait kesehatan keuangan perusahaan dan keputusan perusahaan dalam membagikan dividen sering kali mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai saham perusahaan (Siswanti, 2024).

Beberapa penelitian terkait dengan kebijakan deviden terhadap harga saham antara penelitian yang dilakukan oleh Ropiah dan Jayanti (2024) yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Ini juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Magribi et al. (2023) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap harga saham. Serta penelitian lain Camilleri et al. (2019) yang menunjukkan bahwa pada keseluruhan sampel menunjukkan bahwa dividend yield lebih signifikan daripada *dividend payout* ketika menjelaskan volatilitas saham. Pada penelitian lain dinyatakan bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham (Syofyan et al., 2020).

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. *Earning Per Share* digunakan sebagai alat ukur kesuksesan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mensejahterakan para pemegang sahamnya. Adapun pengukuran EPS (*Earning Per share*) adalah dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar di pasar modal. Kinerja keuangan perusahaan yang baik ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan laba bersih dari setiap saham.

Pemegang saham mencari laba per saham yang lebih baik. EPS yang lebih tinggi menunjukkan bahwa manajemen dapat menghasilkan laba yang cukup untuk memberikan laba yang baik kepada pemegang saham dan EPS yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan membayar pemegang saham lebih sedikit atas saham mereka berdasarkan laba perusahaan (Arhinful & Radmehr, 2023).

Keberlanjutan suatu perusahaan secara ekonomi sangat bergantung pada kemampuannya menghasilkan laba yang berfungsi sebagai salah satu indikator utama untuk menilai kinerja finansial. Dalam teori manajemen keuangan, terdapat konsensus bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan pemegang saham. Hal ini dilakukan dengan meningkatkan nilai pasar saham, yang dianggap sebagai pencapaian tertinggi dari strategi manajerial perusahaan (Alaagam, 2019).

Earning Per Share (EPS) atau pendapatan per lembar saham dapat dikatakan juga suatu rasio yang menggambarkan jumlah keuntungan yang akan diperoleh dari setiap lembar saham yang dimiliki. *Earning Per Share* mengacu pada laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa yang beredar pada periode tertentu. Penelitian yang terkait dengan EPS sebagai variable moderasi menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan ESG terhadap harga saham yang dimoderasi oleh EPS (Purnomo et al., 2024). Pada penelitian lain menunjukkan profitabilitas memperlemah pengaruh kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan (Rahelliamelinda & Handoko, 2024). Hasil penelitian lainnya menunjukkan profitabilitas tidak berkontribusi dalam memoderasi

pengaruh *environmental social governance* pada nilai perusahaan (Pramudita & Budiwitjaksono, 2024).

Profitabilitas melalui EPS dapat memoderasi hubungan antara ESG, kebijakan dividen terhadap harga saham karena EPS menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya untuk meningkatkan nilai bagi investor. Profitabilitas memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investor terkait keberlanjutan perusahaan (Budiana & Budiasih, 2020). Tingginya EPS diasosiasikan dengan stabilitas dan keberlanjutan finansial yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi atau kebijakan dividen yang menarik. Dengan demikian, perusahaan yang menunjukkan profitabilitas tinggi melalui EPS cenderung mendapat respons pasar yang lebih positif memperkuat hubungan ESG dan kebijakan dividen terhadap harga saham. Sebaliknya, perusahaan dengan EPS rendah mungkin menghadapi tantangan dalam meyakinkan investor mengenai komitmen terhadap keberlanjutan atau kebijakan dividen.

Sebagai variabel moderasi, profitabilitas diukur dengan EPS juga memberikan kerangka untuk memahami bagaimana karakteristik keuangan perusahaan dapat memengaruhi sensitivitas harga saham terhadap faktor-faktor non-keuangan seperti ESG dan kebijakan dividen. EPS memberikan wawasan yang lebih kaya tentang interaksi antara aspek keuangan dan keberlanjutan. Hal ini penting untuk mengungkap mekanisme yang mendasari perilaku pasar modal terhadap isu-isu ESG dalam konteks kebijakan dividen.

Namun, hubungan antara ESG, kebijakan dividen, dan harga saham masih belum konsisten dalam berbagai penelitian. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG yang baik dan kebijakan dividen yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tergantung pada kondisi tertentu. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya menjelaskan secara lebih mendalam pengaruh ESG dan kebijakan deviden terhadap harga saham, dengan mempertimbangkan *profitabilitas* sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

Penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan mengeksplorasi pengaruh ESG dan kebijakan deviden terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks ESGQ45 Kehati, serta peran *profitabilitas* sebagai variabel moderasi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang cenderung hanya melihat pengaruh langsung ESG dan kebijakan deviden, penelitian ini meneliti interaksi antara ketiga variabel tersebut. Dengan memasukkan *profitabilitas* sebagai variabel moderasi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana kinerja keuangan mempengaruhi hubungan antara ESG, kebijakan deviden dan harga saham. Ini merupakan pendekatan yang lebih holistik dalam memahami dinamika pasar modal dengan memperhitungkan aspek keuangan dan non-keuangan perusahaan. Penelitian ini terletak pada bagaimana perusahaan yang memiliki kinerja ESG baik dan kebijakan deviden yang berbeda akan mempengaruhi harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESGQ45 Kehati dan apakah EPS sebagai indikator *profitabilitas* dapat memoderasi

hubungan tersebut. Melalui penelitian ini, diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai interaksi antara ESG, kebijakan deviden dan harga saham, serta memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih bijaksana.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dibuat rumusan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah *environmental social governance* berpengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap harga saham?
3. Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap harga saham?
4. Apakah *profitabilitas* memoderasi hubungan *environmental social governance* dan harga saham?
5. Apakah *profitabilitas* memoderasi hubungan kebijakan deviden dan harga saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menghasilkan bukti empiris mengenai :

1. Pengaruh *environmental social governance* terhadap harga saham
2. Pengaruh kebijakan deviden terhadap harga saham
3. Pengaruh *profitabilitas* terhadap harga saham

4. Pengaruh *profitabilitas* memoderasi hubungan *environmental social governance* dan harga saham
5. Pengaruh *profitabilitas* memoderasi hubungan kebijakan deviden dan harga saham

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat praktis

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat membantu mengevaluasi kinerja ESG dan melihat pengaruhnya terhadap harga saham, sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan strategi peningkatan kinerja ESG untuk menarik investor dan meningkatkan nilai pasar. Selain itu, penelitian ini memberikan wawasan mengenai kebijakan dividen yang optimal dapat membantu perusahaan merancang kebijakan yang dapat meningkatkan daya tarik saham di pasar. Dengan memahami peran *profitabilitas* sebagai variabel moderasi, perusahaan juga dapat mengambil langkah-langkah untuk meningkatkan *profitabilitas* yang berpotensi memperkuat hubungan antara ESG dan kebijakan dividen terhadap harga saham. Hal ini dapat mendukung pengambilan keputusan strategis dalam alokasi sumber daya dan investasi pada program-program berkelanjutan serta mengoptimalkan kinerja finansial dan non-finansialnya.

Bagi investor, penelitian ini memberikan informasi yang berharga untuk pengambilan keputusan investasi dengan memberikan pemahaman tentang risiko dan peluang berinvestasi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG

Quality 45 IDX KEHATI. Dengan mengetahui pengaruh ESG dan kebijakan dividen terhadap harga saham, investor dapat menilai risiko investasi dan menyusun strategi diversifikasi portofolio yang lebih baik. *Profitabilitas* sebagai variabel moderasi juga dapat menjadi bahan pertimbangan tambahan dalam memilih saham guna membantu investor mengelola portofolio secara efektif.

Manfaat lain dirasakan oleh stakeholder seperti regulator atau pemerintah, yang dapat memanfaatkan hasil penelitian ini untuk merumuskan regulasi terkait praktik bisnis berkelanjutan dan kebijakan dividen. Selain itu, masyarakat umum dapat menikmati dampak positif dari meningkatnya perhatian perusahaan terhadap praktik ESG yang lebih baik, seperti lingkungan yang lebih terjaga dan kontribusi sosial yang meningkat. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam mendorong praktik bisnis yang lebih berkelanjutan dan berdampak positif bagi berbagai pihak.

2. Manfaat teoritis

Penelitian ini memberikan manfaat teoritis yang dalam di bidang keuangan dan investasi terutama terkait faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Dengan mengkaji pengaruh praktik *environmental social governance* (ESG) dan kebijakan dividen terhadap harga saham, serta memasukkan *profitabilitas* sebagai variabel moderasi, penelitian ini membantu memperluas literatur mengenai keberlanjutan perusahaan dan keputusan keuangan berdampak pada harga saham perusahaan. Selain itu, penelitian ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) dengan memberikan bukti empiris tentang seberapa efektif ESG dan kebijakan

dividen sebagai sinyal bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Penelitian ini berkontribusi terhadap teori *stakeholder (stakeholder theory)* dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan stakeholder melalui praktik keberlanjutan yang dapat meningkatkan nilai sahamnya. Penelitian ini juga berkontribusi terhadap *bird in hand theory* dimana dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai suatu perusahaan.

Melalui pengujian peran profitabilitas sebagai variabel moderasi, penelitian ini juga memberikan pemahaman tentang kondisi-kondisi di mana ESG dan kebijakan dividen berpengaruh pada harga saham. Lebih lanjut, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menyempurnakan model penilaian saham dengan mempertimbangkan faktor ESG dan kebijakan dividen, sehingga menjadi lebih akurat dan relevan, terutama untuk perusahaan yang tergabung dalam indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI.