

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keberhasilan ekonomi sebuah negara tidak hanya ditentukan oleh ketersediaan sumber daya, tetapi juga oleh efektivitas pengelolaan dan alokasi modal yang produktif (Ardiansyah et al., 2020). Pasar modal berperan strategis sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang yang memungkinkan perusahaan memperoleh pembiayaan sekaligus memberikan alternatif investasi bagi masyarakat (Hery, 2021). Namun demikian, dinamika pasar modal yang fluktuatif menyebabkan tingkat pengembalian (*Return*) saham menjadi tidak pasti, sehingga menimbulkan risiko bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Salah satu indeks yang digunakan untuk menggambarkan pergerakan dan kinerja saham yang sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal Indonesia adalah Jakarta Islamic Index (JII) (BEI, 2024). Walaupun seluruh emiten yang tercatat dalam JII telah melewati proses penyaringan berdasarkan prinsip-prinsip syariah, tingkat *Return* saham yang dihasilkan masing-masing perusahaan masih menunjukkan variasi yang cukup besar. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa terdapat sejumlah faktor, baik yang bersifat fundamental maupun non-keuangan, yang berpotensi memengaruhi *return* saham pada perusahaan yang terindex Jakarta Islamic Index (JII).

Investor memiliki preferensi yang berbeda ketika mencari imbal hasil investasi ekuitas. Beberapa investor lebih menyukai imbal hasil dividen dan oleh karena itu memilih strategi investasi jangka panjang, di mana mereka menginvestasikan modal untuk menerima pembayaran reguler dari perusahaan.

Disisi lain, investor yang mencari keuntungan modal lebih suka menginvestasikan perbedaan antara harga pembelian dan harga penjualan saham, seringkali dalam investasi jangka pendek atau menengah, dengan harapan mendapatkan keuntungan dari harga saham tersebut.

Bagi para investor, perolehan return saham menjadi sasaran pokok ketika menanamkan modal di pasar modal (Jogiyanto, 2017). Namun, besarnya return yang diterima tidak semata-mata ditentukan oleh dinamika pasar, melainkan turut dipengaruhi oleh berbagai faktor internal yang melekat pada perusahaan. Data terkait performa serta mutu tata kelola perusahaan merupakan salah satu faktor krusial yang dipertimbangkan investor dalam mengukur peluang return saham, terutama di lingkup pasar modal syariah yang menuntut tingkat transparansi dan akuntabilitas yang lebih tinggi. (Santoso et al., 2023). *Return* saham terdiri atas dua jenis, yaitu *actual return* dan *expected return*. Pada penelitian ini akan menggunakan *actual return* atau *return* realisasi.

Salah satu informasi non-keuangan yang semakin mendapat perhatian investor adalah pengungkapan ESG. Pengungkapan ESG menunjukkan komitmen perusahaan dalam menerapkan prinsip keberlanjutan, tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan yang baik. Berdasarkan teori sinyal, informasi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kualitas perusahaan serta prospek usahanya dalam jangka panjang, yang pada akhirnya berpotensi memengaruhi *return* saham (Grewal et al., 2018).

Pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan POJK No. 51/2017 mewajibkan perusahaan jasa keuangan, emiten, dan publik

untuk menyiapkan dan menerbitkan laporan berkala sebagai bentuk akuntabilitas atas dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dari operasional mereka. Kebijakan ini bertujuan tidak hanya untuk mendorong transparansi dan akuntabilitas yang lebih besar, tetapi juga untuk memastikan bahwa perusahaan secara konsisten mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan ke dalam strategi bisnis jangka panjang mereka. Selain itu, peraturan ini berfungsi sebagai alat bagi para pemangku kepentingan, termasuk investor, masyarakat, dan regulator, untuk menilai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang etis, bertanggung jawab, dan berkelanjutan. Dorongan regulasi ini juga memperkuat posisi Indonesia untuk mengikuti tren global, di mana prinsip-prinsip ESG telah menjadi tolak ukur penting untuk menilai kinerja perusahaan di berbagai industri. Hal ini meningkatkan minat investor dan mengurangi persepsi resiko. Sehingga, meningkatkan stabilitas harga saham dan potensi *Return* saham, terutama dalam jangka panjang. Akibatnya, perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat memiliki *Return* saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan pengungkapan ESG yang buruk (Maryam & Sukiswo, 2025). Pada penelitian ini, tingkat pengungkapan ESG diukur berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI), yang telah diakui dan digunakan secara luas di tingkat internasional. Penggunaan standar GRI memungkinkan pengukuran yang konsisten dan seragam terhadap kualitas dan kelengkapan informasi ESG yang dipublikasikan oleh perusahaan (Mulyani, 2022).

