BAB I

PENDAHULUAN

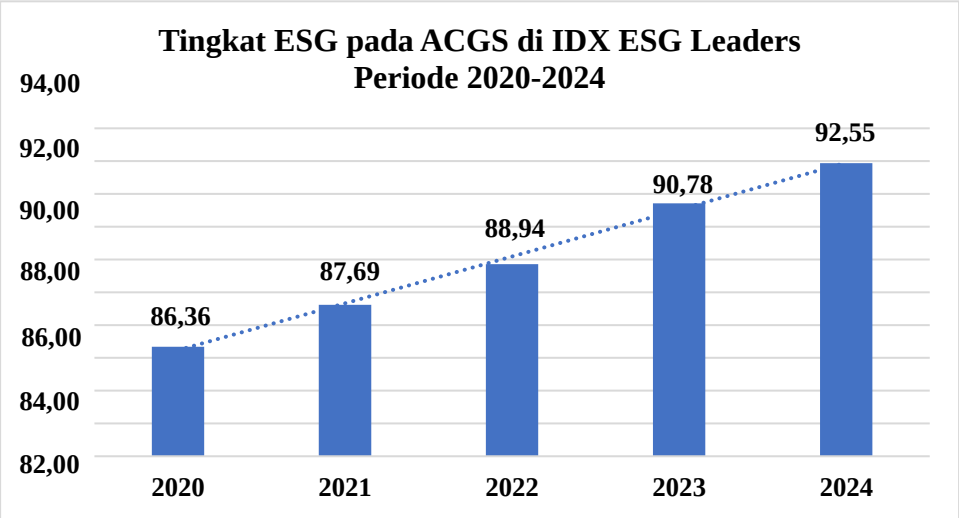
1.1 Latar Belakang

Perkembangan investasi selalu menarik di pasar modal Indonesia. Menurut Abdalloh (2018:4), pasar modal adalah sarana pertemuan antara pihak yang berdana lebih (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (pelaku usaha). Keberadaan pasar modal menyedakan alternatif bagi investor dalam menghasilkan keuntungan di masa mendatang, salah satunya melalui investasi saham. Di Indonesia, aktivitas pasar modal diurus oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berfungsi sebagai pusat utama dalam memfasilitasi perusahaan untuk melakukan transaksi saham yang menambah modal. Selain itu, BEI juga secara rutin memantau dan mengevaluasi fluktuasi harga saham yang dijumpai.

Salah satu indeks yang tercatat di BEI adalah IDX ESG Leaders. Indeks ini mencerminkan kinerja harga saham dari emiten yang mempunyai peringkat tinggi dalam aspek Sosial (*Social*), Lingkungan (*Environmental*), dan Tata Kelola (*Governance*). Perusahaan yang masuk padas indeks ini tidak terlibat dalam kontroversi besar, memiliki tingkat likuiditas perdagangan yang baik, menunjukkan kinerja keuangan yang positif, serta telah melalui proses penilaian ESG dan analisis kontroversi yang dijalankan oleh Sustainalytics (idx.co.id, 2020). Perusahaan-perusahaan ini menunjukkan praktik *corporate governance*, sehingga membuat investor semakin menyadari pentingnya investasi yang berkelanjutan. Perusahaan

dengan kinerja ESG yang baik dapat menjadi daya tarik investasi yang meningkat.

Tata kelola pada IDX ESG Leaders yang memiliki komitmen terhadap praktik ESG ini, dapat mencerminkan kepercayaan investor terhadap pasar secara keseluruhan. Berikut pergerakan tingkat tata kelola perusahaan yang terjadi pada IDX ESG Leader dari tahun 2020 sampai 2024 dengan penerapannya pada prinsip-prinsip *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) *Revised* 2023, terdapat pada gambar grafik 1.1 yaitu:



Gambar 1. 1 Tingkat ESG pada ACGS di IDX ESG Leaders Periode 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id, data diolah peneliti (2025)

Gambar 1.1 memperlihatkan tingkat tata kelola di IDX ESG Leaders mengalami peningkatan secara konsisten. Hal ini menjadikan pemilihan perusahaan yang tergabung di IDX ESG Leaders memberikan konteks yang relevan sebagai objek penelitian. Perusahaan-perusahaan ini dipilih untuk membuktikan komitmen terhadap praktik *corporate governance*, serta berfokus pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. IDX ESG Leaders

yang terjadi apakah investor memperhatikan *corporate governance* dalam mempengaruhi keputusan investasi dan berpengaruh besar terhadap kenaikan harga saham perusahaan.

Kenaikan dan stabilitas harga saham dapat menumbuhkan kepercayaan investor pada perusahaan. Harga saham sebagai cerminan keberhasilan manajemen perusahaan. Ketika nilai saham perusahaan naik, maka investor berasumsi bahwasanya perusahaan mengurus bisnisnya dengan baik. Harga saham ialah nilai suatu saham yang diperdagangkan ketika bursa tengah berlangsung dalam sesi perdagangan (Romadhon & Yunininingsih, 2022). Fluktuasi harga saham menjadi kondisi umum yang dijumpai pada pasar modal, perubahan harga saham terpengaruh oleh mekanisme penawaran dan permintaan. Berikut tabel data harga saham penutupan perusahaan di IDX ESG Leaders periode 2020-2024, pada tabel 1.1 yaitu:

Tabel 1. 1 Harga Saham Penutupan Perusahaan IDX ESG Leaders 2020-2024

No	Kode Emiten	Harga Saham Penutupan				
		2020	2021	2022	2023	2024
1	ACES	1.715	1.280	496	720	755
2	AKRA	611	822	1.400	1.475	1.125
3	ASSI	6.025	5.700	5.700	5.650	4.900
4	BBCA	6.770	7.300	8.550	9.400	9.850
5	BBNI	3.087	3.375	4.612	5.375	4.540
6	BBTN	1.532	1.536	1.350	1.250	1.140
7	BMRI	3.162	3.512	4.962	6.050	5.800
8	BSDE	1.225	1.010	920	1.080	950
9	CTRA	985	970	940	1.170	1.000
10	DMAS	246	191	159	163	149
11	ERAA	440	600	392	426	420
12	EXCL	2.730	3.170	2.140	2.000	2.250
13	HMSP	1.505	965	840	895	635

No	Kode Emiten	Harga Saham Penutupan				
		2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
14	INTP	14.475	12.100	9.900	9.400	7.400
15	ISAT	1.262	1.550	1.543	2.343	2.480
16	JSMR	4.630	3.890	2.980	4.870	4.440
17	MAPI	790	710	1.445	1.790	1.345
18	MNCN	1.140	900	740	386	288
19	PGAS	1.655	1.375	1.760	1.130	1.590
20	PWON	510	464	456	454	398
21	RALS	775	655	570	515	368
22	SCMA	458	326	206	170	165
23	SMRA	780	835	605	575	490
24	SMSM	1.385	1.360	1.535	1.995	1.900
25	SRIL	262	146	146	146	146
26	TBIG	1.630	2.950	2.300	2.090	2.070
27	TLKM	3.310	4.040	3.750	3.950	2.750
28	TOWR	960	1.125	1.100	990	720
29	UNVR	7.350	4.110	4.700	3.530	1.775
30	WOOD	560	840	362	288	328
Rata-Rata		**2.398,83**	**2.260,23**	**2..218,63**	**2.342,53**	**2.072,23**
Pertumbuhan			**-6,13%**	**-1,88%**	**5,29%**	**-13,04%**

Sumber: www.finance.yahoo.com, data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan tabel 1.1, harga saham penutupan pada perusahaan IDX ESG Leaders tahun 2020-2024 mengalami perubahan di setiap tahunnya. Pada tahun 2021, IDX ESG Leaders mengalami penurunan hingga 6,13%. Tahun 2022, IDX ESG Leaders tetap mengalami penurunan hingga -1,88%. Mengalami kenaikan hingga 5,29 % di tahun 2023. Akan tetapi, tahun 2024 IDX ESG Leaders mengalami penurunan tajam hingga -13,04%. Perusahaan dengan sektor barang konsumen sekunder atau *consumer cylical* yang banyak terdapat pada IDX ESG Leader.

Perubahan harga saham mempengaruhi tingkat risiko yang akan diterima oleh investor. Investor perlu mempunyai informasi terkait pergerakan harga saham dalam membuat keputusan yang layak tentang

saham suatu perusahaan, yang dimana tingkat besarnya pengaruh risiko tergantung dari kinerja suatu perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan yang berkinerja positif akan berupaya untuk memberikan sinyal mengenai pencapaiannya ke investor, yang dimana investor menilai dan mengevaluasi kinerja perusahaan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan (Immanuella & Sulistyowati, 2025). Hal ini memperlihatkan bahwasanya aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada IDX ESG Leaders bukan merupakan satu-satunya elemen yang menentukan pergerakan harga saham, melainkan perlu dipertimbangkan bersama dengan faktor-faktor lain pada laporan keuangan, seperti kinerja keuangan (*financial performance)* dan *leverage*.

Financial performance atau kinerja keuangan merupakan efektivitas dan efisiensi suatu manajemen organisasi dalam kemampuan untuk mencapai tujuan yang ditentukan dengan akurat (Nisa & Hariyanti, 2022). *Financial performance* menjadi indikator utama yang mencerminkan kondisi kesehatan finansial pada perusahaan yang digunakan oleh investor dalam menilai prospek keuntungan dari penanaman investasinya. Efektivitas dan efisiensi kinerja keuangan perusahaan bertujuan untuk mencapai tujuannya dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu indikator kinerja keuangan yang penting adalah persistensi laba.

Pengukuran *financial performance* pada penelitian ini menggunakan persistensi laba. Persistensi laba (*earnings persistence*) ialah sumber informasi yang menunjukkan kualitas laba, yaitu kemampuan perusahaan

untuk menstabilkan laba secara konsisten dari waktu ke waktu (Gurusinga & Pinem, 2019). Persistensi laba dijadikan alat ukur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dalam melaporkan laporan keuangannya pada laba dengan nilai prediksi yang dipakai untuk memperkirakan kualitas laba di masa mendatang (Maulita & Framita, 2021). Kualitas laba di masa depan yang tercermin dari kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan penggunaan laporan keuangan. Ketika perusahaan melaporkan *financial performance* yang baik seperti pada persistensi laba yang besar, hal ini dianggap sebagai tanda bahwasanya perusahaan tersebut dikelola dengan baik pada laporan keuangannya yang lebih transparan dan memiliki prospek keuangan yang cerah. Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan yang berkinerja keuangan yang baik sebagai sinyal positif dari perusahaan kepada investor yang mampu mendongkrak harga saham. Investor menggunakan informasi kinerja keuangan pada persistensi laba yang positif untuk menilai potensi keuntungan dan risiko dari suatu investasi.

Persistensi laba pada harga saham berdasarkan dengan beberapa studi sebelumnya oleh Angelia & Munandar (2024), Anas (2021), Likha dan Fitria (2019), serta Ramadhani dan Sadikin (2022), yang memperlihatkan bahwasanya kinerja keuangan yang diukur melalui persistensi laba berdampak pada harga saham. Nilai dalam kinerja keuangan yang optimal dapat secara langsung mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan. *Financial performance* dijadikan pertimbangan investor ketika membuat

keputusan investasi karena menghasilkan keuntungan yang konsisten dan risiko yang lebih rendah, sehingga dapat berkontribusi pada harga saham perusahaan. Sedangkan temuan studi berdasarkan Kartikawati et al. (2024), Hutauruk dan Puspa (2023), serta Faradilla dan Askandar (2017), yang mengungkapkan bahwa kinerja keuangan pada persistensi laba tidak mampu menjelaskan harga saham. Hal ini pada penelitian terdahulu tidak semua hasil menunjukkan hasil yang konsisten, seperti persistensi laba tidak selalu bedampak secara signifikan pada harga saham. Laba yang tidak persisten dapat mengindikasikan keuntungan yang rendah, karena laba tersebut tidak mencerminkan kinerja laporan keuangan perusahaan yang sebenarnya.

Salah satu pengelolaan kinerja laporan keuangan perusahaan mampu juga ditunjukkan melalui kemampuan perusahaan pada penggunaan utang dengan baik. *Leverage* mencerminkan sejauh mana aset sebuah perusahaan dibiayai melalui sumber dana yang berasal dari utang atau biaya dari luar, baik dari kreditor maupun pemegang saham dan mampu membayar kembali ketika utang telah jatuh tempo (Pradani et al., 2021). *Financial Leverage* yaitu penggunaan perbandingan aset pada perusahaan selama satu periode dengan ekuitas perusahaan pada periode yang sama (Rudianto, 2021:109). Perusahaan yang melakukan *leverage* dapat mengetahui seberapa besar sumber dana pinjaman melalui utang untuk meningkatkan keuangan perusahaan.

Leverage diukur melalui *Debt on Equity Ratio* (DER), yang dimana memperlihatkan proporsi utang dengan ekuitas yang digunakan perusahaan

dalam strategi mengatur *leverage* untuk meningkatkan modal. DER menunjukkan persentase kontribusi pemegang saham dibandingkan dengan pihak pemberi pinjaman dalam mendanai perusahaan (Auliya & Yahya, 2020). Perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasional atau investasi, dengan harapan menghasilkan keuntungan yang diperoleh dapat melebihi biaya dari utang perusahaan tersebut. Penggunaan utang yang optimal juga dapat meningkatkan potensi keuntungan laba, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan peningkatan harga saham perusahaan. Berdasarkan dengan *trade off theory*, perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan pemanfaatan biaya utang untuk meraih struktur modal optimal dan memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian *leverage* terhadap harga saham oleh Sari dan Widyawati (2021), Mabruroh et al. (2015), Putri dan Suwaidi (2023), Indriani et al. (2024), serta Auliya dan Yahya (2020), yang menemukan bahwasanya *leverage* berdampak yang signifikan pada harga saham. Penambahan aset dalam *leverage* dapat mendukung kegiatan operasional perusahaan dengan mencapai peningkatan kapasitas produksi, sehingga menjadikan penjualan dan keuntungan perusahaan meningkat. Pengelolaan utang yang optimal juga mampu menghemat pajak, karena bunga pada utang mampu dikurangkan dari laba sebelum pajak dimana nantinya mampu meminimalisir beban pajak perusahaan. Berbeda dengan hasil studi oleh Priyadi dan Faizah (2023), Latifa dan Wage (2022), serta Arumuninggar dan

Mildawati (2022), yang menemukan bahwasanya *Leverage* tidak berdampak pada harga saham. Hal ini pada penelitian dahulu mengartikan bahwa pengukuran *leverage* penting bagi perusahaan untuk memastikan pengelolaan keputusan penggunaan *leverage* dengan mempertimbangkan risiko secara objektif dan transparan, sehingga dapat bermanfaat dalam meningkatkan keuntungan perusahaan dan menarik kepercayaan investor. Pengaruh tingkat *leverage* terhadap harga saham dapat bervariasi tergantung pada pengimplementasian *corporate governance* (tata kelola) yang di masing-masing perusahaan.

Corporate governance atau tata kelola perusahaan berupa elemen penting ketika menentukan keberlanjutan dan pertumbuhan suatu perusahaan. Berdasarkan *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2023), tata kelola perusahaan (*corporate governance*) merupakan sistem panduan yang disusun dalam mengarahkan dan menghubungkan perusahaan pada pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya. Dari struktur sistem yang sesuai, *corporate governance* dapat menciptakan lingkungan perusahaan yang dilandasi rasa saling percaya, transparan dan akuntabel, mendorong modal yang stabil dan mendukung pertumbuhan ekonomi, serta stabilitas keuangan. *Corporate governance* tidak sekedar menambah transparansi dan akuntabilitas, tetapi juga menyerahkan kepercayaan kepada pemangku kepentingan terutama investor. Penerapan praktik *corporate governance* dapat meningkatkan kinerja keuangan dan mengelola *leverage* perusahaan dengan lebih efektif.

Hal ini tidak hanya mempengaruhi harga saham secara langsung, tetapi juga memperkuat kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk mempertimbangkan keputusan yang lebih baik di pasar modal.

Salah satu jenis penilaian untuk menilai kualitas *corporate governance* dilakukan melalui *corporate governance index* yang merujuk pada panduan ASEAN *Corporate Governance Scorecard Revised* 2023. ASEAN *Corporate Governance Scorecard* (ACGS) adalah inisiatif dari ASEAN *Capital Market Forum* (ACMF) yang bermaksud untuk mendorong peningkatan standar tata kelola perusahaan internasional di kawasan ASEAN. Panduan ACGS *Revised* 2023 didasarkan pada prinsip OECD yang mencakup bagian tentang hak pemegang saham, pemegang saham, perlakuan yang adil pada transparansi, peran pemangku kepentingan, dan keterbukaan, akuntabilitas dewan, serta area baru keberlanjutan dan ketahanan (ACMF, 2021). Dengan menggunakan acuan pengukuran panduan ACGS *Revised* 2023, dapat memberikan gambaran menyeluruh tentang praktik *corporate governance* dan menerapkan penilaian untuk mempersiapkan perusahaan Indonesia bersaing di kawasan ASEAN. Perusahaan dengan pengelolaan yang baik mampu menarik investor lokal maupun investor asing. Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan yang mempunyai *corporate governance* yang baik akan mewujudkan kesuksesan periode panjang. Investor lebih percaya pada perusahaan yang mampu memberikan manfaatnya bagi para

stakeholdernya, karena dapat menunjukkan potensi kinerja keuangan yang meningkat lebih baik dan nilai saham yang lebih tinggi.

Penerapan *corporate governance* membawa dampak langsung pada kesuksesan perusahaan, penguatan sistem *corporate governance*, dan kinerja keuangan yang stabil dalam bentuk persistensi laba. *Corporate governance* menciptakan lingkungan perusahaan yang kondusif untuk mencapai keuntungan jangka panjang, sehingga membuat perusahaan tersebut lebih menarik di mata investor sehingga mendorong harga saham naik. Beberapa studi oleh Hardiyanti et al. (2024), serta Sari et al. (2019), telah mengkaji bahwasanya *corporate governance* berperilaku menjadi variabel moderasi yang mempengaruhi kaitan antara kinerja keuangan yang dinilai melalui persistensi laba terhadap harga saham. C*orporate governance* dapat mendukung pencapaian laba jangka panjang, sehingga dapat menambah daya tarik perusahaan bagi calon investor. Namun, hasil penelitian berbeda oleh Cendrawati dan Fuadati (2018), serta Akmalia et al. (2017), yang menemukan bahwasanya *corporate governance* tidak memoderasi kontribusi persistensi laba pada harga saham. Informasi tentang praktik *corporate governance* dan kinerja keuangan pada persistensi laba tercermin dalam perubahan harga saham.

Pengimplementasian *corporate governance* sebagai bentuk perusahaan dikelola secara profesional dan bertanggung jawab. Investor percaya pada perusahaan dengan rekam jejak positif yang mengindikasikan keuangan yang baik dan potensi pertumbuhan di masa depan. Peningkatan

keuangan perusahaan yang baik dengan penggunaan mengelola *leverage* yang optimal. Penggunaan terlalu banyak utang dapat menimbulkan kebangkrutan, ataupun terlalu sedikit utang dapat membatasi potensi pertumbuhan perusahaan. Dengan *leverage* yang terkendali dan *corporate governance* yang kuat pada perusahaan menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi, sehingga dapat mendorong kenaikan permintaan saham dan berkontribusi terhadap kenaikan harga saham. Adapun sejumlah penelitian terkait *corporate governance* memoderasi *leverage* pada harga saham. Misalnya studi yang dijalankan oleh Sari dan Riduwan (2017), Tsaniatuzaima dan Maryanti (2022), serta Bintara (2018), yang menemukan bahwasannya *corporate governance* berperan sebagai variabel moderasi antara *leverage* berupa *Debt to Equity Ratio* (DER) pada harga saham. Sebaliknya, studi oleh Arfianti dan Anggraini (2023), Ashary dan Kasim (2019), serta Maidefison et al. (2019), yang meneliti bahwasanya *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *leverage* pada harga saham. Tingkat penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya kenaikan atau penurunan harga saham.

Melalui pembahasan yang telah dipaparkan diatas, *corporate governance* saja tidak cukup untuk menjamin peningkatan harga saham. Perusahaan dengan penerapan *corporate governance* akan memanfaatkan kinerja keuangan pada persistensi laba dan *leverage* dalam menambahkan kepercayaan investor dan memperkuat peningkatan harga saham. Perusahaan-perusahaan di IDX ESG Leaders menunjukkan bahwa investor

semakin mempertimbangkan aspek keberlanjutan dan *corporate governance* dalam pengambilan keputusan investasi. Akan tetapi, meskipun banyak perusahaan yang telah mengimplementasikan *corporate governance*, masih ada perusahaan yang mengalami kesulitan dalam meningkatkan harga saham perusahaannya. Objek pada perusahaan di IDX Leaders memberikan peluang pada penelitian ini dalam mengembangkan penelitian yang mengintegrasikan *corporate governance* dalam kinerja keuangan pada persistensi laba dan *leverage*. Maka dari itu, penelitian ini bermaksud untuk mengeksplorasi pada perusahaan-perusahaan yang tergabung pada IDX ESG Leaders, bagaimana peran *corporate governance* dapat berfungsi sebagai variabel moderasi untuk memberikan wawasan baru tentang dinamika pengaruh mencapai kinerja keuangan pada persistensi laba dan penggunaan *leverage* yang lebih baik dalam meningkatkan harga saham.

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah *financial performance* berpengaruh positif terhadap harga saham?
2. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap harga saham?
3. Apakah *corporate governance* memperkuat pengaruh *financial performance* terhadap harga saham?
4. Apakah *corporate governance* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap harga saham?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *financial performance* terhadap harga saham.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *leverage* terhadap harga saham.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *corporate governance* yang diperkuat dengan *financial performance* terhadap harga saham.
4. Untuk menganalisis dan mengetahui *corporate governance* yang diperkuat dengan *leverage* terhadap harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Temuan dari penelitian ini harapannya mampu menyediakan informasi yang bermanfaat pada pengembangan ilmu pengetahuan, baik secara teoritis ataupun praktis, seperti berikut:

1. Manfaat Teoritis

   Penelitian ini mampu berdampak dalam pengembangan melalui pengujian terhadap teori-teori, seperti *signalling theory*, *trade off theory*, dan *stakeholder theory*, untuk melihat apakah teori-teori tersebut relevan dan berdampak pada harga saham suatu perusahaan yang mana adalah objek penelitian. Selain itu, penelitian ini harapannya mampu menyediakan pemahaman dan wawasan lebih jauh, sekaligus sebagai sumbangsih pemikiran yang dapat

dimanfaatkan pada bahan rujukan penelitian selanjutnya khususnya mengenai *corporate governance* pada harga saham.

2. Manfaat Praktis

   a. Bagi Perusahaan

      Penelitian ini dijadikan sebagai rujukan mengenai pentingnya pengungkapan praktik *corporate governance* dan pencapaian kinerja keuangan dalam mendukung peningkatan harga saham. Selain itu, temuan penelitian ini mampu dimanfaatkan untuk perbaikan perusahaan sebagai pertimbangan pengambilan kebijakan yang memperkuat peranan praktik dimana berdasarkan pada *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) dalam penerapan *corporate governance* yang lebih baik.

   b. Bagi Investor

      Penelitian ini mampu berfungsi menjadi referensi pertimbangan ketika menjalankan analisis kinerja keuangan pada persistensi laba dan *leverage* untuk pengambilan keputusan dengan menanamkan investasi ke perusahaan dengan penerapan *corporate governance* di IDX ESG Leaders.