

Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) *Disclosure*, dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham*

Rani Putri¹⁾*, Fiola Finomia Honesty²⁾, Helga Nuri Honesty³⁾

¹⁾raniiputri2509@gmail.com

¹²³⁾Universitas Negeri Padang

Jl. Prof. Dr. Hamka, Air Tawar Barat, Padang, Indonesia

Jejak Artikel:

ABSTRACT

Upload: 28 Desember 2024

Revisi: 28 Desember 2024

Diterima: 31 Desember 2024

Tersedia online: 31 Desember 2024

Keywords:

Earning Per Share
ESG Disclosure
Kinerja Keuangan
Return On Asset
Return Saham

This study aims to examine the impact of environmental, social, and governance (ESG) disclosure and financial performance on stock returns. This research employs a quantitative approach. The research subjects are mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2023 period. The sample was selected using purposive sampling. The research sample obtained was 96 for a four-year research period. The data analysis employed in this study is multiple linear regression, conducted using SPSS version 26. The results of this study indicate that Environmental disclosure, social disclosure, Governance disclosure and return on assets do not have a significant influence on stock returns. Earnings per share has a positive influence on stock returns. This research contributes to the advancement of knowledge and insights in the field of accounting, as well as the factors influencing stock returns in the mining sector. future research should expand population and sample sizes beyond mining sector companies. Utilizing comprehensive ESG databases (e.g., MSCI ESG Ratings, Sustainalytics) and analyzing additional factors like industry growth and company size to moderate ESG – return relationships is recommended.

PENDAHULULAN

Globalisasi ekonomi yang menjadi lebih berkembang dan kompetitif menuntut perusahaan untuk beradaptasi dan memperkuat strategi bisnisnya. Salah satu strategi penting adalah dengan meningkatkan modal perusahaan melalui pasar modal. Hal ini akan memberikan perusahaan sumber pendanaan yang lebih besar dan fleksibel untuk berinvestasi, berinovasi, dan mengembangkan usahanya. Pasar modal memainkan peran yang signifikan dalam menghubungkan perusahaan dengan investor, sehingga perusahaan dapat memperoleh modal untuk mengembangkan usahanya dan investor berpotensi untuk mendapatkan keuntungan dari investasinya. Melalui pasar modal, perusahaan dapat menawarkan sekuritas jangka panjang kepada investor seperti saham dan obligasi, dan investor dapat membeli sekuritas tersebut

* Corresponding author

dengan harapan mendapatkan keuntungan (*return*) dari kenaikan harga atau dividen (Putra & Afriyenti, 2021).

Ketika berinvestasi, investor selalu mempertimbangkan tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan dari perusahaan. *Return* saham adalah keuntungan yang diraih investor dari membeli saham sebuah perusahaan. *Return* ini berasal dari dua sumber, yaitu dividen atau pembagian laba perusahaan dan *capital gain* yaitu nilai keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli saham. Investor biasanya tertarik pada saham perusahaan yang mempunyai pertumbuhan laba tinggi yang mana akan menawarkan *return* yang tinggi juga. Ketika *return* saham meningkat umumnya menunjukkan kinerja bisnis yang positif dan menarik bagi investor (Putra & Afriyenti, 2021).

Pergerakan *return* saham di berbagai sektor menunjukkan tren fluktuatif, dengan beberapa sektor mengalami peningkatan *return* saham dan beberapa lainnya menurun. Sektor pertambangan di Indonesia adalah salah satu yang mengalami penurunan *return* saham pada tahun 2023. Berdasarkan data dari cnbcindonesia.com (2023), Indeks Harga Saham Gabungan mencatat pertumbuhan sebesar 6,16% sepanjang tahun 2023, dibandingkan dengan pencapaian 4,09% di tahun 2022 (statistik IDX). Di sisi lain beberapa perusahaan sektor pertambangan justru menjadi pemberat laju IHSG pada tahun 2023, seperti PT Adaro Energy Indonesia, PT Merdeka Copper Gold, PT Bayan Resources, dan PT Bumi Resources. Selain itu, berdasarkan data dari Kontan.co.id (2023), sektor pertambangan di Indonesia menunjukkan tren kinerja yang memburuk di tahun 2023. Hal ini memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan di sektor tersebut. Contohnya, PT Bumi Resources Tbk (BUMI) menghadapi turunnya laba bersih, dan laba bersih PT Bukit Asam Tbk (PTBA) tercatat lebih rendah dibandingkan periode sebelumnya yaitu hingga 51,7%. Sedangkan PT Lionmesh Prima Tbk mencatat kerugian sebesar 7,4 miliar tahun 2023.

Return saham dipengaruhi oleh beragam faktor, baik dari sisi kinerja keuangan dan non-keuangan. Menurut IAI, kinerja keuangan merupakan ukuran seberapa optimal perusahaan dalam penggunaan sumber daya yang dimilikinya dan menghasilkan keuntungan. Investor menggunakan berbagai indikator kinerja keuangan untuk menilai prospek suatu perusahaan dan membuat keputusan investasi. Selain itu, saat mempertimbangkan investasi, investor tidak lagi hanya bergantung pada informasi keuangan semata, melainkan juga membutuhkan informasi kinerja non-keuangan yang tercermin dalam laporan keberlanjutan untuk menilai kinerja perusahaan secara komprehensif (Husada & Handayani, 2021). Laporan keberlanjutan ini merupakan kompilasi data dan informasi yang relevan dengan kinerja perusahaan dalam dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan (Buallay, 2020). Penelitian Yiwei et al., (2017) mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan laporan keberlanjutan mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam menyampaikan informasi ESG.

Menurut GRI, pengungkapan ESG adalah proses di mana sebuah perusahaan secara transparan melaporkan dampak material dari aktivitasnya terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat. Informasi yang diungkapkan harus relevan dengan konteks bisnis perusahaan, material bagi pemangku kepentingan, dan dapat meningkatkan kepercayaan. Pengungkapan ESG berfungsi sebagai rujukan bagi investor dalam membuat keputusan investasi, juga sebagai panduan untuk perusahaan dalam menyampaikan dampak operasionalnya terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) (Christy & Sofie, 2023). Apabila perusahaan memperhatikan dan meningkatkan penerapan ESG, maka *stakeholder* ataupun investor dapat mengetahui informasi mengenai kepedulian perusahaan terhadap pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan (Weda & Sudana, 2021).

Hal ini selaras dengan konsep teori sinyal, di mana pengungkapan ESG berfungsi sebagai

sinyal baik yang meyakinkan investor yakni perusahaan tidak hanya mengejar profitabilitas semata, melainkan juga memperhatikan dampak sosial dan lingkungan. Dengan demikian, hal tersebut bisa meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Prayogo et al., 2022). Dalam pengungkapan ESG, perusahaan dapat mengadopsi *Global Reporting Initiative* (GRI), sebagai pedoman dalam menyusun laporan keberlanjutan. Standar GRI menyediakan kerangka kerja yang komprehensif untuk menilai dan menginformasikan kinerja perusahaan dalam aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi.

Fenomena kerusakan lingkungan merupakan masalah yang cukup signifikan di berbagai Negara. Seperti di Indonesia, berdasarkan data Walhi NTB, menunjukkan bahwa tingkat kerusakan hutan telah mencapai 60% dari wilayah hutan NTB. Hal ini disebabkan oleh operasi tambang dan alih fungsi lahan yang ilegal, yang mana menimbulkan ancaman perusakan lingkungan di kawasan hutan (walhintb.org). Selain itu, aktivitas pertambangan di Sulawesi Tengah, khususnya di Morowali (2023), menyebabkan dampak negatif terhadap masyarakat. Akibat dari aktivitas pertambangan tersebut membuat daerah mengalami banjir terus-menerus. Selain itu, industri tambang tersebut terkesan lepas tangan terkait pengelolaan lingkungan dan tidak adanya tanggapan dari pemerintah yang terkesan abai (walhisulteng.org).

Permasalahan ini menunjukkan tingkat kepedulian sosial dan lingkungan perusahaan yang masih rendah. Dengan banyaknya persoalan mengenai lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) seperti pencemaran lingkungan, pelanggaran hak asasi manusia, dan praktik korupsi tersebut dapat merusak reputasi perusahaan dan tentunya berakibat pada penurunan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan tidak hanya mengejar profitabilitas semata, tetapi juga aktif berkontribusi pada pembangun keberlanjutan dalam kegiatan operasionalnya (Prayogo et al., 2022). Dengan adanya pengungkapan keberlanjutan yang menginformasikan mengenai kinerja, strategi, dan tata kelola perusahaan kepada publik atau pemangku kepentingan, akan membuat nilai perusahaan meningkat seiring waktu (Hsiao dan Kelly 2018; dalam El-Deeb et al., 2023).

Mengacu pada studi sebelumnya oleh Liu et al., (2023) mengenai pengaruh kinerja ESG terhadap *return* saham, hasil penelitiannya menemukan adanya korelasi positif pada kinerja ESG dengan *return* saham selama periode COVID-19. Sedangkan, menurut penelitian Aditama, (2022), mengenai pengaruh ESG score pada *return* saham mengindikasikan bahwa *environment score* memiliki korelasi negatif terhadap *return* saham, *social score* dan *governance score* tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan *return* saham perusahaan. Penelitian lain dari Setiawan, (2023), menemukan bahwa pengungkapan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan mempunyai korelasi dengan *return* saham.

Tidak hanya faktor non-keuangan, tetapi juga kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini akan menggunakan rasio keuangan *Return on Asset* (ROA) dan *Earnings Per Share* (EPS) sebagai proksi untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Alasan dibalik pemilihan ROA dan EPS yaitu, karena ROA mencerminkan efisiensi penggunaan aset, dan EPS yang menunjukkan profitabilitas per saham, diasumsikan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan ROA tinggi yang mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien dan EPS yang terus meningkat sebagai sinyal pertumbuhan laba (Zuhrohtun & Triana, 2023).

Return On Asset (ROA) selaku indikator ketepatan perusahaan dalam memanfaatkan asset untuk memperoleh keuntungan (Nurazizah et al., 2022). Dengan demikian, peningkatan ROA menjadi faktor krusial dalam keputusan investasi, karena mengindikasikan potensi perusahaan

untuk mencapai pengembalian yang lebih baik bagi pemegang saham (Khaerumuda & Pohan, 2023). Semakin besar laba bersih terhadap total asset, semakin baik nilai ROA yang diperoleh perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan *return* bagi pemegang saham (Cahyati et al., 2022). Perusahaan yang mempunyai ROA tinggi umumnya dianggap memiliki prospek yang lebih baik, karena memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan yang besar. Hal ini akan membuat investor tertarik serta mendorong kenaikan harga saham, yang mana akan memberikan imbal hasil yang menguntungkan bagi pemegang saham (Sembiring et al., 2023).

Studi Nabila & Wahyuningtyas, (2023) membuktikan bahwa ROA merupakan indikator yang sangat baik untuk memperkirakan *return* saham. Perusahaan yang unggul dalam memanfaatkan asetnya cenderung memberikan *return* yang lebih menarik bagi investor, sehingga ROA menjadi faktor krusial dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian Almira & Wiagustini, (2020) menguatkan temuan sebelumnya bahwa ROA merupakan indikator penting bagi investor. Perusahaan dengan ROA tinggi biasanya lebih diminati investor karena dipercaya memiliki prospek yang lebih baik, sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham. Meskipun penelitian sebelumnya membuktikan pengaruh positif ROA dan harga saham, penelitian Sembiring et al., (2023) memberikan temuan yang berbeda. Analisis mereka mengungkapkan bahwa ROA bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi harga saham.

Selain rasio profitabilitas seperti ROA, kinerja keuangan yang diukur melalui Earnings Per Share (EPS) juga memiliki dampak banyak pada *return* saham. Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan dengan EPS tinggi, karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang konsisten dan berkelanjutan (Purwitasari et al., 2021). Selain itu, EPS adalah bagian penting dari berbagai rasio profitabilitas yang dipergunakan untuk mengevaluasi seberapa efisien bisnis dalam memperoleh laba (Riani et al., 2023).

Studi empiris oleh Sari & Maryoso, (2022), mengindikasikan adanya korelasi positif antara *Earnings Per Share* (EPS) dan *return* saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan efisiensi tinggi dalam menghasilkan laba per saham cenderung memberikan imbal hasil yang lebih baik bagi pemegang saham. Sementara itu, menurut Laulita & Yanni, (2022) menunjukkan hubungan negatif antara EPS dan *return* saham..

