BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi Covid-19 berdampak besar pada pasar modal Global termasuk Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah jatuh tajam di awal pandemi yang menggambarkan keraguan investor terhadap pandangan ekonomi (lihat gambar 1). Situasi ini merefleksikan cara pandemi Covid-19 ini akan berdampak besar pada pasar modal terbatas di Indonesia, dimana adanya limitasi gerakan populasi dan ketidakpastian ekonomi adalah faktor utama yang mempengaruhi seluruh investor dan kinerja IHSG . Situasi ini banyak menyebabkan Perusahaan mencatat penurunan yang signifikan dalam akumulasi inventaris dan pencarian paksa strategi relaksasi yang efektif (Bahari et al., 2024; Rahman & Bahari, 2022).

Gambar 1.1 Kinerja IHSG Tahun 2020-2022

Sumber : Refinitiv Eikon (2025)

Berdasarkan grafik kinerja IHSG pada Gambar 1 yang diperoleh dari Refinitiv Eikon, terlihat penurunan yang sangat tajam pada tahun 2020, khususnya pada periode Maret 2020 dimana IHSG mencapai titik terendah di level 3.921,81 (lihat kurva kuning), yang kemudian diikuti dengan penurunan signifikan lainnya pada tahun 2021 di level 5.762,86 pada periode Mei 2021 (lihat kurva jingga). Penurunan drastis ini terjadi seiring dengan merebaknya pandemi di Indonesia, dan kemudian diperparah dengan munculnya varian Delta yang menyebabkan gelombang kedua COVID-19 pada periode Januari hingga Juli 2021 (Wikipedia, 2025). Dalam konteks ini, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi ketahanan dan kecepatan pemulihan harga saham perusahaan menjadi sangat penting untuk diteliti dan dipahami.

Pandemi Covid-19 telah mengakibatkan guncangan signifikan pada pasar modal Indonesia, menggarisbawahi pentingnya fondasi yang kokoh bagi perusahaan dalam upaya pemulihan nilai saham. Scholtens & Sievänen (2013) mengamati bahwa entitas bisnis yang mengedepankan aspek keberlanjutan cenderung memiliki prospek jangka panjang yang lebih baik, berkat kemampuan superior mereka dalam manajemen risiko dan adaptasi terhadap fluktuasi pasar. Sejalan dengan pandangan ini, Giove et al., (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja keberlanjutan unggul mampu meredam sebagian dampak negatif dari krisis pandemi. Mengingat situasi ini, Munasinghe (2020) menekankan urgensi untuk mengevaluasi kembali kerangka pembangunan berkelanjutan sebagai strategi penguatan daya tahan perusahaan dalam menghadapi berbagai tantangan global yang mungkin muncul di masa depan.

Salah satu aspek keberlanjutan yang semakin mendapat perhatian dalam beberapa tahun terakhir adalah kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020). Konsep ESG telah menjadi semakin penting dalam dunia bisnis dan investasi, mencerminkan pergeseran fokus dari keuntungan jangka pendek ke keberlanjutan jangka panjang (Zumente & Bistrova, 2021). Perusahaan yang siap menghadapi risiko adalah perusahaan yang mempunyai performa ESG yang baik.(Xu et al., 2024), dan lebih mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis yang cepat (Oliver Yébenes, 2024). Namun, penelitian mengenai pengaruh kinerja ESG terhadap ketahanan perusahaan dalam menghadapi krisis, Indonesia sebagai negara berkembang kondisinya masih terbatas.

Penelitian terbaru menunjukkan hubungan antara kinerja keberlanjutan perusahaan dan ketahanan saham selama pandemi Covid-19. Huang et al., (2020) mencatat bahwa penurunan harga saham yang kecil selama krisis mencerminkan stabilitas perusahaan, di mana perusahaan dengan fondasi keberlanjutan yang kuat lebih tahan terhadap guncangan pasar. Kepercayaan dan kerjasama yang terjalin antara perusahaan dan pemangku kepentingan berkontribusi pada pemulihan yang lebih cepat dari gangguan ekonomi. Selain itu, Hoang et al., (2022) Menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja ESG bagus menunjukkan fluktuasi saham yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan dengan kinerja ESG buruk selama masa pandemi.

Mohammad & Wasiuzzaman (2021) menemukan bahwa pengungkapan aspek ESG, diukur dengan skor pengungkapan lingkungan dan skor ESG, berhubungan positif dengan kinerja pasar perusahaan. Sejalan dengan ini,

penelitian oleh Albuquerque et al., (2020); Barro et al., (2020); Koçak et al., (2022) dan Ramelli & Wagner (2020) menegaskan pentingnya kinerja keberlanjutan dalam menjaga stabilitas saham di tengah guncangan yang tidak terduga. Akibatnya, faktor-faktor Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi pertimbangan penting dalam evaluasi investasi saham selama krisis pandemi Covid-19. Temuan ini menerangkan bahwa perusahaan dengan performa ESG yang baik lebih mampu menghadapi tantangan pasar dan menjaga nilai saham mereka.

Studi mengenai dampak kinerja ESG terhadap ketahanan perusahaan, khususnya dalam konteks kecepatan pemulihan saham saat krisis, masih menunjukkan hasil yang beragam dan belum mencapai konsensus yang solid. Meskipun demikian, sejumlah penelitian telah mengindikasikan adanya korelasi positif antara praktik ESG yang baik dan daya tahan saham selama periode turbulensi ekonomi. DesJardine et al., (2019) mengamati bahwa entitas bisnis yang mengedepankan aspek sosial dan lingkungan cenderung lebih tangguh menghadapi guncangan pasar dan mampu bangkit lebih cepat pasca krisis finansial global 2008. Senada dengan temuan tersebut, Cheema-fox et al., (2021) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan profil ESG yang kuat menerangkan performa saham yang relatif lebih baik dibandingkan kompetitor mereka yang kurang memperhatikan aspek ESG, terutama saat terjadi volatilitas pasar akibat pandemi Covid-19. Lebih lanjut, riset yang dikerjakan oleh Gianfrate et al., (2021) dan Li et al., (2022) turut memperkuat argumen mengenai implementasi ESG yang baik berkorelasi positif dengan peningkatan kinerja pasar perusahaan.

Namun, tidak semua penelitian mendukung hubungan positif antara kinerja ESG dan ketahanan saham selama krisis. Demers et al., (2020) menemukan bahwa kinerja ESG tidak mampu memulihkan harga saham saat krisis pandemi COVID-19. Sejalan dengan temuan ini, studi yang dilakukan oleh Torre et al., (2020) tidak memperoleh bukti yang mendukung dampak utama kinerja ESG yang berkaitan dengan return saham perusahaan di indeks Eurostoxx50. Hasil-hasil yang bertentangan ini menunjukkan bahwa meskipun kinerja ESG sering dianggap sebagai faktor ketahanan, pengaruhnya terhadap pemulihan harga saham selama krisis mungkin tidak selalu konsisten atau signifikan. Keberagaman temuan ini menekankan pentingnya penelitian lebih lanjut untuk memahami secara komprehensif peran kinerja ESG dalam ketahanan pasar saham selama periode krisis.

Penelitian Rahman & Bahari (2023) menemukan bahwa selama krisis pandemi COVID-19 di Asia Tenggara kinerja ESG berpengaruh dalam memperparah waktu pemulihan harga saham .Studi lanjutan oleh Bahari et al., (2024) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana kinerja ESG secara keseluruhan tidak berpengaruh signifikan dalam mempercepat pemulihan saham di Asia saat pandemi. Lebih lanjut, penelitian tersebut mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan memiliki dampak negatif yang signifikan, sementara kinerja sosial berpengaruh positif terhadap waktu pemulihan harga saham. Temuan ini menggambarkan kompleksitas pengaruh kinerja ESG terhadap pemulihan harga saham yang dapat bervariasi tergantung pada konteks dan komponen ESG yang spesifik.

Walaupun studi-studi ini menawarkan informasi yang berharga, terdapat kekurangan dalam literatur, terutama dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia. Banyak penelitian telah lebih menitikberatkan pada negara maju atau konteks pasar regional, sementara data empiris dari negara berkembang masih sangat sedikit.Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah temuan dari pasar yang lebih maju dapat diterapkan secara langsung di negara berkembang seperti Indonesia. Perbedaan dalam lingkungan bisnis, regulasi, dan tingkat kesadaran investor terhadap isu-isu ESG di negara berkembang menjadi faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam mengevaluasi dampak performa ESG terhadap ketahanan saham perusahaan.

Selain kinerja ESG, faktor internal perusahaan juga dapat memainkan peran penting dalam ketahanan saham dalam perspektif kecepatan pemulihan harga sahamSalah satu elemen penting yang masih jarang diteliti dalam hal ini adalah tata kelola internal suatu perusahaan. Sistem pengendalian internal yang baik dapat mendukung perusahaan dalam mengatasi risiko dengan lebih efisien. (Hanim Fadzil et al., 2005), meningkatkan efisiensi operasional (M. Feng et al., 2015), dan memastikan kepatuhan terhadap regulasi (Ashbaugh-Skaife et al., 2008). Namun, peran pengendalian internal dalam mengatur hubungan antara kinerja ESG dan pemulihan harga saham selama krisis belum banyak diteliti.

Penelitian terbaru oleh Harasheh & Provasi (2023) menunjukkan bahwa sistem pengendalian internal dapat mempengaruhi integrasi faktor-faktor ESG dalam operasi perusahaan. Mereka menemukan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan peringkat ESG dan biaya sistem pengendalian internal sebagai alat strategis untuk peningkatan nilai. Temuan ini mengindikasikan

adanya potensi interaksi antara pengendalian internal dan kinerja ESG yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan secara keseluruhan. Interaksi tersebut berpotensi mempengaruhi ketahanan perusahaan dalam menghadapi situasi krisis.

Studi lain oleh J. Liu et al., (2022) dan Yan et al., (2024) mengungkapkan bahwa pengendalian internal secara signifikan mempengaruhi perkembangan berkelanjutan perusahaan, yang erat kaitannya dengan kinerja ESG. Penelitian-penelitian ini menunjukkan peluang bagi perusahaan untuk mencapai pembangunan berkelanjutan dengan menerapkan pengendalian internal secara tepat. Temuan ini juga memberikan petunjuk untuk penelitian ke depan tentang peran moderasi dari pengendalian internal dalam kaitannya dengan hubungan antara kinerja ESG dan kinerja saham perusahaan. Hasil penelitian ini menekankan betapa pentingnya pengendalian internal dalam konteks keberlanjutan serta kinerja ESG perusahaan.

Berdasarkan kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi, penelitian ini bermaksud untuk menganalisis dampak kinerja ESG terhadap waktu pemulihan harga saham perusahaan di Indonesia selama krisis pandemi COVID-19, dengan mempertimbangkan peran moderasi dari pengendalian internal. Pertama, penelitian ini berupaya memahami bagaimana kinerja ESG mempengaruhi ketahanan perusahaan dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia. Kedua, studi ini bermaksud untuk menelusuri fungsi moderasi pengendalian internal dalam hubungan antara kinerja ESG dan waktu pemulihan harga saham. Ketiga, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan praktis bagi perusahaan dan investor dalam menghadapi krisis di masa depan.

Keterbaruan penelitian ini terletak pada beberapa aspek penting. Pertama, penelitian ini berfokus pada konteks Indonesia sebagai negara berkembang, yang masih jarang diteliti dalam literatur ESG dan pemulihan krisis. Kedua, studi ini menggabungkan analisis kinerja ESG dengan peran moderasi pengendalian internal, suatu pendekatan yang masih sedikit dieksplorasi pada penelitian sebelumnya. Ketiga, penelitian ini memanfaatkan data terkini dari periode pandemi COVID-19, memberikan wawasan yang relevan untuk situasi krisis kontemporer. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan perspektif baru dalam memahami hubungan antara kinerja ESG, pengendalian internal, dan ketahanan perusahaan dalam menghadapi krisis di negara berkembang.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman baru tentang bagaimana pengendalian internal berfungsi sebagai moderasi dalam pengaruh kinerja ESG terhadap pemulihan harga saham. Hal ini penting, karena pengendalian internal yang efektif dapat meningkatkan kredibilitas pelaporan ESG, mengurangi risiko operasional, dan meningkatkan efisiensi dalam implementasi strategi ESG. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berkontribusi pada literatur akademis, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk membantu perusahaan merancang strategi ESG yang lebih baik dan sistem pengendalian internal yang efektif.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, pengaruh kinerja ESG terhadap waktu pemulihan saham perusahaan selama krisis pandemi COVID-19 masih menjadi perdebatan. Kontradiksi temuan dalam literatur menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut, terutama di negara berkembang seperti Indonesia,

di mana studi serupa masih terbatas. Selain itu, penelitian mengenai moderasi pengendalian internal dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja saham perusahaan juga masih minim. Dengan demikian, penulis berminat untuk melakukan. penelitian berjudul "*Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap Waktu Pemulihan Harga Saham Perusahaan di Indonesia Selama Krisis Pandemi Covid-19: Peran Moderasi Internal Control*". Penelitian ini akan fokus pada analisis kinerja ESG dan peran moderasi pengendalian internal pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pandemi 2020-2021.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) Apakah kinerja ESG berpengaruh terhadap waktu pemulihan harga saham perusahaan di Indonesia selama krisis pandemi COVID-19?
2) Apakah pengendalian internal dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap waktu pemulihan harga saham perusahaan di Indonesia selama krisis pandemi COVID-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, pengaruh kinerja ESG terhadap waktu pemulihan saham perusahaan selama krisis pandemi COVID-19 masih menjadi perdebatan. Kontradiksi temuan dalam literatur menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut, terutama di negara berkembang seperti Indonesia, di mana studi serupa masih terbatas. Selain itu, penelitian mengenai moderasi

pengendalian internal dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja saham perusahaan juga masih minim. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk :

1) Menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap waktu pemulihan harga saham perusahaan di Indonesia selama krisis pandemi COVID-19.
2) Mengevaluasi peran moderasi pengendalian internal dalam hubungan kinerja ESG dan waktu pemulihan harga saham perusahaan di Indonesia selama krisis pandemi COVID-19.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu manfaat teoretis dan manfaat praktis.

1.4.1 Manfaat Praktis

Penelitian ini menawarkan sejumlah keuntungan nyata untuk berbagai kelompok.. Bagi manajemen perusahaan, hasil studi ini berimplikasi pada pentingnya untuk semakin memfokuskan diri pada aspek keberlanjutan dan menyelaraskannya dengan kondisi keuangan serta keinginan para pemangku kepentingan. Manajemen perusahaan juga sebaiknya lebih sering mempromosikan integrasi aktivitas ESG mereka di media massa, situs web perusahaan, dan media pelaporan lainnya, sehingga investor menjadi lebih sadar akan pentingnya kinerja keberlanjutan dalam memberikan nilai tambah. Hasil dari studi ini juga dapat dijadikan saran bagi pemerintah di Indonesia. untuk meningkatkan kualitas regulasi dan standar yang ada terkait dengan aktivitas ESG dan laporan keberlanjutan perusahaan. Selain itu, temuan dari studi ini dapat memberikan

bantuan kepada investor dalam memperhatikan aspek ESG dan pengawasan internal ketika membuat pilihan investasi, terutama di masa-masa krisis.

1.4.2 Manfaat Teoritis

Penelitian ini menyumbangkan beberapa manfaat teoritis yang signifikan. Pertama, studi ini berkontribusi pada literatur tentang hubungan antara kinerja ESG, pengendalian internal, dan ketahanan harga saham selama krisis, khususnya dalam situasi negara berkembang seperti Indonesia. Kedua, penelitian ini memperluas pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi waktu pemulihan harga saham dalam situasi krisis, dengan memperhitungkan interaksi antara kinerja ESG dan pengendalian internal. Ketiga, studi ini memberikan wawasan baru mengenai peran moderasi pengendalian internal dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja pasar perusahaan selama periode krisis. Keempat, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar untuk pengembangan teori dan model konseptual baru terkait ketahanan perusahaan dalam menghadapi krisis, dengan mempertimbangkan aspek keberlanjutan dan tata kelola internal.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini menggunakan sistematika penulisan yang terdiri dari lima bab. Bab pertama yaitu pendahuluan, yang menjelaskan; tentang latar belakang, rumusan masalah mengenai topik yang diangkat, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan. Bab kedua yaitu landasan teoritis, yang menjelaskan; teori dan konsep dasar yang berkaitan dengan masalah penelitian, hasil penelitian sebelumnya, dan arah dalam pengembangan hipotesis. Bab ketiga yaitu metodologi penelitian, yang menjelaskan; desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode dan sumber pengumpulan data, definisi operasional dan

pengukuran variabel penelitian, metode analisis data dan prosedur pengujian hipotesis. Bab keempat yaitu hasil penelitian dan pembahasan, yang menjelaskan; deskripsi data, hasil penelitian dan pembahasan hasil penelitian. Bab kelima yaitu penutup, yang menjelaskan; kesimpulan, keterbatasan, implikasi dan rekomendasi penelitian.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA