

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Indonesia sebagai negara dengan masyarakat muslim terbanyak secara global merupakan salah satu pasar syariah terbesar dan termasuk terbaik di dunia (Hendrik, 2024). Pasar modal syariah memiliki dasar yang berbeda dari pasar modal konvensional. Menurut Peraturan OJK No 15/POJK.04/2015 mengenai penerapan asas syariah dalam pasar modal, pasar modal syariah didasarkan pada asas syariah Islam, yang melarang adanya riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan perjudian. Produk dari pasar modal syariah banyak jenisnya, salah satunya yaitu saham syariah.

Saham syariah merupakan instrumen investasi yang berlandaskan penilaian-penilaian Islam (Abdalloh, 2018, p. 81). Pasar saham syariah di Indonesia terus berupaya mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih seimbang dan berkelanjutan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui "*Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024" menekankan pentingnya pengembangan produk pasar modal syariah, memperkuat infrastruktur, dan meningkatkan literasi serta inklusi keuangan syariah. Salah satu tujuannya adalah agar pasar modal syariah dapat lebih mendukung ekonomi hijau yang inklusif serta lebih terintegrasi dengan kebutuhan masyarakat (OJK, 2020). Hal ini tentunya menjadi perhatian bagi para investor yang ingin menghindari risiko keuangan dan sosial tertentu serta ingin berinvestasi dengan prinsip-prinsip etika, moral, dan keadilan dalam pengelolaan dana, serta prinsip-prinsip keberlanjutan. Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap

kinerja pasar saham syariah di Indonesia juga terus meningkat tiap tahunnya (OJK, 2024).

Perkembangan ini menunjukkan meningkatnya kepedulian investor berbasis syariah untuk mempertimbangkan aspek non-finansial dalam pengambilan keputusan investasi. Mereka kini tidak hanya mengejar imbal hasil ekonomi, tetapi juga menilai dampak sosial, kelestarian lingkungan, serta praktik tata kelola perusahaan yang etis, selaras dengan prinsip *Environment, Social, and Governance* (ESG).

Salah satu fokus utama dalam dunia investasi saat ini adalah penerapan praktik *Environment, Social, and Governance* (ESG). ESG adalah suatu pendekatan penilaian keberlanjutan yang mengacu pada tiga aspek utama, yaitu dampak terhadap lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola perusahaan yang baik (Indonesia Stock Exchange, 2024). Secara global ESG telah dipandang sebagai elemen penting dalam perencanaan bisnis dan pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan. Tidak hanya dilihat sebagai elemen tambahan dalam menilai kinerja perusahaan, ESG kini dianggap sebagai pilar utama yang harus diintegrasikan dalam setiap keputusan strategis perusahaan. Peningkatan perhatian dunia terhadap tantangan lingkungan dan sosial mendorong perubahan pandangan terhadap pentingnya keberlanjutan, seperti masalah iklim, kesenjangan sosial, serta tata kelola yang buruk, yang berdampak langsung terhadap keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Sebagai bentuk komitmennya, Indonesia telah mengadopsi berbagai kebijakan dan berpartisipasi dalam pembuatan berbagai regulasi dan perjanjian internasional, seperti pelaksanaan

Sustainable Development Goals (SDGs), ratifikasi *Paris Agreement*, serta ratifikasi Protokol Kyoto (Adenina & Sudrajat, 2024).

Pengungkapan ESG tidak hanya menjadi tolak ukur transparansi perusahaan, tetapi juga sebagai salah satu faktor utama dalam menarik minat investor, terutama investor institusi dan investor individu yang semakin mempertimbangkan keberlanjutan dalam portofolio investasi mereka (Kim & Li, 2021). Guna mendorong implementasi keuangan berkelanjutan di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah merancang berbagai langkah strategis. Salah satu tonggak pentingnya adalah penyusunan Taksonomi Hijau Indonesia yang bersifat dinamis dan akan terus diperbaiki. Sebelumnya, pada tahun 2021, OJK juga telah meluncurkan Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II untuk periode 2021-2025 sebagai kelanjutan dari peta jalan pertama yang dilaksanakan pada 2015-2019. Di tahun 2016, kerja sama dengan Universitas Udayana menghasilkan proyek percontohan *Bali Center for Sustainable Finance*, bersamaan dengan pengembangan *Sustainable Finance Information Hub*. Selain itu, OJK menerbitkan regulasi penting untuk memperkuat kerangka kerja, yaitu POJK No.51 tahun 2017 mengenai penerapan keuangan berkelanjutan dan POJK No. 60 tahun 2017 yang mengatur mengenai penerbitan obligasi hijau (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Pengungkapan ESG yang baik memungkinkan perusahaan dapat memperlihatkan dedikasinya terhadap praktik tata kelola yang baik, kepedulian sosial, serta upaya pelestarian lingkungan. Investor dan pemangku kepentingan semakin mengharapkan perusahaan untuk memberikan laporan yang transparan mengenai upaya mereka dalam meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan, memperbaiki kesejahteraan sosial, dan

memastikan bahwa tata kelola perusahaan mereka bebas dari konflik kepentingan serta korupsi. Husnah (2023) mengungkap bukti empiris yang kuat melalui studinya bahwa kinerja keuangan jangka panjang biasanya lebih kuat pada perusahaan yang menjalankan praktik ESG secara konsisten dan bertanggung jawab. Perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG secara transparan dinilai memiliki manajemen risiko yang lebih baik, terutama dalam menangani isu-isu lingkungan dan sosial, yang nantinya akan meningkatkan daya tarik bagi investor. Selain itu, studi oleh Buallay (2020), Amalia & Kusuma (2023) dan Dkhili (2024) menunjukkan bahwa penerapan kinerja ESG yang baik terbukti memberikan dampak positif terhadap kinerja pasar. Ketika indikator ESG perusahaan mengalami peningkatan, hal tersebut cenderung diikuti oleh perbaikan dalam performa pasar. Kondisi ini mencerminkan bahwa keterbukaan informasi terkait pencapaian ESG kepada publik dapat memperkuat citra positif perusahaan serta meningkatkan reputasi, yang pada akhirnya mampu menarik minat investor.

Dalam konteks pasar saham syariah, pengungkapan ESG memainkan peran yang sangat penting. ESG terbukti memiliki hubungan yang signifikan dengan investasi yang berbasis pada prinsip-prinsip Islam (Ramadhan *et al.*, 2023). Saham syariah, yang diatur berdasarkan prinsip-prinsip hukum Islam, tidak hanya mempertimbangkan kinerja keuangan tetapi juga mengharuskan perusahaan untuk memenuhi standar etis dan moral yang tinggi (Wahab & Naim, 2023). Prinsip-prinsip tersebut selaras dengan ajaran dalam islam yang dimana menekankan tanggung jawab sosial, keadilan, serta pelestarian lingkungan. Penerapan prinsip syariah berperan dalam memastikan bahwa seluruh aktivitas bisnis perusahaan bebas dari praktik yang dilarang dalam

ajaran Islam, serta bahwa sumber pendapatan yang diperoleh sejalan dengan nilai-nilai syariah (Rahmansyah & Mutmainah, 2024).

Pengungkapan ESG menjadi relevan karena etika bisnis Islam mendukung prinsip tanggung jawab sosial, transparansi, dan keadilan. Artinya, perusahaan yang beroperasi dengan memperhatikan ESG bukan hanya menarik bagi investor konvensional tetapi juga lebih relevan bagi investor syariah yang memiliki sensitivitas terhadap nilai-nilai keberlanjutan. Ungkapan tersebut dapat dibuktikan dalam temuan studi Gati *et al.*, (2024) dimana investor berbasis syariah, yang memiliki perhatian tinggi terhadap aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, cenderung menunjukkan ketertarikan pada perusahaan yang transparan dalam menyampaikan pelaksanaan praktik lingkungan dan sosialnya. Selain itu studi oleh (Boresli *et al.*, 2023) yang meneliti pada pasar modal islam kuwait menemukan bahwa praktik ESG berperan positif dalam menarik investor asing yang semakin memperhatikan faktor sosial perusahaan dalam keputusan investasi mereka.

Namun demikian, tidak dapat dipungkiri bahwa terdapat perusahaan yang melakukan manipulasi kinerja keuangan melalui praktik manajemen laba riil. Dalam praktik ini, para manajer mengubah aktivitas riil perusahaan dengan berbagai acara, seperti memberikan diskon besar untuk meningkatkan penjualan sementara, meningkatkan volume produksi secara berlebihan, serta memangkas pengeluaran diskresioner (Roychowdhury, 2006). Dalam konteks kinerja pasar, manajemen laba riil dapat digunakan untuk memperbaiki kinerja pasar dalam jangka pendek, dimana praktik manajemen laba riil mungkin akan meningkatkan laba dan membuat perusahaan terlihat lebih menguntungkan, tetapi efeknya cenderung merugikan dalam jangka panjang,

karena dapat merusak reputasi perusahaan, terutama ketika investor mengetahui bahwa laba yang dihasilkan tidak mencerminkan kinerja operasional yang sebenarnya.

Manajemen laba yang melibatkan manipulasi hasil akuntansi yang dilaporkan untuk menipu pemangku kepentingan atau memengaruhi hasil kontrak, telah terbukti memiliki efek buruk pada kualitas laba dan nilai perusahaan (Liu *et al.*, 2023). Studi oleh Roychowdhury (2006) dan Gunny (2010) menyebutkan bahwa manajemen laba riil, seperti penurunan peningkatan penjualan, pengurangan biaya diskresioner dan peningkatan produksi, sering digunakan perusahaan untuk menampilkan kinerja yang tampak lebih baik. Temuan studi tersebut selaras dengan studi oleh Yuliana (2015) yang menunjukkan bahwa entitas atau perusahaan yang dikategorikan sebagai “*Suspect Firm*” menerapkan metode manipulasi laba riil melalui peningkatan penjualan, pengurangan pengeluaran diskresioner, dan peningkatan volume produksi.

Studi oleh Dewi & Herusetya (2016) mengungkapkan bahwa manajemen laba dengan transaksi riil atas aktivitas operasional, seperti manipulasi penjualan, peningkatan produksi dan pengurangan biaya diskresioner, berkorelasi negatif dengan *Earning Response Coefficient*, dimana temuan ini menyiratkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap manajemen laba riil. Selaras dengan temuan studi tersebut, studi oleh Anggraeni *et al.*, (2019), Ramadan *et al.*, (2022), dan Nima *et al.*, (2022) menunjukkan hasil yang serupa yakni pasar bereaksi negatif pada praktik manajemen laba aktivitas riil. Sedangkan studi oleh Santi & Kurniawati (2019) mengungkapkan bahwa manipulasi laba aktivitas riil mengurangi dampak

informasi laba pada respons pasar. Studi oleh Hartono *et al.*, (2018) mengungkapkan temuan yang berbeda, dimana praktik manajemen laba riil tidak memberikan dampak positif yang signifikan pada kinerja pasar. Meskipun entitas perusahaan teridentifikasi melakukan manajemen laba riil melalui manipulasi arus kas operasi guna meningkatkan laba, hal tersebut tidak serta-merta berkontribusi pada perbaikan kinerja pasar.

Praktik manajemen laba riil berpotensi menyebabkan pelanggaran terhadap prinsip-prinsip syariah yang mendasari pasar tersebut (W. R. Sari & Fatmawatie, 2023). Prinsip etika moral menjadi pijakan utama yang wajib diikuti oleh indeks saham syariah, dengan tujuan untuk menghadirkan keuntungan yang lebih besar serta kestabilan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan indeks konvensional (Amanah *et al.*, 2019). Namun temuan studi oleh (Yuliana & Alim, 2017) mengungkapkan bahwa perusahaan dalam indeks syariah yang mencurigakan (*Suspect Firm*) cenderung menerapkan strategi manipulasi laba riil melalui upaya memperbesar volume penjualan dan memangkas pengeluaran diskresioner. Praktik manajemen laba riil tersebut merupakan strategi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun dalam studi tersebut juga ditemukan bahwa pasar modal syariah Indonesia lebih sensitif dan merespons manajemen laba riil dengan lebih tepat dibandingkan pasar konvensional. Berbeda dengan studi tersebut, studi oleh Kolsi & Grassa (2017) entitas bisnis syariah dengan jumlah dewan syariah yang lebih banyak biasanya melakukan manajemen laba yang lebih rendah. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keberadaan dewan syariah dengan komposisi anggota yang lebih banyak mampu memperkuat fungsi pengawasan dan menekan potensi terjadinya praktik manajemen laba.

Pengungkapan ESG di sektor pertanian dan pertambangan sangat penting karena kedua sektor ini sangat rentan terhadap dampak lingkungan dan sosial. Sebelum konsep ESG dikenal luas, CSR (*Corporate Social Responsibility*) telah lebih dulu menuntut agar perusahaan yang bergerak di bidang sumber daya alam bertanggung jawab atas dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan oleh aktivitas mereka. Perusahaan dalam sektor pertanian dan pertambangan juga termasuk kedalam perusahaan yang berbasis pada sumber daya alam. Peraturan Perundang-undangan Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan adalah tonggak awal yang mengamanatkan bahwa perusahaan pengelola sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Dengan berkembangnya pemahaman global tentang keberlanjutan, konsep CSR kemudian semakin terintegrasi dengan *Environment, Social, and Governance* (ESG). ESG merupakan kerangka yang lebih menyeluruh yang tidak hanya mencakup aspek sosial, tetapi juga praktik tata kelola yang transparan serta pengelolaan risiko terkait lingkungan. Konsep ESG sangat relevan dalam sektor pertanian dan pertambangan, yang memainkan peran besar dalam perekonomian Indonesia, namun juga menghadapi tantangan lingkungan yang besar. Sektor pertanian, misalnya, berperan penting dalam penciptaan lapangan kerja dan mendukung ekonomi pedesaan, tetapi juga rentan terhadap masalah seperti penggunaan pestisida berlebihan, deforestasi, dan penurunan kesuburan tanah (Nadziroh, 2020). Sementara itu, sektor pertambangan dengan cadangan besar untuk barang-barang seperti nikel, batubara, dan emas memiliki kontribusi besar dalam penerimaan

negara, tetapi juga sering dikritik atas dampak negatif seperti polusi air dan perusakan ekosistem (Taufikurahman *et al.*, 2023).

Dengan mengadopsi ESG secara lebih luas, perusahaan pertanian dan pertambangan di Indonesia dapat mengurangi efek merugikan yang ditimbulkan terhadap ekosistem alam maupun masyarakat sekitar, sekaligus meningkatkan keberlanjutan jangka panjang. ESG mengintegrasikan CSR ke dalam aspek manajemen risiko dan tata kelola yang komprehensif, sehingga perusahaan tidak hanya dilihat dari kegiatan sosialnya, tetapi juga dari bagaimana mereka mengelola risiko lingkungan dan sosial serta kepatuhan mereka terhadap standar tata kelola yang baik.

Studi ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh pengungkapan ESG dan manajemen laba riil terhadap kinerja pasar saham syariah pada sektor pertanian dan pertambangan. Studi ini sangat penting karena dapat memberikan pemahaman lebih luas mengenai dampak penerapan praktik keberlanjutan dan etika keuangan memengaruhi persepsi pasar dan kinerja pasar, khususnya di sektor-sektor yang berisiko tinggi terhadap dampak lingkungan dan sosial. Dengan memahami hubungan antara pengungkapan ESG dan manajemen laba riil dengan kinerja pasar saham syariah, diharapkan temuan dalam studi ini mampu menambah kontribusi pengetahuan dalam bidang keuangan berbasis syariah, sekaligus menjadi acuan bagi pelaku usaha dan pemodal dalam mengambil keputusan yang lebih lebih informatif dan berkelanjutan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasar pada latar belakang yang telah diuraikan, berikut ini adalah perumusan masalah studi:

1. Apakah pengungkapan *Environment, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar saham syariah di sektor pertanian dan pertambangan?
2. Apakah praktik manajemen laba riil berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar saham syariah di sektor pertanian dan pertambangan?

1.3. Tujuan Penelitian

Dengan mengacu pada latar belakang dan rumusan masalah, tujuan utama dari studi ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja pasar saham syariah di sektor pertanian dan pertambangan.
2. Untuk mengevaluasi dampak praktik manajemen laba riil terhadap kinerja pasar saham syariah pada sektor pertanian dan pertambangan.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoretis:
 - a. Studi ini akan memperkaya literatur akademik terkait pengaruh pengungkapan *Environment, Social, and Governance* (ESG) dan manajemen laba riil terhadap kinerja pasar saham syariah, terutama di sektor pertanian dan pertambangan.
 - b. Memberikan wawasan lebih lanjut tentang bagaimana praktik keberlanjutan dan transparansi perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor di pasar syariah.
2. Manfaat Praktis:
 - a. Bagi perusahaan: Studi ini dapat menjadi referensi bagi perusahaan di sektor pertanian dan pertambangan untuk meningkatkan

transparansi dan pengungkapan ESG sebagai cara untuk menarik minat investor, terutama yang berinvestasi berdasarkan prinsip syariah. Dapat memberi masukan dalam mengawasi terkait dengan aktivitas manajemen laba riil untuk pencapaian jangka panjang.

- b. Bagi investor: Memberikan informasi yang lebih mendalam tentang pentingnya pengungkapan ESG dan risiko praktik manajemen laba riil, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih etis dan berkelanjutan.
- c. Bagi pihak lain: Temuan studi ini dapat menjadi rujukan penting untuk studi selanjutnya yang membahas hubungan antara ESG, manajemen laba riil, dan kinerja pasar.