BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka dan *Grand Theory*

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menyatakan bahwa setiap pihak yang terlibat dalam transaksi mempunyai perbedaan tingkat informasi tentang nilai dari informasi tersebut (Ferdi & Agung, Slamet, 2024). Sinyal ialah cara agar memahami bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan mereka agar mewujudkan keputusan mengenai planing yang mesti dilakukan. Sinyal tersebut dapat berupa hal-hal seperti rilis informasi kepada publik, yang dapat digunakan oleh investor agar membentuk opini, dan tanggapan investor akan mempengaruhi harga saham. Perubahan harga saham juga dapat menyebabkan peningkatan volatilitas. Harga saham adalah ukuran seberapa besar nilai saham suatu organisasi. (Samsiar & Haryono, 2023).

Sinyal dapat berupa hal-hal seperti memberikan informasi kepada masyarakat, yang dapat digunakan oleh investor untuk menciptakan pendapat, dan reaksi investor akan berdampak pada harga saham. Sinyal dianggap sebagai komponen penting yang dapat berpengaruh terhadap investasi oleh pihak investor. Oleh sebab itu, sinyal perusahaan harus mempunyai kekuatan agar bisa mendistribusikan informasi perusahaan yang dapat mengubah perspektif investor (Ferdi & Agung, Slamet, 2024). Ketika ada kabar baik, biasanya berkorelasi dengan

keuntungan. Namun jika ada kabar buruk, seringkali berujung pada kerugian. Ini adalah sinyal yang berasal dari informasi dalam laporan keuangan (Samsiar & Haryono, 2023).

Penelitian (Zanatto et al., 2023), menyebutkan bahwa Perusahaan memberi informasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) untuk berkomunikasi dengan investor dalam perspektif teori sinyal, ketika kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) suatu perusahaan positif, maka akan memberikan sinyal yang membuat investor menjadi optimis tentang program keberlanjutannya, sinyal itu dapat mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga akan mengurangi volatilitas harga saham.

2.1.2 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori stakeholder membahas tentang bagaimana perusahaan harus mempertimbangkan dan memenuhi kepentingan berbagai pihak yang terkait dengan entitas tersebut (Samsiar & Haryono, 2023). *Stakeholder* sendiri ialah kumpulan atau individu yang dapat dipengaruhi atau memengaruhi dari visi maupun misi umum dari suatu organisasi, dan juga dari kelompok yang tidak memiliki sifat berguna ke dalam organisasi sama halnya pihak yang memegang keperluan khusus dan regulator.

Teori stakeholder merupakan salah satu isu strategis berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan dimana perusahaan dituntut untuk memperhatikan serta memberikan manfaat kepada para stakeholder karena keberadaan mereka dapat dipengaruhi maupun

memengaruhi kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam aktivitas bisnisnya (Bani-Khalid et al., 2017).

Pengembangan laporan berkelanjutan dan ESG berhubungan dengan teori Stakeholder, bahwa perusahaan yang menerapkan praktik ESG menumbuhkan kepercayaan, ketahanan, dan perspektif jangka panjang dari para pemangku kepentingan (Naseer et al., 2024). Pemegang saham bukan satu-satunya entitas penting yang harus diperhatikan, tetapi ada juga pemangku kepentingan lainnya seperti karyawan, warga negara, dll. Menurut (Donaldson & Preston, 2016) yang menyatakan bahwa perusahaan juga bertanggung jawab atas entitas lain selain pemegang saham. Entitas yang disebut sebagai pemangku kepentingan adalah karyawan, pelanggan, pemasok, pemodal, komunitas, pemerintah, partai politik, asosiasi perdagangan, dan terkadang pesaing.

2.1.3 Teori Legitmasi

Teori legitmasi menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan segala aktivitasnya agar sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berlaku di masyarakat di mana perusahaan itu berada dengan tujuan agar perusahaan memperoleh legitmasi dari masyarakat (Hanggaeni, 2023:12). Namun juga tidak bisa dipungkiri bahwasannya akan selalu muncul perbedaan nilai yang dipegang oleh perusahaan dengan nilai yang diyakini oleh masyarakat. Perbedaan antara nilai-nilai perusahaan dengan nilai-nilai sosial masyarakat sering dinamakan "*legitimacy gap*" yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kegiatan usahanya. Untuk itulah perusahaan perlu mengevaluasi nilai

sosial dan melakukan penyesuaian dengan nilai sosial di masyarakat atau persepsi terhadap perusahaan sebagai taktik legitimasi (O' Donovan, dalam Chariri, 2008).

Salah satu cara untuk mengurangi *legitimacy gap tersebut* adalah dengan menunjukan tanggung jawab perusahaan dalam aspek sosial, yaitu dengan melakukan pengungkapan pertanggungjawaban atas praktik Lingkungan, Sosial, dan tata kelola perusahaan (Dr. Hanggaeni, 2023:12). Organisasi merupakan bagian dari sistem sosial masyarakat dan berusaha menciptakan keselarasan antara nilai-nilai sosial dengan norma-norma yang ada dalam kehidupan sosial di masyarakat. Dengan begitu perusahaan akan memperoleh pengakuan dari masyarakat atas penciptaan keselarasan nilai dan norma yang dimiliki perusahaan dengan yang dimiliki masyarakat dimana hal tersebut akan berdampak pada keberlanjutan perusahaan sehingga diperoleh kinerja yang unggul.

2.1.4 *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESG)

2.1.4.1 Definisi Pengungkapan

Sederhananya pengungkapan bisa diartikan sebagai informasi yang disajikan dalam laporan keuangan atau laporan keberlanjutan. Pengungkapan Laporan keberlanjutan adalah sarana komunikasi yang bertujuan untuk menunjukkan komitmen perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dan kepentingan masyarakat (Kartikasari & Laela, 2023). Menurut (Tanjung & Wahyudi, 2019) Pengungkapan laporan keberlanjutan merupakan salah satu bentuk komunikasi dan kepedulian perusahaan terhadap masyarakat. Perusahaan yang mengungkapkan Laporan keberlanjutan cenderung memberikan informasi yang lebih banyak kepada

masyarakat, sehingga dapat meningkatkan "citra" perusahaan dan "kepercayaan" masyarakat.

2.1.4.2 Definisi *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

ESG didefinisikan sebagai keterlibatan perusahaan dalam praktik yang berkaitan dengan kesejahteraan sosial, kesetaraan, dan keberlanjutan (Hasanah et al., 2024). ESG dinilai penting dalam praktik perusahaan, karena ESG bertujuan untuk menciptakan lingkungan yang berkelanjutan, tata kelola yang lebih baik dan mengedepankan sosial, meminimalisir Informasi yang asimetris, dan membuat biaya lebih effisien. Sehingga para pemangku kepentingan semakin tertarik pada praktik keberlanjutan perusahaan.

Menurut (Noviarianti, 2020) definisi *Environmental, Social and Governance* merupakan sebuah standar perusahaan dalam praktik investasinya yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yaitu, *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola Perusahaan). Dengan kata lain, perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dalam praktik bisnis dan investasinya akan turut mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga selaras dengan keberlangsungan tiga elemen tersebut.

Kriteria lingkungan akan menjadi konsiderasi utama perusahaan untuk melakukan performa finansial dan operasi yang tinggi namun bersifat berkelanjutan dan tidak merusak alam. Kriteria sosial akan berusaha untuk mendalami hubungan baik antara masyarakat luar dengan perusahaan, maupun antara pekerja, pemasok produk, pelanggan, komunitas, dan sebagainya. Kriteria tata kelola perusahaan

membahas mengenai kapasitas dan legitimasi sebuah perusahaan, hubungan internal, kontrol internal, hak-hak investor, dan sebagainya.

Dalam penelitian (Ferdi & Agung, Slamet, 2024), menyebutkan bahwa ESG menggambarkan standarisasi perusahaan dalam praktik investasi yang terbagi dalam *Environmental* (lingkungan) menggambarkan konsep berkelanjutan, *Social* (Sosial) menggambarkan konsep menjaga hubungan baik dengan eksternal maupun internal Perusahaan bahkan sesama Perusahaan, dan *Governance* (Tata Kelola) yang mengedepankan hak investor, menjaga kualitas dan legitimasi perusahaan.

2.1.4.3 Definisi *Environmental, Social and Governance* (ESG) *Disclosure*

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* adalah bentuk pelaporan non-keuangan yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan etika bisnis. *Environmental, Social, and Governance* adalah bentuk terbaru dalam berkembangnya pelaporan informasi sukarela yang awalnya dikenal dan dimulai dengan pelaporan *Corporate Social Responsibility*, lalu sustainability report dan kemudian berkembang menjadi pelaporan terintegrasi (Hutauruk et al., 2025).

Pada dasarnya, tujuan dari pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* adalah memberikan informasi kepada pemangku kepentingan terkait dengan praktik keberlanjutan Hanggaeni (2023:97). Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dapat diartikan sebagai alat ukur yang muncul akibat dari praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dijalankan perusahaan yang dikemas dalam pelaporan pengungkapan informasi. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ini dapat menjadi indikator dalam

melakukan penilaian dan pengevaluasian hasil kinerja perusahaan selama menjalankan aktivitas operasionalnya serta mendalami dampak yang akan timbul atas ketiga aspek yaitu *Environmental, Social and Governance* Hanggaeni (2023:97).

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang komprehensif dan terpercaya dianggap investor sebagai sinyal positif yang mengindikasikan perusahaan mempunyai langkah bisnis berkelanjutan, manajemen risiko yang berkualitas, serta peduli dengan dampak lingkungan dan masyarakat (Samsiar & Haryono, 2023). Ketika perusahaan tersebut melakukan pengungkapan laporan berkelanjutan, investor yang memperhatikan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mungkin lebih menaruh minat untuk investasi dalam perusahaan terkait, yang pada gilirannya akan mendorong permintaan pasar dan menaikkan harga saham (Hutama & Budhidharma, 2022). Sebaliknya, investor menganggap perusahaan dengan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* yang rendah sebagai sinyal buruk, karena hal tersebut membuat investor menjadi tidak percaya terhadap perusahaan, hal tersebut muncul sebagai akibat dari pengungkapan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang kurang atau tidak memadai. Dalam panduan indeks *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang diunggah oleh idx.co.id perhitungan nilai ESG saham berfokus pada penilaian kinerja berkelanjutan meliputi aspek Lingkungan (*Environmental*), aspek Sosial (*Social*), dan aspek Tata Kelola (*Governance*). Sumber data pada perhitungan nilai ESG saham sebagai berikut.

1) Laporan Keberlanjutan
2) Laporan Keuangan
3) Website Perusahaan Tercatat
4) Penyedia Data Eksternal
5) Sumber Lainnya

Untuk mengungkap *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *score* dapat menggunakan pengukuran *Global Reporting Initative* (GRI) *Standards*. *Global Reporting Initative* (GRI) merupakan suatu upaya praktik terbaik yang didalamnya terdapat susunan kerangka kerja yang meliputi pelaporan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial kepada publik melalui standarisasi yang diakui secara global. Dengan menggunakan *Global Reporting Initative* (GRI) dapat dengan mudah mengintegrasikan indikator *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke dalam analisis, riset ekuitas, penyaringan, atau analisis kuantitatif. Standar *Global Reporting Initative* (GRI) merupakan kerangka kerja panduan yang berlaku secara global dan menyediakan standar yang memerinci pendekatan terhadap kepentingan, pelaporan manajemen, dan pengungkapan untuk berbagai masalah keberlanjutan yang komprehensif.

Standar *Global Reporting Initative* (GRI) menjadi pedoman bagi banyak organisasi dalam menyusun laporan keberlanjutan. Standar ini memungkinkan organisasi untuk secara terbuka mengungkapkan dampak paling signifikan dari aktivitasnya terhadap aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial, termasuk pengaruhnya terhadap hak asasi manusia serta bagaimana organisasi mengelola

dampak tersebut. Dengan demikian, transparansi dan akuntabilitas organisasi terhadap dampak yang ditimbulkan dapat meningkat.

Environmental, Social, and Governance (ESG) *disclosure score* mengukur eksposur perusahaan terhadap risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola jangka panjang. Hal ini memungkinkan tindakan nyata untuk menciptakan manfaat sosial, lingkungan, dan ekonomi bagi semua orang. Untuk mempermudah memahami skor peringkat ESG dibuat persentil (tersedia dalam persentase dan nilai huruf dari D- hingga A+) untuk semua kategori Lingkungan dan Sosial, dan terhadap Negara untuk semua kategori Tata Kelola.

Penilaian pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), dengan metode *Global Reporting Intitative* (GRI) dihitung dan tersedia untuk semua perusahaan dan periode fiskal historis dalam cakupan global *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Standar *Global Reporting Initative* (GRI) disusun menjadi tiga seri; Standar Universal GRI, Standar Sektor GRI, dan Standar Topik GRI. Hal tersebut disusun untuk menilai suatu perusahaan dari kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) perusahaan berdasarkan informasi yang dilaporkan kepada publik.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pengukuran *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan metode GRI standar universal, karena indeks ESG *Leaders* tidak hanya berisikan perusahaan untuk sektor tertentu, melainkan dari beberapa sektor. Penulis melakukan *checklist* manual pada laporan tahunan yang diungkapkan oleh perusahaan melalui website pada setiap perusahaan. Metode tersebut sudah dikembangkan oleh para peneliti sehingga

metode tersebut penulis pakai pada penelitian ini. Indeks ESG *disclosure* dihitung menggunakan rumus:

$$ESG\ Disclosure = \frac{\sum \text{ESG}}{\text{n}}$$

Pada teknik GRI ini, penilaian menggunakan angka "1" (satu) pada setiap item yang diungkapkan oleh perusahaan pada laporan tahunan, dan angka "0" (nol) untuk setiap item yang tidak diungkapkan perusahaan pada laporan tahunan. Selanjutnya akan dilakukan penjumlahan terkait item-item yang diungkapkan dan dibagi dengan jumlah pengungkapan menurut acuan GRI 2021.

Berikut adalah indikator yang dipakai penulis dalam menentukan standar *Environmental, Social, and Governance Disclosure*:

Tabel 2. 1Indikator *Environmental Disclosure* GRI Standar

No.	Standar	*Disclosure*
1	GRI 301: Material 2016	301-1 Bahan yang digunakan berdasarkan berat atau volume
2		301-2 Material input dari daur ulang yang digunakan
3		301-3 Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
4	GRI 302: Energi 2016	302-1 Konsumsi energi di dalam organisasi
5		302-2 Konsumsi energi di luar organisasi
6		302-3 Intensitas energi
7		302-4 Pengurangan kosumsi energi
8		302-5 Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
9	GRI 303: Air dan Efluen 2018	303-1 Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama

10		303-2 Persentase dan total volume air yang didaur ulang dan digunakan kembali
11		303-3 Pengambilan air
12		303-4 Pembuangan air
13		303-5 Konsumsi air
14	GRI 304: Keakaragaman Hayati	304-1 Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman 8 hayati
15		304-2 Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
16		304-3 Habitat yang dilindungi atau direstorasi
17		304-4 Spesies daftar merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
18	GRI 305: Emisi 2016	305-1 Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
19		305-2 Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
20		305-3 Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya
21		305-4 Intensitas emisi GRK
22		305-5 Pengurangan emisi GRK
23		305-6 Emisi zat perusak ozon (ODS)
24		305-7 Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (Sox), dan emisi udara signifikan lainnya
25	GRI 306: Limbah 2020	306-1 Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
26		306-2 Manajemen dampak signifikan terkait limbah
27		306-3 Timbulan limbah
28		306-4 Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir
29		306-5 Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir
30	GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016	308-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan
31		308-2 Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil

Sumber: GRI Standar 2021

Tabel 2. 2 Indikator *Social Disclosure* GRI *Standards*

No.	Standar	*Disclosure*
1	GRI 401: Kepegawaian 2016	401-1 Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
2		401-2 Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu
3		401-3 Cuti melahirkan
4	GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen 2016	402-1 Periode pemberitauan minimum terkait perubahan operasional
5	GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja 2018	403-1 Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
7		403-2 Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi insiden
8		403-3 Layanan kesehatan kerja
9		403-4 Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
10		403-5 Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
11		403-6 Peningkatan kualitas kesehatan pekerja
12		403-7 Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis
13		403-8 Pekerja yang tercakup dalam system manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
14		403-9 Kecelakaan kerja
15		403-10 Penyakit akibat kerja
16	GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan 2016	404-1 Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
17		404-2 Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan
18		404-3 Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier

19	GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang Setara 2016	405-1 Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
20		405-2 Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan lai-laki
21	GRI 406: Nondiskriminasi 2016	406-1 Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
22	GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif 2016	407-1 Operasi dan pemasok dimana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
23	GRI 408: Pekerja anak 2016	408-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
24	GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib kerja 2016	409-1 Operasi dan pemasok yang berisiko siginfikan terhadap insiden paksa atau wajib kerja
25	GRI 410: Praktik Keamanan 2016	410-1 Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
26	GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	411-1 Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
27	GRI 413: Masyarakat Setempat 2016	413-1 Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan
28		413-2 Operasi yang secara actual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
29	GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	414-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
30		414-2 Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
31	GRI 415: Kebijakan Publik 2016	415-1 Kontribusi politik
32	GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan 2016	416-1 Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa
33		416-2 Insiden ketidak patuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
34	GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016	417-1 Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa

35		417-2 Insiden ketidak patuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
36		417-3 Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
37	GRI 418: Privasi Pelanggan 2016	418-1 Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan

Sumber: GRI Standar 2021

Tabel 2. 3 Indikator Governance Disclosure GRI Standards

No.	GRI Standar	*Disclosure*
1	GRI 2: *General Disclosure* 2021	2-9 Struktur dan komposisi tata kelola
2		2-10 Pencalonan dan pemilihan badan tata kelola
3		2-11 Ketua badan tata kelola tertinggi
4		2-12 Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen dampak
5		2-13 Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak
6		2-14 Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan berkelanjutan
7		2-15 Konflik kepentingan
9		2-16 Komunikasi masalah penting
10		2-17 Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
11		2-18 Evluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
12		2-19 Kebijakan remunerasi
13		2-20 Proses untuk menentukan remunerisasi
14		2-21 Rasio kompensasi total tahunan

Sumber: GRI Standar 2021

Berdasarkan indiaktor diatas pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *score* adalah alat yang penting dalam mengevaluasi kinerja sebuah perusahaan dalam pilar *environmental* melingkupi aspek sumber daya alam, perubahan iklim, dampak ekologis, energi, kualitas air dan udara, serta limbah. Pilar

social melingkupi aspek hubungan perusahaan dengan komunitas masyarakat, serikat kerja, serta aspek hak asasi manusia. Pilar *governance* mencakup tata kelola perusahaan yang meliputi *shareholders*, manajemen atau *board of directors*, dan strategi terkait keberlanjutan. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *score* yang tinggi mengindikasikan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang relatif baik dan relevan yang dilakukan oleh perusahaan kepada publik. Dengan menghitung *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *score*, investor dapat memahami lebih baik risiko dan peluang yang terkait dengan praktik ESG sebuah perusahaan, serta membuat keputusan investasi yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab.

Tabel 2. 4 Rating Penilaian *Environmental, Social and Governance* (ESG) *Disclosure*

Range Score	Grade
0.0 – 0.083333	D-
0.083333 – 0.166666	D
0.166666 – 0.250000	D+
0.250000 – 0.333333	C-
0.333333 – 0.416666	C
0.416666 – 0.500000	C+
0.500000 – 0.583333	B-
0.583333 – 0.666666	B
0.666666 – 0.750000	B+
0.750000 - 0.833333	A-
0.833333 – 0.916666	A
0.916666 – 1	A+

Sumber: Thomson Reuters, 2017

2.1.4.4 Definisi *Environmental Disclosure*

Environmental disclosure semakin penting dalam laporan keberlanjutan perusahaan, karena meningkatnya permintaan informasi kinerja lingkungan oleh *stakeholders*, tantangan untuk mengikutsertakan *stakeholders* dalam pengelolaan organisasi telah berkembang signifikan selama sepuluh tahun terakhir, hal tersebut memicu Semakin banyak organisasi mulai mengungkapkan informasi lebih kepada stakeholders dalam hal keberlanjutan, terutama kinerja lingkungan. (Abdul, 2024).

Environmental disclosure merupakan pengungkapan informasi pada laporan tahunan perusahaan dimana berkaitan dengan lingkungan hidup (Cagliano & Longoni, 2019). Praktik pengungkapan lingkungan menyangkut berbagai informasi antara lain tentang pencemaran lingkungan dan pemakaian sumber daya alam. Pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan adalah cara untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan dapat mencerminkan perilaku tanggung jawab sosial untuk meningkatkan kinerja berkelanjutan (Cagliano & Longoni, 2019).

Environmental disclosure score mengacu pada upaya perusahaan dalam memperhatikan lingkungan maupun masyarakat diantaranya melakukan pengurangan emisi, melakukan inovasi produk hingga pengurangan konsumsi sumber daya, *environmental disclosure* meliputih langkah-langkah perusahaan dalam upayanya mengurangi emisi karbon dan polusi, menanggapi isu perubahan iklim dan penipisan sumber daya alam, mengolah limbah dan mengembangkan energi terbarukan (Hanggaeni, 2023).

