

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Masalah

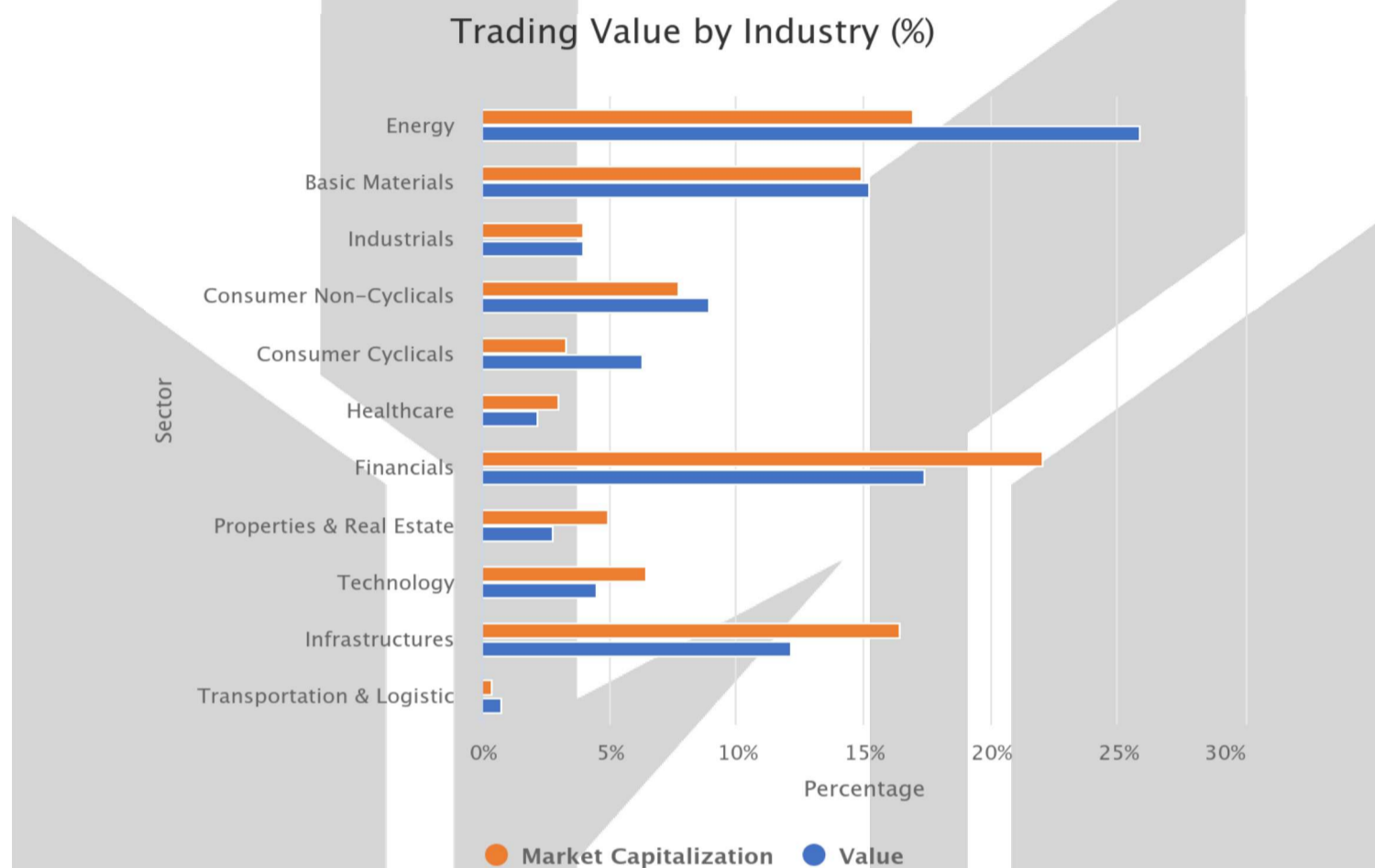
Pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat dalam beberapa tahun terakhir dan menjadi salah satu komponen penting yang mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Hal ini dibuktikan dengan data yang dikeluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada Oktober 2025 mengenai pertumbuhan investor di Indonesia. Berdasarkan data tersebut, terlihat pada tahun 2022 tercatat sebanyak 10,3 juta investor dan menembus 19,4 juta investor pada Oktober 2025. Pertumbuhan ini juga diperkuat oleh pertumbuhan investor saham dan surat berharga lainnya yang menunjukkan tren positif setiap tahunnya dengan kenaikan mencapai 3,24% pada Oktober 2025 (KSEI, 2025).



**GAMBAR 1.1**  
**PERTUMBUHAN INVESTOR DI INDONESIA PER OKTOBER 2025**  
**Sumber:** KSEI (2025)

Pertumbuhan investasi di pasar modal Indonesia tidak dapat dipisahkan dari meningkatnya jumlah investor yang berpartisipasi dalam perdagangan saham. Semakin besar jumlah investor, semakin tinggi pula volume transaksi yang terjadi, sehingga mendorong fluktuasi harga saham yang lebih tajam. Selain itu, perbedaan strategi dan ekspektasi dari investor akan memengaruhi dinamika permintaan dan penawaran yang meningkatkan volatilitas harga saham sebagai cerminan fluktuasi nilai dan besarnya risiko investasi di pasar saham (Septyadi dan Bwarleling, 2020). Volatilitas yang tinggi mencerminkan ketidakpastian *return* investasi yang akan diterima investor, terutama pada masa krisis seperti saat pandemi COVID-19 yang

membuat harga saham fluktuatif sebagai respon terhadap informasi dan kebijakan perusahaan (Angelina, Eriandani, dan Rudiawarni, 2023). Oleh karena itu, volatilitas harga saham tidak hanya menjadi ukuran risiko sistematis, tetapi juga cerminan dari kepercayaan dan reaksi investor terhadap sinyal korporat yang ditunjukkan melalui kebijakan perusahaan atas kinerja keuangan dan non keuangannya.



**GAMBAR 1.2**  
**NILAI PERDAGANGAN SAHAM BERDASARKAN INDUSTRI**  
**PER OKTOBER 2025**

**Sumber:** BEI (2025)

Salah satu sektor yang paling diminati di pasar saham Indonesia adalah sektor energi yang berada di angka 22, 49% untuk nilai penjualannya. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Oktober 2025, menunjukkan bahwa sektor ini mencatat nilai transaksi tertinggi dengan tingkat aktivitas perdagangan yang melebihi proporsi kapitalisasi pasarnya. Kondisi tersebut mengindikasikan tingginya minat investor terhadap sektor energi. Pada penelitian ini, penulis memilih sektor energi, khususnya sub sektor batu bara, karena merupakan favorit investor saham di Indonesia. Namun demikian, harga saham sub sektor batu bara cenderung volatil dengan fluktuasi ekstrim karena dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti ketidakpastian geopolitik, perubahan kebijakan moneter, aturan ekspor, fluktuasi harga komoditas global, serta penerapan regulasi lingkungan yang semakin ketat

(Firmansyah, 2024). Oleh karena itu, memahami pola volatilitas harga saham menjadi penting agar investor dapat membuat keputusan yang lebih tepat.

Meningkatnya kesadaran global terhadap isu lingkungan dan tanggung jawab sosial turut memengaruhi volatilitas harga saham, ditambah dengan transisi menuju energi yang terbarukan, meningkatkan ketidakpastian di pasar saham sub sektor batu bara. Selain itu, dengan meningkatnya perhatian investor terhadap faktor non keuangan, salah satunya kinerja ESG yaitu *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola) juga berpengaruh pada fluktuasi nilai saham. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah pada periode krisis (Zhou dan Zhou, 2022). Kinerja ESG dianggap dapat memberikan kontribusi dalam menurunkan volatilitas harga saham dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Hal ini menunjukkan keberhasilan perusahaan tidak hanya dari laba finansial, tetapi juga dari sejauh mana perusahaan mampu menerapkan prinsip keberlanjutan dan tata kelola yang etis sebagai bagian dari strategi bisnisnya (Hasanah, Adrianto, dan Hamidi, 2024).

Keputusan perusahaan dalam bentuk kebijakan dividen terbukti berpengaruh dalam menurunkan volatilitas harga saham, karena pembagian dividen yang konsisten menjadi sinyal positif atas kinerja dan komitmen manajemen terhadap kesejahteraan pemegang saham. Pada kondisi pasar yang bergejolak, kebijakan dividen yang stabil mampu meningkatkan kepercayaan investor, menjaga kestabilan harga saham, serta memperkuat reputasi perusahaan di mata publik. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak hanya berfungsi sebagai alat distribusi laba, tetapi juga sebagai sinyal keandalan manajemen dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan keberlanjutan perusahaan (Angelina et al., 2023). Oleh karena itu, stabilitas dividen pada sub sektor batu bara menjadi salah satu faktor yang menarik minat investor. Meskipun pasar berfluktuasi, sub sektor tersebut tetap dipilih oleh investor yang menginginkan pendapatan yang stabil.

Beberapa penelitian terdahulu cenderung menguji kinerja ESG dan kebijakan dividen secara terpisah, sehingga belum mampu menggambarkan secara utuh hubungan faktor keuangan dan non keuangan terhadap volatilitas harga saham.

Selain itu, penelitian terdahulu yang menguji sub sektor batu bara masih terbatas, terutama karena karakteristiknya yang dipandang kurang ramah lingkungan, sehingga sering dikeluarkan dari objek penelitian ESG. Adapun hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham yang menunjukkan hasil berbeda, seperti menurut penelitian Jeneca dan Diantini (2024) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, karena perusahaan yang rutin membagikan dividen dalam jumlah besar cenderung memiliki harga saham yang tidak terlalu fluktuatif. Sedangkan, penelitian Cahyawati dan Miftah (2022) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham karena ketika volatilitas meningkat, maka pergerakan harga saham menjadi lebih cepat yang mendorong aktivitas jual beli oleh *trader* jangka pendek karena potensi keuntungannya lebih besar.

Kesenjangan penelitian masih terlihat dari beberapa hasil penelitian terdahulu, sehingga diperlukan penelitian lanjutan yang dapat memenuhi kebutuhan analisis para investor untuk mengetahui pengaruh faktor keuangan (kebijakan dividen) dan non keuangan (kinerja ESG) terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini memilih sub sektor batu bara sebagai objek penelitian, karena sektor ini masih jarang dikaji dalam penelitian sebelumnya. Pemilihan tahun penelitian yaitu tahun 2021 hingga 2024 didasarkan pada kondisi pasar yang mulai stabil setelah pandemi COVID-19, sehingga dapat mengurangi bias yang muncul pada tahun 2020 ketika pasar mengalami guncangan ekstrem akibat penurunan aktivitas ekonomi. Selain itu, penelitian ini menambahkan *women on board* sebagai variabel moderasi yang menjadi keterbaruan dalam penelitian.

Variabel moderasi yaitu keterlibatan perempuan dalam direksi atau dewan komisaris (*women on board*) digunakan dalam penelitian ini karena berpotensi memperkuat hubungan negatif kinerja ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Fenomena meningkatnya perhatian terhadap keberagaman gender, khususnya keterlibatan perempuan dalam manajemen tata kelola perusahaan dinilai mampu memberikan perspektif berbeda dalam pengambilan keputusan strategis. Di Indonesia, kesadaran akan pentingnya keberagaman gender terus berkembang seiring dorongan menuju kesetaraan dan praktik tata kelola yang

berkelanjutan. Keberadaan perempuan dalam struktur tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang menuntut kehati-hatian dan transparansi tinggi. Dengan demikian, *women on board* tidak hanya mencerminkan kesetaraan gender, tetapi juga menjadi faktor penting yang dapat memperkuat penerapan praktik ESG dan meningkatkan stabilitas nilai perusahaan di pasar (Jeneca dan Diantini, 2024).

Penelitian ini menggunakan teori sinyal untuk menjelaskan bahwa pengungkapan informasi seperti kinerja ESG (Ardianto dan Sukardi, 2024) dan kebijakan dividen (Angelina et al., 2023) merupakan sinyal yang digunakan perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi serta menarik kepercayaan investor. Sinyal positif melalui praktik keberlanjutan dan pembagian dividen yang konsisten, mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik dan dianggap mampu menurunkan volatilitas harga saham. Selain itu, yang membedakan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah penggunaan teori pendukung, yaitu teori ketergantungan sumber daya untuk menganalisis hubungan antar variabel dari perspektif manajemen sumber daya perusahaan. Penambahan teori ini memungkinkan peneliti melihat dari sudut pandang lain terkait keterbatasan dan pengelolaan sumber daya internal yang memengaruhi pengambilan keputusan strategis, pengungkapan informasi, dan respons pasar.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang yang tersebut, penelitian ini diharapkan memberikan wawasan baru mengenai pengaruh praktik penerapan prinsip ESG, kebijakan dividen, dan keberagaman gender dalam pengambilan keputusan perusahaan yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini sekaligus membuktikan bahwa pengungkapan informasi melalui kinerja ESG dan kebijakan dividen dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga memudahkan investor menyusun strategi yang lebih efektif. Oleh karena itu, penelitian ini termotivasi untuk mengangkat judul penelitian “**Moderasi *Women on Board* dalam Memengaruhi Kinerja ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham**”.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kinerja ESG berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
3. Apakah peran *women on board* dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham?
4. Apakah peran *women on board* dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Terdapat pencapaian dalam penelitian ini yang akan memberikan jawaban dari rumusan masalah, maka dari itu tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham.
2. Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.
3. Untuk menguji peran *women on board* dalam memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham.
4. Untuk menguji peran *women on board* dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

### **1. Manfaat Praktis**

Penelitian ini memberikan manfaat praktis dalam memahami peran kinerja ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dengan moderasi *women on board* pada sub sektor batu bara di Indonesia. Bagi sub sektor batu bara, temuan penelitian ini diharapkan menjadi acuan dalam perumusan strategi keberlanjutan dan kebijakan dividen guna mendukung stabilitas pasar serta meningkatkan kepercayaan investor. Bagi investor, penelitian ini memberikan dasar evaluasi kualitas tata kelola perusahaan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi jangka panjang.

## **2. Manfaat Teoritis**

Manfaat teoritis penelitian ini adalah memperkaya literatur dan pengembangan wawasan di bidang akuntansi keuangan. Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi empiris bagi akademisi dan peneliti selanjutnya dalam menguji pengaruh kinerja ESG serta kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham yang dimoderasi oleh *women on board* pada sub sektor batu bara di Indonesia.

## **3. Manfaat Strategis**

Penelitian ini memberikan manfaat strategis bagi regulator, lembaga keuangan, dan pembuat kebijakan dalam memperkuat praktik tata kelola berkelanjutan pada sub sektor batu bara di Indonesia. Selain itu, penelitian ini berkontribusi dalam mendukung pembangunan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan melalui sinergi antara kinerja keberlanjutan, kebijakan perusahaan, dan peran kepemimpinan dengan keberagaman gender dalam sektor keuangan.

### **1.5 Sistematika Penulisan Skripsi**

Sistematika penulisan ini disusun secara runtut dan logis untuk memberikan gambaran terstruktur mengenai alur pembahasan dalam skripsi, sehingga memudahkan pembaca dalam memahami isi dan tujuan setiap bab. Adapun sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi secara keseluruhan. Bab ini bertujuan memberikan gambaran umum mengenai alasan dilakukannya penelitian dan arah yang akan ditempuh dalam proses penelitian.

#### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini menyajikan kajian teori yang relevan dengan topik penelitian, termasuk teori-teori utama, hasil-hasil penelitian terdahulu, serta kerangka pemikiran dan hipotesis (jika ada) yang menjadi dasar dalam menganalisis permasalahan penelitian. Tujuannya adalah memberikan landasan konseptual yang kuat dan memperlihatkan posisi penelitian dalam konteks keilmuan.

**BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini dijelaskan pendekatan dan jenis penelitian yang digunakan, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian, serta teknik analisis data. Bab ini menunjukkan cara sistematis yang ditempuh peneliti dalam memperoleh dan mengolah data guna menjawab pertanyaan penelitian.

**BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA**

Pada bab ini berisi deskripsi umum mengenai subjek atau objek penelitian serta penyajian dan pembahasan hasil penelitian. Analisis dilakukan berdasarkan data yang telah dikumpulkan dengan mengacu pada teori-teori yang telah dibahas sebelumnya untuk menginterpretasikan temuan-temuan secara kritis dan objektif.

**BAB V PENUTUP**

Pada bab ini menyajikan kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran yang dapat diberikan berdasarkan temuan penelitian. Kesimpulan merangkum jawaban atas rumusan masalah, keterbatasan penelitian menunjukkan kelemahan penelitian yang tidak dapat dihindari, sedangkan saran ditujukan bagi pihak-pihak terkait maupun penelitian selanjutnya.