

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **1.1 Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap waktu pemulihan harga saham serta peran moderasi internal kontrol selama krisis pandemi COVID-19 (2020-2021) pada perusahaan non-keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan desain kuantitatif cross-sectional, dua model regresi data panel diuji: Model 1 mengukur pengaruh langsung ESG, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap waktu pemulihan harga saham, sedangkan Model 2 menambahkan variabel internal control dan interaksi antara ESG dan internal control untuk menguji efek moderasi. Hasil penelitian menunjukkan: (1) ESG berpengaruh positif terhadap waktu pemulihan harga saham, artinya kinerja ESG memperpanjang waktu pemulihan saham selama pandemi; (2) internal control tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan ESG dan waktu pemulihan harga saham, mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola internal (audit, kepatuhan) tidak mampu mengurangi dampak negatif ESG pada volatilitas saham di tengah krisis. Temuan ini menekankan bahwa efektivitas ESG dalam krisis lebih dipengaruhi faktor eksternal (seperti preferensi investor jangka pendek) daripada kebijakan internal perusahaan.

## 5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini mencakup beberapa aspek, sebagai berikut:

- a) Keterbatasan Data Skor ESG : Penelitian ini menggunakan data skor ESG dari Refinitiv Eikon, yang mungkin tidak mencakup semua dimensi penting dalam penilaian keberlanjutan perusahaan. Data yang tersedia di Refinitiv Eikon bisa saja memiliki keterbatasan dalam hal akurasi atau komprehensivitas, sehingga hasil penelitian dapat dipengaruhi oleh kualitas data tersebut. Oleh karena itu, melakukan penelitian dengan menggunakan database lain seperti Bloomberg atau sumber lain bisa memberikan perspektif yang lebih beragam dan memperkuat temuan dalam penelitian ini.
- b) Faktor eksternal yang tidak dipertimbangkan : Penelitian ini mungkin tidak sepenuhnya memperhitungkan faktor-faktor eksternal, seperti konteks ekonomi makro, politik, dan kebijakan pemerintah, yang dapat mempengaruhi kinerja saham saat krisis pandemi COVID-19. Ketidakhadiran analisis terhadap faktor-faktor tersebut dapat membatasi pemahaman tentang dinamika kompleks yang berkontribusi terhadap kinerja saham perusahaan. Oleh karena itu, pengakuan terhadap faktor-faktor ini dalam penelitian mendatang akan dapat memberikan wawasan yang lebih menyeluruh dan komprehensif.

## 5.3 Implikasi

Adapun implikasi dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu implikasi praktik dan implikasi teoritis.

### 5.3.1 Implikasi Praktik

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Integrasi ESG dengan Strategi Manajemen Krisis : Perusahaan perlu mengaitkan praktik ESG dengan kebijakan likuiditas jangka pendek, seperti mengalokasikan dana darurat untuk inisiatif sosial (e.g., kesehatan karyawan) yang langsung terlihat dampaknya selama krisis. Hal ini dapat mengurangi persepsi investor bahwa ESG hanya membebani biaya operasional.
- b) Optimalisasi Komunikasi Investor : Transparansi mengenai kontribusi ESG dalam stabilisasi operasional (misalnya, program CSR selama pandemi) harus ditingkatkan untuk mengubah persepsi negatif investor. Perusahaan disarankan menggunakan platform real-time untuk melaporkan dampak ESG terhadap ketahanan bisnis.
- c) Kolaborasi dengan Regulator : Regulator perlu menyusun kerangka kerja ESG yang kontekstual, seperti insentif fiskal untuk perusahaan yang mengintegrasikan komponen sosial dengan manajemen risiko krisis. Standar pelaporan ESG juga harus disederhanakan agar lebih adaptif dengan preferensi investor jangka pendek.
- d) Restrukturisasi Internal Kontrol : Meskipun internal kontrol tidak signifikan dalam moderasi, perusahaan perlu memperkuat mekanisme audit ESG yang terfokus pada dampak jangka pendek (e.g., efisiensi biaya lingkungan) untuk memitigasi volatilitas saham selama krisis.