Item-item pengungkapan *Environmental Disclosure* berdasarkan pedoman *Global Reporting Initative* (GRI), yaitu:

Tabel 2. 5Indikator Environmental Disclosure GRI Standar

No	Standar	*Disclosure*
1	GRI 301: Material 2016	301-1 Bahan yang digunakan berdasarkan berat atau volume
2		301-2 Material input dari daur ulang yang digunakan
3		301-3 Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
4	GRI 302: Energi 2016	302-1 Konsumsi energi di dalam organisasi
5		302-2 Konsumsi energi di luar organisasi
6		302-3 Intensitas energi
7		302-4 Pengurangan kosumsi energi
8		302-5 Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
9	GRI 303: Air dan Efluen 2018	303-1 Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
10		303-2 Persentase dan total volume air yang didaur ulang dan digunakan kembali
11		303-3 Pengambilan air
12		303-4 Pembuangan air
13		303-5 Konsumsi air
14	GRI 304: Keakaragaman Hayati	304-1 Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman 8 hayati
15		304-2 Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
16		304-3 Habitat yang dilindungi atau direstorasi
17		304-4 Spesies daftar merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
18	GRI 305: Emisi 2016	305-1 Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
19		305-2 Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung

20		305-3 Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya
21		305-4 Intensitas emisi GRK
22		305-5 Pengurangan emisi GRK
23		305-6 Emisi zat perusak ozon (ODS)
24		305-7 Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (Sox), dan emisi udara signifikan lainnya
25	GRI 306: Limbah 2020	306-1 Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
26		306-2 Manajemen dampak signifikan terkait limbah
27		306-3 Timbulan limbah
28		306-4 Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir
29		306-5 Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir
30	GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016	308-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan
31		308-2 Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil

Sumber: GRI 2021

Environmental Disclosure dapat diukur melalui *Environmental Disclosure Indeks* (EnDI) dengan menggunakan konten analisis apakah dalam setiap laporan tahunan Indonesia mengungkapkan semua item-item yang sesuai dengan standar GRI 2021. Aspek *governance disclosure* dalam pedoman GRI 2021 terdapat 31 poin dan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$EnDI \frac{\sum \mathrm{X1}}{\mathrm{n}}$$

Keterangan:

EnDi = *Environmental Disclosure* Indeks

$\sum X1 = \text{Jumlah item X1} \textit{Enviromental Disclosure} \text{yang diungkapkan perusahaan}$

$n =$ Total item menurut GRI

2.1.4.5 Definisi *Social Disclosure*

Menurut (Revita, 2022:47), dalam (Wau, 2023) *Social Disclosure* merupakan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan serta citranya di mata masyarakat, khususnya terhadap karyawan dan konsumen. Dampak yang timbul dari kontribusi perusahaan terhadap lingkungan sekitar dapat menimbulkan berkurangnya kepercayaan publik. Dengan menurunnya kepercayaan tersebut, perusahaan diwajibkan untuk mengungkapkan kinerja sosialnya sebagai bentuk tanggung jawab korporasi, *Social Disclosure* juga berfokus pada *stakeholders* yang berdampak pada perusahaan. Meliputi pelatihan, hubungan masyarakat, keamanan produk, ketenagakerjaan, pengelolaan, donasi, dan seterusnya.

Social Disclosure score menilai performa sosial perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawabnya yang mencakup komunitas, hak asasi manusia, tanggung jawab atas produk, serta tanggung jawab terkait tenaga kerja Hanggaeni (2023:97). *Social Discosure* menitikberatkan pada aktivitas perusahaan yang bergerak untuk mencegah adanya diskriminasi, pemenuhan hak asasi manusia, penguatan relasi dengan komunitas, dan aktivitas-aktivitas sosial lainnya yang berkaitan dengan seluruh pemangku kepentingan, baik itu internal maupun eksternal Hanggaeni (2023:97).

Item-item pengungkapan dalam Social Disclosure berdasarkan pedoman *Global Reporting Initative* (GRI) adalah sebagai berikut:

Tabel 2. 6 Indikator Social Disclosure GRI Standar

No	Standar	*Disclosure*
1	GRI 401: Kepegawaian 2016	401-1 Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
2		401-2 Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu
3		401-3 Cuti melahirkan
4	GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen 2016	402-1 Periode pemberitauan minimum terkait perubahan operasional
5	GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja 2018	403-1 Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
7		403-2 Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi insiden
8		403-3 Layanan kesehatan kerja
9		403-4 Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
10		403-5 Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
11		403-6 Peningkatan kualitas kesehatan pekerja
12		403-7 Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis
13		403-8 Pekerja yang tercakup dalam system manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
14		403-9 Kecelakaan kerja
15		403-10 Penyakit akibat kerja
16	GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan 2016	404-1 Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
17		404-2 Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan

18		404-3 Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier
19	GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang Setara 2016	405-1 Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
20		405-2 Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan lai-laki
21	GRI 406: Nondiskriminasi 2016	406-1 Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
22	GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif 2016	407-1 Operasi dan pemasok dimana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
23	GRI 408: Pekerja anak 2016	408-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
24	GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib kerja 2016	409-1 Operasi dan pemasok yang berisiko siginfikan terhadap insiden paksa atau wajib kerja
25	GRI 410: Praktik Keamanan 2016	410-1 Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
26	GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	411-1 Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
27	GRI 413: Masyarakat Setempat 2016	413-1 Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan
28		413-2 Operasi yang secara actual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
29	GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	414-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
30		414-2 Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
31	GRI 415: Kebijakan Publik 2016	415-1 Kontribusi politik
32	GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan 2016	416-1 Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa

33		416-2 Insiden ketidak patuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
34	GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016	417-1 Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
35		417-2 Insiden ketidak patuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
36		417-3 Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
37	GRI 418: Privasi Pelanggan 2016	418-1 Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan

Sumber: GRI 2021

Social Disclosure dapat diukur melalui *Social Disclosure Indeks* (SoDI) dengan menggunakan konten analisis apakah dalam setiap laporan tahunan Indonesia mengungkapkan semua item-item yang sesuai dengan standar GRI 2021. Aspek *governance disclosure* dalam pedoman GRI 2021 terdapat 37 poin dan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SoDI \frac{\sum \text{X1}}{\text{n}}$$

Keterangan:

EnDi = *Environmental Disclosure* Indeks

$\sum X1 = \text{Jumlah item X1 } \textit{Enviromental Disclosure} \text{ yang diungkapkan perusahaan}$

$n = \text{Total item menurut GRI}$

2.1.4.6 Definisi *Governance Disclosure*

Governance Disclosure secara definitif merupakan mekanisme yang mengatur serta mengendalikan perusahaan dengan tujuan menciptakan nilai tambah

bagi para pemangku kepentingan. *Governance Disclosure* mengacu pada praktik perusahaan dalam mengelola hak para pemegang saham, kompensasi eksekutif, kepemimpinan perusahaan, pengendalian internal, dan praktik perusahaan lainnya Dr. Hanggaeni (2023:99).

Skor *Governance disclosure* memberikan penjelasan mengenai bagaimana pelaksanaan tata kelola perusahaan yang terkait dengan manajemen, pemangku kepentingan, hingga kepada masyarakat dengan penerapan strategi *corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan, Dr. Hanggaeni (2023:98).

Governance disclosure dapat meningkatkan citra perusahaan, karena dengan *Governance Disclosure* yang baik maka akan bisa mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya tata kelola dapat meningkatkan kepercayaan para investor (Wau, 2023).

Item-item yang diungkapkan dalam *Governance Disclosure* berdasarkan pedoman *Global Reporting Initative* (GRI) adalah sebagai berikut:

Tabel 2. 7 Indikator Governance Disclosure GRI Standar

No	GRI Standar	Disclosure
1	GRI 2: *General Disclosure* 2021	2-9 Struktur dan komposisi tata kelola
2		2-10 Pencalonan dan pemilihan badan tata kelola
3		2-11 Ketua badan tata kelola tertinggi
4		2-12 Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen dampak
5		2-13 Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak
6		2-14 Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan berkelanjutan

7		2-15 Konflik kepentingan
9		2-16 Komunikasi masalah penting
10		2-17 Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
11		2-18 Evluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
12		2-19 Kebijakan remunerasi
13		2-20 Proses untuk menentukan remunerisasi
14		2-21 Rasio kompensasi total tahunan

Sumber: GRI Standar 2021

Governance Disclosure dapat diukur melalui *Governance Disclosure Indeks* (EnDI) dengan menggunakan konten analisis apakah dalam setiap laporan tahunan Indonesia mengungkapkan semua item-item yang sesuai dengan standar GRI 2021. Aspek *governance disclosure* dalam pedoman GRI 2021 terdapat 14 poin dan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$GoDI \frac{\sum \text{X1}}{\text{n}}$$

Keterangan:

EnDi = *Environmental Disclosure* Indeks

$\sum X1 = \text{Jumlah item X1} \textit{Enviromental Disclosure} \text{ yang diungkapkan perusahaan}$

$n = \text{Total item menurut GRI}$

2.1.5 Volatilitas Saham

Secara umum, volatilitas harga saham akan mencerminkan tingkat risiko dan *return* yang dihadapi oleh investor. Meningkatnya volatilitas harga saham berarti kemungkinan naik atau turunnya harga saham juga semakin besar (Nia Wati & Ayu Puspitaningtyas, 2023). Volatilitas harga saham merupakan suatu siklus perubahan naik turunnya harga suatu saham yang bisa dipengaruhi oleh banyak

aspek (Peitra et al., 2021). Terjadinya volatilitas harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari informasi yang masuk ke pasar modal. Informasi tersebut menyebabkan penyesuaian harga.(Hasanah et al., 2024).

Volatilitas saham biasanya terjadi karena adanya penawaran dan permintaan di pasar saham. Selain itu ada faktor internal yang memengaruhi volatilitas harga saham salah satunya kondisi fundamental perusahaan dan dari faktor eksternal seperti sentimen pasar. Dalam pasar modal, sentimen pasar bisa menjadi pemicu dalam menentukan dinamika pasar saham. Sentimen ini mencerminkan persepsi investor dalam menghadapi kondisi pasar yang dapat berubah secara drastis akibat faktor faktor eksternal seperti berita ekonomi, kebijakan pemerintah atau karena adanya peristiwa global.

Salah satu aspek penting yang diperhatikan oleh investor maupun pelaku pasar saat merancang strategi investasi dan memperkirakan imbah hasil dari investasi yaitu menilai perbedaan antara harga beli dan harga jual menggunakan volatilitas saham. Hal ini dikarenakan volatilitas saham kerap dijadikan acuan oleh investor dalam menilai besarnya risiko yang mungkin pada aset investasinya. Namun volatilitas harga sering disalahtafsirkan para investor sehingga membuat keputusan yang irrasional dalam berinvestasi saham. Hal tersebut dapat menyebabkan fluktuasi harga saham sehingga tidak mencerminkan return saham yang sebenarnya. Sebaiknya para investor memaksimalkan return tanpa melupakan faktor risiko investasi (Ryanza, 2023).

Pergerakan harga dimasa lalu atau data historis dalam periode waktu tertentu digunakan para investor untuk menghitung volatilitas harga. *Historical*

volatility merupakan metode perhitungan volatilitas dengan menggunakan data historis yang bergantung pada dua parameter, yaitu

Periode historis di mana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis yang digunakan adalah 12 bulan. Sedangkan interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya. Peramalan volatilitas sangat penting dalam bidang finansial karena dapat memberikan dasar yang lebih baik dalam perencanaan dan pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Ryanza, 2023).

Salah satu metode paling umum yang digunakan untuk mengukur volatilitas saham adalah dengan menghitung standar deviasi dari return saham. Standar deviasi menggambarkan sejauh mana nilai return suatu saham menyimpang dari rata-rata return-nya. Semakin besar nilai standar deviasi, maka semakin besar pula risiko yang terkait dengan saham tersebut karena return-nya lebih fluktuatif.

$$Vol\frac{\sqrt{\sum(Ri-\bar{R})^2}}{n-1}$$

Keterangan:

Vol = Volatilitas Saham

Ri = Return harian saham ke-i

$\bar{R}$ = Rata-rata *return* saham

n = Total seluruh sampel

2.1.6 Sentimen Pasar

Sentimen pasar adalah kondisi pasar yang dapat mengubah psikologis investor dan dapat memengaruhi keputusan investor dalam membeli atau menjual

saham, sehingga dapat dikatakan bahwa sentimen pasar tersebut berkoleasi dengan psikologi investor, hal tersebut memicu adanya pesimisme dan optimism pada aktivitas investor dalam pasar modal (Gumelar, 2023). Sentimen pasar mencerminkan persepsi, emosi, dan ekspektasi para pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi atau instrumen keuangan tertentu (Astronacci, 2025).

Dalam pasar modal, saat kita akan berinvestasi tentunya kita harus melihat terlebih dahulu kondisi pasar, karena faktor eksternal seperti sentimen pasar berpengaruh terhadap sentimen investor sehingga dapat memunculkan rasa optimis dan pesimis yang pada akhirnya dapat berpengaruh pada pergerakan harga saham, pada tahun 2021 sentimen pasar sedang buruk dikarenakan sentiment pasar yang masih dalam tahap pemulihan karena adanya pandemik global yaitu Covid-19, hal tersebut memicu adanya penurunan harga saham pada indeks ESG *Leaders* sebesar 3,3% (Astronacci, 2025).

Indeks Keyakinan Konsumen (CCI) merupakan alat ukur yang digunakan untuk menilai tingkat optimisme atau pesimisme konsumen rumah tangga terhadap kondisi ekonomi suatu negara. Pengukuran CCI dilakukan melalui survei yang melibatkan responden dari sektor rumah tangga yang dilakukan oleh Bank Indonesia, dengan pertanyaan yang menilai persepsi mereka mengenai kondisi keuangan saat ini, kondisi ekonomi saat ini, harapan terhadap kondisi ekonomi masa depan, serta kecenderungan pengeluaran dan investasi. Survei ini mengkaji bagaimana konsumen memandang situasi bisnis, prospek pekerjaan, dan waktu yang tepat untuk melakukan Investasi.

Nilai indeks ini memberikan gambaran tentang sentimen konsumen yang berkaitan dengan konsumsi, pendapatan, tabungan, dan investasi. Secara umum, nilai CCI di atas 100 menunjukkan sentimen optimis, sedangkan nilai di bawah 100 mengindikasikan sentimen pesimis. Dengan demikian, CCI menjadi indikator penting dalam memahami perilaku konsumen dan proyeksi ekonomi jangka pendek.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil penelusuran, penelitian dengan judul "Pengaruh *Environmental, Sosial and Governance* terhadap Volatilitas Saham dengan Sentimen Pasar sebagai Variabel Moderasi" belum pernah diteliti dengan 3 variabel yang sama sebelumnya. Tetapi ada beberapa referensi yang menjadi acuan penulis dalam melakukan penelitian.

Referensi tersebut diambil dari beberapa penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan dari objek dan masing-masing variabel penelitian, namun penelitian terdahulu juga digunakan sebagai perbandingan objek penelitian yang telah dibuat berdasarkan kelebihan dan kekurangannya, sehingga dapat mengukur objek penelitian yang akan dibuat merupakan penelitian yang baru dan belum pernah dibuat sebelumnya, diantaranya sebagai berikut :

No.	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
1	Ferdi Ardianto dan Agung Slamet Sukardi (2024)	Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dimoderasikan oleh Likuiditas.	ESG memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham syariah, yang berarti semakin tinggi pengungkapan ESG suatu perusahaan, maka semakin rendah volatilitas harga sahamnya
2	Nur Hasanah, Fajri Adrianto, dan Masyhuri Hamidi (2024)	Pengaruh Kinerja *Enviromental, Social, and Governance* (ESG) dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan Effective Tax Rate sebagai Variabel Moderasi	Hasil penelitian menunjukkan variabel *Environmental score* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. *Social score* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. *Governance score* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Environmental, Social, and Governance *score* (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, pengaruh negatif signifikan Environmental, Social, and Governance *score* terhadap volatilitas harga saham terjadi karena investor menilai Environmental, Social, and Governance *Score* yang tinggi sebagai sinyal positif tentang keberlanjutan dan tata kelola perusahaan.

3	Muharram Hari Purnomo, Nuntupa, Anik Gita Yuana (2024)	Pengaruh ESG *Score* terhadap Harga Saham dimoderasi oleh Earnings Per Share	Pengungkapan informasi penerapan lingkungan, sosial, dan tata kelola ESG mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham korporasi, menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan faktor-faktor ESG ketika membuat pilihan investasi.
4	Yanlin Shi, Ho Kin-Yip (2021)	*News sentiment and states of stock return volatility: Evidence from long memory and discrete choice models*	Sentimen pasar yang negatif berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas saham, sedangkan sentimen pasar yang positif berpengaruh terhadap volatilitas saham akan tetapi tidak secara signifikan.
5	Marlina Kurniawan, Zaäfri Ananto Husodo (2023)	*The effect of ESG performance on stock price volatility: A study of emerging markets in Asia*	Kinerja ESG Berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas saham. **Perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih tinggi memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih rendah.** Artinya, ESG yang baik berperan sebagai penurun risiko pasar dan memberikan stabilitas harga saham di pasar negara berkembang Asia.
6	Muhammad Brilian Wahyudyatmika & Christina Dwi Astuti (2024)	*The Effect of ESG and Corporate Scandal on Stock Volatility*	Kinerja lingkungan (*Environmental*) berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas saham,

			Kinerja sosial (*Social*), tata kelola (*Governance*), dan kontroversi perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham.
7	Hilwa Fithratul Qodary dan Sihar Tambun (2021)	Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* terhadap Volatilitas Harga Saham dalam periode Pandemi Covid-19 dengan *Effective Tax Rate* Sebagai Variabel Moderasi	ESG *disclosure score* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham di masa pandemi Covid-19. Effective tax rate (ETR) tidak mampu memoderasi pengaruh ESG disclosure score terhadap volatilitas harga saham. Variabel kontrol yaitu debt to equity ratio (DER) dan price to earning ratio (PER) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Di sisi lain, variabel kontrol return on equity (ROE) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.
8	Nurul Hidayati, Puji Sucia Sukmaningrum (2021)	*Factors Affecting Stock Price Volatility in Companies Registered in Jakarta Islamic Index*	Secara parsial, DPR secara positif berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, Volume perdagangan secara positif memiliki pengaruh signifikan pada volatilitas harga saham, Ukuran Perusahaan secara negatif memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga Saham, Tingkat hutang tidak signifikan berpengaruh terhadap voaltilitas harga saham Selanjutnya, secara simultan

			hubungan volatilitas harga saham sebagai variabel dependen dengan devidend payout ratio, volume perdagangan, ukuran perusahaan, volatilitas laba, tingkat hutang sebagai variabel independen signifikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
9	Puji Rahayu (2025)	Volatilitas Indeks Harga Saham dan Indikator Makroekonomi di Tengah Optimisme Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Indikator makroekonomi menunjukkan hubungan positif dengan optimisme, ketidakpastian hubungan terbalik dengan optimisme, semakin tinggi optimisme, semakin rendah ketidakpastian. Sentimen Pasar mengalami peningkatan seiring meningkatnya optimisme. Volatilitas Saham cenderung menurun dengan adanya optimisme, meskipun ada fluktuasi kecil.
10	Rahmat Dwidodo, Hamdy Hady, Febria Nalurita (2022)	Analisa Kaitan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan dan Politik terhadap Volatilitas Harga Saham	Laporan keberlanjutan secara negatif signifikan mempengaruhi volatilitas harga saham dan politik terbukti tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.
11	Samsiar, Slamet Haryono (2023)	Faktor-faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Syariah dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara dividend payout ratio dengan volatilitas harga saham. Ini berarti bahwa perusahaan yang membayar lebih banyak dividend cenderung

			memiliki harga saham yang lebih rendah.
12	Dian Fordian, Mohammad Benny Alexandri, Suryanto, Suhal Kusairi (2024)	Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Covid-19 terhadap Volatilitas Return Saham di Bursa Efek Indonesia	Variabel makro ekonomi yaitu tingkat bunga, nilai tukar, inflasi, Covid-19 secara bersama sama mempengaruhi volatilitas return saham di BEI. Secara parsial inflasi dan tingkat bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas return saham di BEI. Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas return saham. Koefisien Covid-19 negatif dan signifikan.
13	Fauzan Ghairil Admiral, Surya Raharja1 Jurusan (2023)	Pengaruh pengungkapan esg dan audit report lag terhadap market *reaction*	*Environmental disclosure* berdampak positif terhadap market reaction. Hal tersebut membuktikan semakin tinggi pengungkapan *environmental* maka semakin rendah pula reaksi pasar dalam penentuan investasi suatu perusahaan. Hasil riset menjabarkan bahwasanya *social disclosure* berpengaruh negatif terhadap market reaction. Hal tersebut membuktikan semakin tinggi pengungkapan *social* maka semakin tinggi pula reaksi pasar dalam penentuan investasi suatu perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwasanya *governance disclosure* tidak berpengaruh terhadap market reaction. Hal

			tersebut membuktikan semakin tinggi pengungkapan governance maka tidak ada korelasi di reaksi pasar dalam penentuan investasi suatu perusahaan. Hasil riset menjabarkan bahwa audit report lag berpengaruh negatif terhadap market reaction. Hal tersebut bermaksudkan terlambatnya laporan audit tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dikarenakan investor tidak memandang buruk atau baiknya perusahaan dari ketepatan penyampaian laporan keuangan audit.
14	Hesti Eka Setianingsih, Nurul Fauziyah, Fuad Hasyim (2024)	*Investor Sentiment and Stock Return Volatility: Implication of the Israel-Palestine Conflict on Sharia Stocks in Indonesia*	Hasil penelitian menunjukkan bahwa, bertentangan dengan ekspektasi, IKK tidak menunjukkan dampak yang signifikan dalam meredam volatilitas imbal hasil saham syariah di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa, meskipun sentimen investor dapat memengaruhi pergerakan harga saham dalam jangka pendek, dampaknya terhadap volatilitas saham tidak sepenting yang diperkirakan sebelumnya. Selain itu, penelitian ini mengungkapkan bahwa konflik geopolitik, seperti konflik Israel-Palestina, tidak

			memengaruhi volatilitas imbal hasil saham syariah di Indonesia.
15	Jennes Tasha Oktavira (2024)	Analisis Kolerasi Volatilitas Harga Saham BBNI Dengan Inflasi Di Indonesia	Hasil uji korelasi Pearson menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif yang lemah antara volatilitas harga saham BBNI dan inflasi, dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,239814 hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham BBNI tidak hanya dipengaruhi oleh inflasi, tetapi juga oleh berbagai faktor lain, seperti kondisi ekonomi global, kebijakan moneter, dan faktor internal perusahaan. Oleh karena itu, meskipun inflasi memiliki dampak signifikan, variabel-variabel lain juga memainkan peran penting dalam menentukan volatilitas harga saham.

Tabel 2. 8 Penelitian Terdahulu

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

2.3 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antara variabel yang akan diteliti. Jadi secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antar variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2017). Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian yang telah diuraikan pada Bab I,

penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESG) terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar. Adapun selain mengukur pengaruh dari *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESG) terhadap Volatilitas Saham, penelitian ini juga akan menguji pengaruh dari bagaimana variabel moderasi berupa Sentimen Pasar dapat memengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen tersebut. Dengan demikian, pengembangan hipotesis dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut.

2.3.1 Pengaruh *Envirnomental, Social, and Governance Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

Pengungkapan ESG adalah bentuk pelaporan non-keuangan yang menunjukkan komitmen perusasahaan terhadap keberlanjutan dan etika bisnis (Hutauruk et al., 2025). Volatilitas harga saham merupakan suatu siklus perubahan naik turunnya harga suatu saham yang bisa dipengaruhi oleh banyak aspek (Peitra et al., 2021). Investor yang memiliki tingkat risiko *Konservatif* cenderung memilih investasi dengan tingkat risiko dan volatilitas yang rendah. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ini dapat menjadi indikator dalam melakukan penilaian dan pengevaluasian hasil kinerja perusahaan selama menjalankan aktivitas operasionalnya serta mendalami dampak yang akan timbul atas ketiga aspek yaitu *Environmental, Social, and Governance* Hanggaeni (2023:97).

Menurut beberapa penelitian (Ferdi & Agung, Slamet, 2024); (Hasanah et al., 2024); (Salsabila & Handayani, 2024) perusahaan dengan ESG *disclosure* yang

baik, dapat membuat volatilitas sahamnya menjadi rendah, hal tersebut dipicu karena investor optimis dan percaya bahwa perusahaan bertanggung jawab dalam hal berkelanjutan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibentuk:

H1: Terdapat pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

2.3.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

E*nvironmental disclosure* merupakan pengungkapan informasi pada laporan tahunan perusahaan dimana berkaitan dengan lingkungan hidup (Cagliano & Longoni, 2019). Praktik pengungkapan lingkungan menyangkut berbagai informasi antara lain tentang pencemaran lingkungan dan pemakaian sumber daya alam. Pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan adalah cara untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan dapat mencerminkan perilaku tanggung jawab sosial untuk meningkatkan kinerja berkelanjutan (Cagliano & Longoni, 2019).

Dengan adanya *environmental disclosure* menunjukkan kinerja dan citra perusahaan yang bertanggungjawab terhadap lingkungan sehingga akan meningkatkan penilaian investor untuk berinvestasi pada perusahaan serta kepercayaan dari masyarakat bahwa perusahaan telah berjalan sesuai dengan norma yang ada di masyarakat, hal tersebut dapat memciu optimism investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Teori sinyal berhubungan dengan hal tersebut, karena Teori sinyal menjadi dasar bagi perusahaan dalam melakukan pengungkapan lingkungan. Menurut teori ini, perusahaan menyampaikan informasi yang kemudian digunakan oleh para

investor sebagai bahan evaluasi dan dasar pengambilan keputusan. Perusahaan yang menginformasikan kinerja yang positif akan memberikan sinyal yang positif pula bagi investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai saham perusahaan dan dapat membuat volatilitas saham menjadi stabil (Ferdi & Agung, Slamet, 2024).

Penelitian ini sebelumnya telah dilakukan oleh (Hasanah et al., 2024) dan (Wahyudyatmika et al., 2024), menunjukan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibentuk:

H2: Terdapat pengaruh *Environmental disclosure* terhadap Volatilitas Saham

2.3.3 Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

Social Disclosure merupakan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan serta citranya di mata masyarakat, khususnya terhadap karyawan dan konsumen. Dampak yang timbul dari kontribusi perusahaan terhadap lingkungan sekitar dapat menimbulkan berkurangnya kepercayaan publik. Dengan menurunnya kepercayaan tersebut, perusahaan diwajibkan untuk mengungkapkan kinerja sosialnya sebagai bentuk tanggung jawab korporasi, *Social Disclosure* juga berfokus pada *stakeholders* yang berdampak pada perusahaan. Meliputi pelatihan, hubungan masyarakat, keamanan produk, ketenagakerjaan, pengelolaan, donasi, dan seterusnya. Melalui pengungkapan kinerja sosial, perusahaan menggambarkan kesan tanggung jawab sosial, sehingga mereka diterima oleh masyarakat. Dengan adanya penerimaan dari masyarakat tersebut diharapkan dapat mendorong

optimism investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi melalui peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Hasanah et al., 2024) menunjukan bahwa *Social Disclosure* berpengaruh positif signifikan, akan tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh (Ferdi & Agung, Slamet, 2024) menunjukan bahwa *Social Disclosure* berpengaruh negatif signifikan, berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H3: Terdapat pengaruh *Social Disclosure* terhadap Volatilitas Saham.

2.3.4 Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

Governance disclosure perusahaan merupakan salah satu aspek penting dalam meningkatkan efisiensi ekonomi, meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, stakeholders, dewan direksi. Dengan menerapkan prinsip tersebut maka akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan, karena tata kelola yang baik akan menimbulkan pola kerja yang bersih, transparan, dan juga professional (Cagliano & Longoni, 2019).

Secara teoritis, pengungkapan *governance disclosure* dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan pengungkapan governance disclosure yang baik maka akan bisa mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *governance disclosure* dapat meningkatkan kepercayaan para investor (Cagliano & Longoni, 2019).

Pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh (Hasanah et al., 2024) menunjukan hasil bahwa *Governance Disclosure* tidak berpengaruh terhadap

volatilitas saham, akan tetapi pada penelitian (Atak, 2024);(De Vincentiis, 2024), menunjukan bahwa *Governance Disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H4: Terdapat pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

2.3.5 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar

Environmental disclosure atau pengungkapan lingkungan mencerminkan sejauh mana perusahaan mengomunikasikan informasi terkait praktik dan kinerja lingkungan kepada para pemangku kepentingan. Informasi ini meliputi upaya pengelolaan limbah, emisi karbon, efisiensi energi, penggunaan sumber daya alam, dan strategi keberlanjutan lainnya.

Menurut teori sinyal, perusahaan menyampaikan informasi yang kemudian digunakan oleh para investor sebagai bahan evaluasi dan dasar pengambilan keputusan. Perusahaan yang menginformasikan kinerja yang positif akan memberikan sinyal yang positif pula bagi investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai saham perusahaan dan dapat membuat volatilitas saham menjadi stabil (Ferdi & Agung, Slamet, 2024). Dalam konteks pasar modal, laporan dari perusahaan mengenai laporan berkelanjutan dinilai penting karena hal tersebut dapat mencerminkan bahwa perusahaan bertanggung jawab jangka panjang sehingga memunculkan optimism pada investor.

Namun, hubungan antara environmental disclosure dan volatilitas saham tidak selalu konsisten. Sentimen pasar mengacu pada persepsi kolektif investor

terhadap kondisi ekonomi atau suatu saham, yang sering kali tidak sepenuhnya rasional dan dipengaruhi oleh faktor psikologis atau informasi tidak fundamental (Baker & Wurgler, 2007). Seperti pada penelitian (Gumelar, 2023), menunjukan bahwa sentimen pasar berpengaruh positif terhadap volatilitas saham. Hal tersebut hal tersebut menandakan bahwa, dalam kondisi sentimen yang negatif, investor cenderung pesimis dan mengambil keputusan berdasarkan ketakutan dan spekulasi, bukan informasi seperti fundamental.

Berdasarkan uraian diatas maka Hipotesis yang dirumuskan adalah:

H5: Terdapat pengaruh *Environmental disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar

2.3.6 Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar

Social Disclosure merupakan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan serta citranya di mata masyarakat, khususnya terhadap karyawan dan konsumen (Dr. Hanggaeni, 2023:98). Dampak yang timbul dari kontribusi perusahaan terhadap lingkungan sekitar dapat menimbulkan berkurangnya kepercayaan publik. Dengan menurunnya kepercayaan tersebut, perusahaan diwajibkan untuk mengungkapkan kinerja sosialnya sebagai bentuk tanggung jawab korporasi, *Social Disclosure* juga berfokus pada *stakeholders* yang berdampak pada perusahaan. Meliputi pelatihan, hubungan masyarakat, keamanan produk, ketenagakerjaan, pengelolaan, donasi, dan seterusnya. Melalui pengungkapan kinerja sosial, perusahaan menggambarkan kesan tanggung jawab sosial, sehingga mereka diterima oleh masyarakat. Dengan adanya penerimaan dari

masyarakat tersebut diharapkan dapat mendorong optimism investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi melalui peningkatan nilai perusahaan.

Nilai strategis dari *social disclosure* dapat bergantung pada **sentimen pasar.** Dalam kondisi pasar yang optimis, di mana investor menunjukkan perhatian terhadap keberlanjutan dan isu-isu sosial, *social disclosure* yang tinggi akan diapresiasi dan berdampak pada stabilitas harga saham. Namun dalam kondisi sentimen negatif , *social disclosure* bisa saja dianggap tidak relevan dan tidak memberikan dampak signifikan terhadap persepsi risiko karena dalam kondisi sentimen yang negatif, investor cenderung pesimis dan mengambil keputusan berdasarkan ketakutan dan spekulasi, bukan informasi seperti fundamental (Gumelar, 2023). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H6: Terdapat pengaruh *Social Disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar

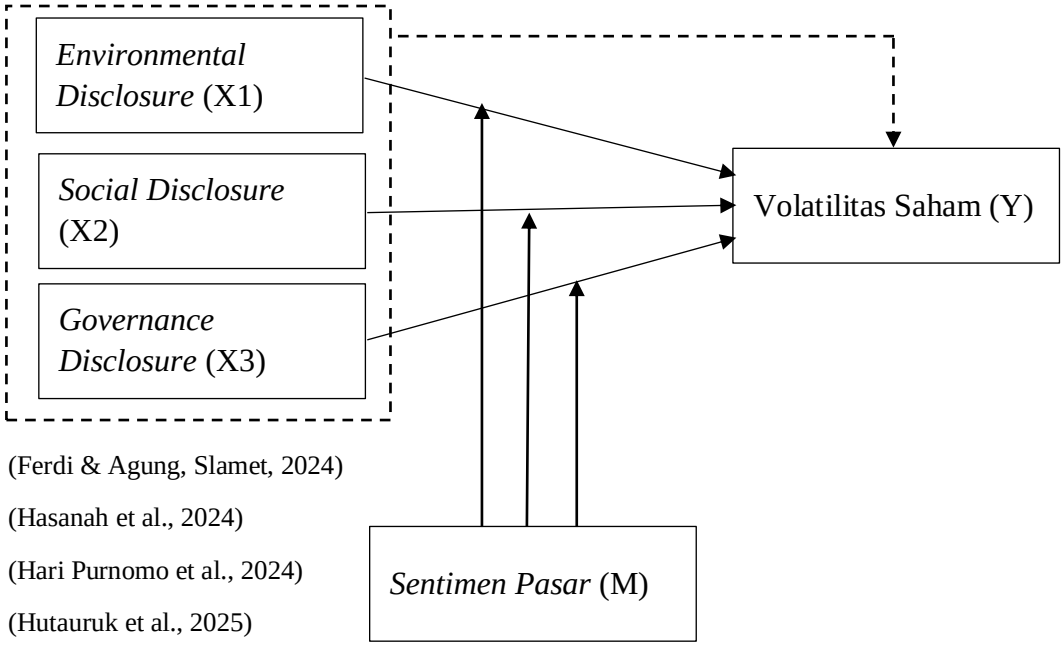
2.3.7 Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar

Pengungkapan tata kelola secara definitif merupakan mekanisme yang mengatur serta mengendalikan perusahaan dengan tujuan menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. *Governance Disclosure* mengacu pada praktik perusahaan dalam mengelola hak para pemegang saham, kompensasi eksekutif, kepemimpinan perusahaan, pengendalian internal, dan praktik perusahaan lainnya Dr. Hanggaeni (2023:99).

Secara teori, tata kelola perusahaan yang baik seharusnya menurunkan risiko pasar, termasuk menstabilkan harga saham, karena investor merasa yakin bahwa manajemen bertindak untuk kepentingan pemegang saham dan risiko moral hazard dapat ditekan (Shleifer & Vishny, 1997). Oleh karena itu, governance disclosure dapat berkontribusi dalam menurunkan volatilitas saham, khususnya dalam jangka panjang.

Dalam kondisi pasar yang rasional dan stabil, investor mungkin akan memperhatikan praktik tata kelola dan mengapresiasi perusahaan yang memiliki governance disclosure yang tinggi. Tapi dalam kondisi sentimen pasar yang bergejolak, terutama saat terjadi ketidakpastian ekonomi atau krisis kepercayaan, investor bisa saja bersikap irasional dan tidak memperhatikan tata kelola secara mendalam, melainkan bereaksi terhadap berita-berita spekulatif dan faktor teknikal lainnya. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H7: Terdapat pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar



(Ferdi & Agung, Slamet, 2024)
(Hasanah et al., 2024)
(Hari Purnomo et al., 2024)
(Hutauruk et al., 2025)

(Bapat et al., 2022)
(Zanatto et al., 2023)
(Tyas et al., 2025)

Keterangan:

——►: Parsial

- - - - - - - ►: Simultan

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2017). Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah yang telah diuraikan oleh penulis, maka terdapat penelitian yang dapat dirumuskan yaitu sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

H2 : Terdapat pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

H3 : Terdapat pengaruh *Social Disclosure* terhadap Volatilitas Saham

H4 : Terdapat pengaruh *Governance Disclosure terhadap Volatilitas Saham*

H5 : Terdapat pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar

H6 : Terdapat pengaruh *Social Disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar

H7 : Terdapat pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Volatilitas Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Pasar