Selain faktor non-keuangan, struktur pendanaan perusahaan yang tercermin melalui tingkat *leverage* juga menjadi perhatian investor. *Leverage* menggambarkan tingkat penggunaan utang oleh perusahaan dalam mendanai

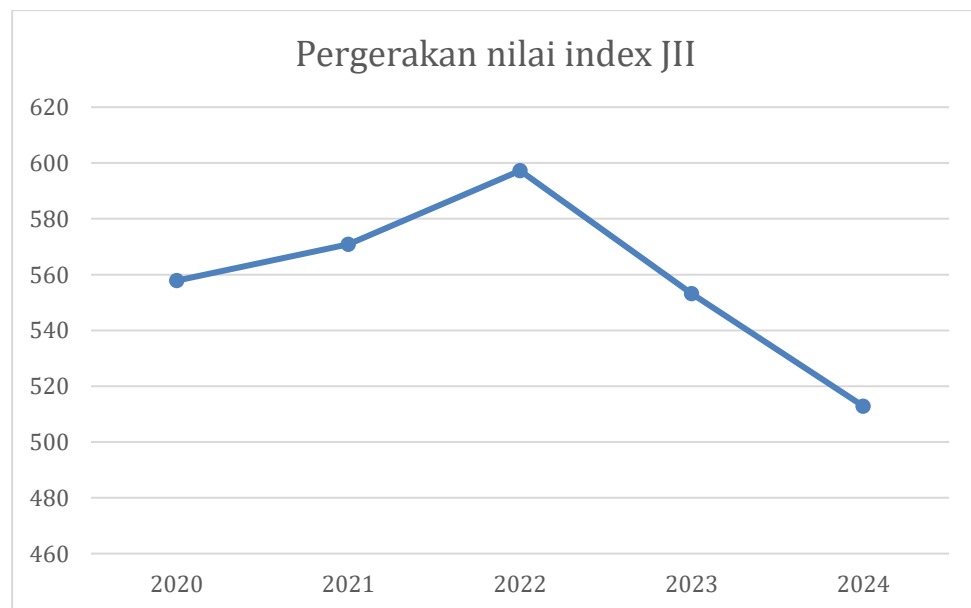
kegiatan operasionalnya (Ashraf et al., 2024). Semakin tinggi *leverage*, semakin besar peluang *return* yang dapat diperoleh, tapi di sisi lain juga meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Oleh karena itu, *leverage* dipandang sebagai salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi keputusan investor dan *return* saham. (Dewi et al., 2025). *Leverage* bisa dihitung dengan *debt to equity ratio* (DER), *debt to assets ratio* (DAR), *long term debt to equity ratio* (LTDR), *times interest earned ratio* (TIER), *current liabilities to net worth*, *fixed charge coverage* (Kasmir, 2018). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang terhadap total ekuitas pemegang saham. Rasio ini secara efektif menunjukkan berapa banyak bagian perusahaan yang dibiayai dengan utang dibandingkan dengan ekuitas.

Profitabilitas menggambarkan kompetensi perusahaan untuk memperoleh laba melalui kegiatan operasionalnya. Tingkat profitabilitas dicapai mencerminkan baiknya perusahaan dalam mengelola sumber daya yang sekaligus kemampuannya menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan demikian, profitabilitas menjadi salah satu indikator penting yang digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan serta memperkirakan potensi return saham (Ridwan & Riharjo, 2024). Profitabilitas dapat dihitung dengan beberapa cara diantaranya *Return on assets* (ROA), *Return on equity* (ROE), *net profit margin*, *gross profit margin*, *Return on investment* (ROI) (Zaimar, 2024). Pada penelitian ini profitabilitas akan diukur dengan *Return on assets* (ROA), rasio ini menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan (Pratama et al., 2024).

Tabel 1. 1 Rata-rata nilai index JII

Tahun	Rata-rata index JII
2020	557,87
2021	570,86
2022	597,25
2023	553,15
2024	512,86

Sumber: Data diolah, 2026

**Gambar 1. 1 Grafik pergerakan nilai index JII**

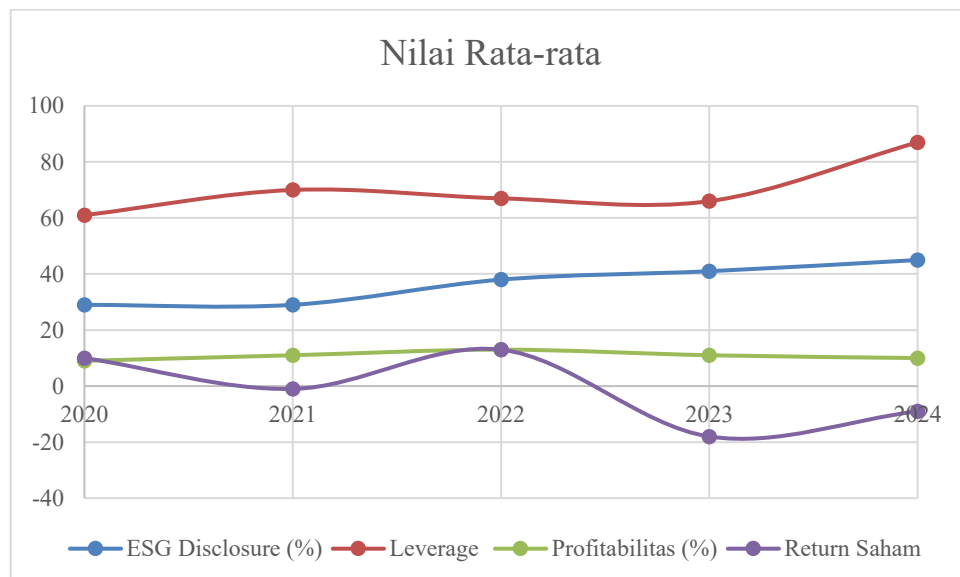
Berdasarkan Gambar 1.1, rata-rata nilai penutupan Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020–2024 mengalami perubahan yang cukup fluktuatif. Rata-rata nilai penutupan indeks meningkat dari 557,87 pada tahun 2020 menjadi 570,85 pada tahun 2021, kemudian kembali meningkat hingga 597,25 pada tahun 2022. Setelah itu, rata-rata nilai penutupan JII mengalami penurunan menjadi 553,15 pada tahun 2023 dan kembali turun menjadi 512,86 pada tahun 2024. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa pergerakan indeks JII mengalami pelemahan setelah sempat meningkat pada periode sebelumnya.

Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII) yang berfluktuasi menunjukkan bahwa kondisi pasar saham syariah tidak selalu berada pada tren yang meningkat. Meskipun demikian, perubahan nilai indeks tidak serta-merta menggambarkan kondisi masing-masing perusahaan yang tergabung dalam JII. Hal ini karena *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi pasar maupun dari kinerja internal perusahaan.

Tabel 1. 2 Rata-rata ESGD, *Leverage*, Profitabilitas dan *Return* saham JII

Tahun	ESG <i>Disclosure</i> (%)	<i>Leverage</i>	Profitabilitas (%)	Return Saham
2020	29	61	9	10
2021	29	70	11	-1
2022	38	67	13	13
2023	41	66	11	-18
2024	45	87	10	-9

Sumber: Data diolah, 2025



Gambar 1. 2 Grafik ESGD, Leverage, Profitabilitas dan Return saham JII

Berdasarkan data pada Tabel 1.1, terdapat fenomena yang menunjukkan ketidaksesuaian antara *ESG Disclosure* dan *Return Saham*. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa *ESG Disclosure* yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor karena menunjukkan kesungguhan perusahaan dalam menerapkan prinsip keberlanjutan, transparansi, serta tata kelola perusahaan yang baik sehingga berpotensi meningkatkan *Return Saham* (Maryam & Sukiswo, 2025; Giantari, 2024). Namun, kondisi empiris pada perusahaan terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) menunjukkan hasil yang berbeda. Pada periode 2022–2023, *ESG Disclosure* meningkat dari 38% menjadi 41%, tetapi *Return Saham* justru mengalami penurunan yang sangat signifikan dari 13% menjadi -18%. Fenomena serupa kembali terjadi pada periode 2023–2024 ketika *ESG Disclosure* meningkat dari 41% menjadi 45%, sedangkan *return Saham* masih berada pada tingkat negatif sebesar -9%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *ESG Disclosure* tidak selalu diikuti oleh peningkatan *return* saham sebagaimana yang diharapkan berdasarkan konsep investasi berkelanjutan.

Fenomena yang berbeda juga terlihat pada keterkaitan antara *leverage* dengan *return* saham. Pada umumnya, tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan tingginya risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan sehingga minat investor terhadap saham perusahaan dapat berkurang (Ashraf et al., 2024; Ramadhan et al., 2025). Oleh karena itu, penurunan *leverage* seharusnya diikuti oleh peningkatan *Return Saham*. Akan tetapi, data empiris menunjukkan kondisi yang tidak sejalan dengan harapan tersebut. Pada periode 2022–2023, *leverage* menurun dari 67% menjadi 66%, namun *Return Saham* justru turun drastis dari 13%

menjadi -18%. Sebaliknya, pada periode 2023–2024 *leverage* meningkat cukup signifikan dari 66% menjadi 87%, tetapi *Return Saham* justru mengalami perbaikan dari -18% menjadi -9%. Fenomena ini menunjukkan bahwa perubahan *leverage* tidak selalu diikuti oleh perubahan *return* saham yang searah sehingga masih perlu dikaji lebih lanjut.

Ketidaksesuaian juga terlihat pada hubungan dari profitabilitas dan *return* Saham. Secara teoritis maupun empiris, profitabilitas yang tinggi menunjukkan usaha perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan *return* saham (Ridwan & Riharjo, 2024; Ningsih & Artini, 2025). Namun, data menunjukkan fenomena yang berbeda. Pada periode 2020–2021, profitabilitas meningkat dari 9% menjadi 11%, tetapi *Return Saham* justru mengalami penurunan dari 10% menjadi -1%. Selain itu, pada periode 2023–2024 profitabilitas menurun dari 11% menjadi 10%, sementara *Return Saham* justru mengalami peningkatan dari -18% menjadi -9%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh perubahan *Return Saham* yang searah sebagaimana yang diharapkan.

Meskipun penelitian mengenai ESG (*Environmental, Social and Governance*) *Disclosure* semakin berkembang, hasil-hasil empiris di berbagai negara maupun di Indonesia masih menunjukkan ketidak konsistenan. Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG *Disclosure* mampu meningkatkan *return* saham karena dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai komitmen perusahaan dalam menerapkan keberlanjutan dan tata kelola yang baik, investor yang menerima sinyal positif ini lebih cenderung untuk membeli saham perusahaan tersebut karena

mereka percaya bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik lebih akan bertahan dan berkembang di masa depan (Giantari, 2024). Namun, penelitian lain melaporkan bahwa pasar, khususnya di negara berkembang, belum sepenuhnya merespons praktik ESG sehingga pengaruhnya terhadap *return* saham sering tidak signifikan (Qodary & Tamun, 2021). Ketidaksamaan temuan ini menunjukkan bahwa peran ESG dalam mempengaruhi *Return* saham masih memerlukan kajian lebih mendalam, terutama pada konteks pasar modal yang memiliki karakteristik unik seperti pasar modal syariah.

Penelitian mengenai *leverage* sebagai determinan *Return* saham pun menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko keuangan sehingga menurunkan *Return* (Ramadhan et al., 2025), namun penelitian lain menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* dapat diikuti oleh kenaikan *return* saham. Kondisi tersebut terjadi karena penggunaan utang memberikan tambahan dana untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Apabila dana yang berasal dari utang dikelola secara efektif, perusahaan berpeluang menghasilkan laba yang lebih optimal sehingga dapat meningkatkan *return* saham. (Widaryanti, 2022).

Sementara itu, profitabilitas juga tidak selalu memberikan pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi berpengaruh terhadap *Return* saham, sehingga peningkatan profitabilitas akan mendorong kenaikan *Return* saham dan memberikan sinyal positif bagi investor (Ningsih & Artini, 2025). Tetapi, penelitian yang lain menemukan bahwa investor lebih

sensitif terhadap faktor risiko pasar sentimen pasar dan informasi jangka pendek, dibandingkan analisis fundamental yang lebih mendalam (Antarini et al., 2024).

Sejumlah studi sebelumnya memperlihatkan temuan yang tidak konsisten mengenai dampak pengungkapan ESG, leverage, serta profitabilitas terhadap return saham. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif, sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Perbedaan temuan ini mengindikasikan adanya celah penelitian, khususnya dilakukan pada perusahaan umum di Bursa Efek Indonesia atau pasar internasional serta periode penelitian yang terbatas. Sangat sedikit studi yang fokus perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah yang beranggotakan 30 saham dengan tingkat likuiditas tertinggi di Bursa Efek Indonesia yang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah seperti batas maksimal utang berbasis bunga, keterbatasan aktivitas usaha non-halal, dan kepatuhan terhadap prinsip syariah. Pemilihan saham dalam index ini dilakukan secara selektif dari 60 saham syariah dengan kapitalisasi pasar terbesar, kemudian disaring kembali berdasarkan nilai transaksi harian tertinggi (BEI, 2025). Oleh karena itu, hasil penelitian di indeks umum tidak dapat langsung digeneralisasikan kepada perusahaan yang beroperasi dalam kerangka syariah.

Dari fenomena empiris yang ditunjukkan melalui data perusahaan yang terdaftar Jakarta Islamic Index (JII), adanya ketidaksesuaian antara perkembangan ESG *Disclosure*, *leverage* dan profitabilitas dengan *Return Saham*, serta masih ditemukannya perbedaan hasil penelitian terdahulu masih memerlukan kajian lebih lanjut. Selain itu, keterbatasan penelitian sebelumnya yang sebagian besar

dilakukan pada perusahaan umum dan belum banyak berfokus pada perusahaan terdaftar Jakarta Islamic Index (JII) semakin memperkuat pentingnya penelitian ini untuk dilakukan. Dengan demikian, penulis memutuskan untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh ESG (*Environmental, Social and Governance*) Disclosure, Leverage dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan yang dikemukakan dari latar belakang diatas, maka perumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) Disclosure memberikan pengaruh terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2024?
2. Apakah tingkat Leverage memberikan pengaruh terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2024?
3. Apakah tingkat Profitabilitas memberikan pengaruh terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2024?
4. Apakah ESG (*Environmental, Social and Governance*) Disclosure, Leverage, dan Profitabilitas secara bersama-sama (*simultan*) memberikan pengaruh terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan yang dicapai dari penelitian dalam adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh ESG (Environmental, Social and Governance) Disclosure terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2024.
2. Menganalisis pengaruh Leverage terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2024.
3. Menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2024.
4. Menganalisis pengaruh ESG (Environmental, Social and Governance) Disclosure, Leverage, dan Profitabilitas secara simultan terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik dari segi teoritis maupun dari segi praktis.

1. Secara teoritis, kajian ini diharapkan dapat menjadi rujukan atau bahan referensi ilmiah bagi penelitian-penelitian lain yang mengangkat tema pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*), *leverage*, dan profitabilitas dalam kaitannya dengan return saham.

2. Manfaat praktis

a. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi investor dalam mempertimbangkan saat pengambilan investasi yang diharapkan tanpa mengurangi tanggung jawab sosial kepada masyarakat, serta *leverage* dan profitabilitas perusahaan.

b. Bagi perusahaan

Memberikan informasi yang nyata bagi manajemen tentang ESG (*Environmental, Social and Governance*) Disclosure, Leverage, dan Profitabilitas dalam laporan tahunan. Selain itu, manfaat yang dirasakan masyarakat dan pemegang saham akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam penerapan ESG dan melaksanakan program berkelanjutan.

c. Bagi penulis dan akademik

Penulis dapat menambah pengetahuan dan mengimplementasikan ilmu pengetahuan khususnya dalam mengelola laporan keuangan serta ESG (*Environmental, Social and Governance*) Disclosure, Leverage dan profitabilitas dalam perusahaan.