### 5.3.2 Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Relevansi Terbatas Teori Sinyal Selama Krisis : Temuan bahwa ESG justru memperpanjang waktu pemulihan harga saham selama pandemi COVID-19 menantang asumsi utama teori sinyal, di mana pengungkapan ESG seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor dan mempercepat pemulihan pasar. Dalam konteks krisis, sinyal ESG tidak cukup kuat untuk mengubah perilaku investor yang lebih memprioritaskan faktor likuiditas dan keamanan jangka pendek daripada komitmen keberlanjutan.
- b) Dinamika Teori Pemangku Kepentingan dalam Situasi Krisis : Hasil penelitian ini juga memperluas pemahaman teori pemangku kepentingan, dengan menunjukkan bahwa prioritas dan pengaruh stakeholder dapat berubah drastis dalam situasi krisis. Selama pandemi, investor sebagai pemangku kepentingan utama lebih mengutamakan stabilitas keuangan, sehingga dampak positif ESG terhadap kepercayaan dan loyalitas stakeholder menjadi kurang relevan dalam jangka pendek.
- c) Dominasi Faktor Eksternal atas Mekanisme Tata Kelola Internal : Tidak signifikannya peran internal kontrol sebagai moderator mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola internal perusahaan tidak cukup kuat untuk memitigasi risiko ESG dalam situasi krisis. Hal ini mendukung pendekatan teori institusional yang menekankan bahwa tekanan eksternal, seperti sentimen pasar dan ketidakpastian ekonomi, lebih menentukan respons pasar terhadap ESG dibandingkan kebijakan internal perusahaan.

## 5.4 Saran

Pada bagian ini akan memaparkan rekomendasi yang akan penulis berikan kepada akademisi, perusahaan serta investor dan calon investor.

### 5.4.1 Akademisi

Temuan bahwa kinerja ESG justru memperpanjang waktu pemulihan harga saham selama pandemi serta tidak signifikannya peran internal kontrol sebagai moderator, membuka peluang riset baru tentang faktor-faktor eksternal yang dapat memoderasi hubungan tersebut. Akademisi disarankan untuk mengkaji peran *analyst coverage* sebagai variabel moderasi eksternal, mengingat faktor Internal Kontrol terbukti kurang efektif dalam konteks krisis. Penelitian juga dapat diarahkan pada pengaruh tekanan media, kebijakan pemerintah, atau sentimen pasar terhadap efektivitas ESG dalam mendukung pemulihan saham. Selain itu, penggunaan pendekatan longitudinal dan lintas sektor akan memperkaya pemahaman tentang dinamika ESG di berbagai kondisi ekonomi dan struktur pasar.

### 5.4.2 Perusahaan

Perusahaan perlu lebih selektif dan strategis dalam mengimplementasikan inisiatif ESG, terutama selama masa krisis, dengan memprioritaskan program yang memberikan dampak nyata dan relevan bagi pemangku kepentingan utama. Mengingat internal kontrol tidak mampu memoderasi dampak negatif ESG terhadap volatilitas saham, perusahaan sebaiknya meningkatkan transparansi dan komunikasi terkait manfaat jangka pendek dari aktivitas ESG kepada investor dan publik. Selain itu, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk menyesuaikan

alokasi sumber daya pada aspek ESG yang paling sesuai dengan kebutuhan pasar saat krisis, serta memperkuat kolaborasi dengan pihak eksternal seperti regulator dan lembaga keuangan untuk mendukung stabilitas dan kepercayaan pasar. Evaluasi dan penyesuaian berkelanjutan terhadap strategi ESG juga diperlukan agar tetap adaptif terhadap perubahan lingkungan bisnis.

#### **5.4.3 Investor**

Investor perlu lebih berhati-hati dalam menilai perusahaan dengan skor ESG tinggi selama masa krisis terutama pada pasar negara berkembang, karena temuan menunjukkan bahwa ESG dapat memperpanjang waktu pemulihan harga saham. kebijakan pemerintah, serta sentimen dan perilaku investor lainnya. Diversifikasi portofolio dan pemantauan terhadap respons perusahaan terhadap krisis menjadi langkah penting untuk meminimalkan risiko. Selain itu, investor dapat memanfaatkan informasi dari analisis keuangan dan media untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif sebelum mengambil keputusan investasi selama periode ketidakpastian.