Studi ini berfokus di perusahaan sektor pertambangan. Karena sektor pertambangan memiliki peran yang signifikan dalam menggerakkan ekonomi dan pembangunan yang berkelanjutan di Indonesia. Hal ini karena kekayaan sumber daya alam Indonesia, yang mencakup gas alam, minyak bumi, dan mineral, yang berkontribusi besar menggerakkan pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan pendapatan nasional negara. Namun, kegiatan pertambangan baik di darat maupun di laut, seringkali menimbulkan dampak negatif yang signifikan terhadap lingkungan, terutama akibat proses pengeboran dan penggunaan bahan kimia berbahaya (Qodary & Tambun, 2021). Para pihak yang terlibat mengidentifikasi risiko besar terhadap dampak yang tidak terduga atau tidak diantisipasi dengan baik dalam industri pertambangan. Karena seringkali terletak di daerah terpencil, aktivitasnya yang luas sering kali terkait dengan isu-isu lingkungan dan sosial (Durlista & Wahyudi, 2022).

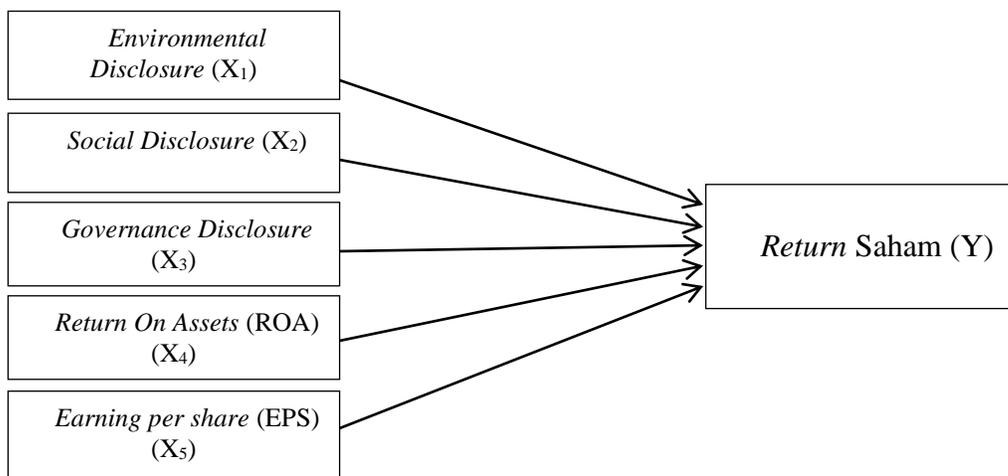
Berdasarkan uraian sebelumnya, tujuan dari studi ini yaitu menguji pengaruh pengungkapan ESG, dan kinerja keuangan terhadap *return* saham dalam konteks Indonesia. Penelitian ini merujuk pada penelitian Liu et al., (2023), yang mengungkapkan bahwa kinerja ESG memiliki dampak positif terhadap *return* saham, dengan menggunakan metode data panel sebagai teknik analisis. Adapun perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya Liu et al., (2023) yaitu adanya penambahan variabel kinerja keuangan yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) serta perbedaan sampel

penelitian, teknik analisis dan periode penelitian yang berbeda. Meskipun isu pengungkapan ESG terhadap *return* saham telah diselidiki secara luas di banyak negara maju, kontribusinya dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia masih sedikit, seperti yang dijelaskan dalam penelitian (Liu et al., 2023). Selain itu, penelitian ini bermaksud untuk memberikan wawasan tentang pentingnya kepatuhan perusahaan-perusahaan yang terdaftar terhadap persyaratan pengungkapan ESG untuk membantu dalam upaya menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Serta, banyaknya perbedaan hasil penelitian dari peneliti terdahulu juga menjadi dasar bagi peneliti untuk melanjutkan sebuah penelitian dengan judul “Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure*, dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham (Studi Terhadap Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023)*”.

Hipotesis Penelitian

- H₁**: *Environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₂**: *Social disclosure* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₃**: *Governance disclosure* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₄**: *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₅**: *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan analisis kuantitatif terhadap populasi atau sampel. Studi ini dilakukan untuk memverifikasi hipotesis yang telah diajukan, serta melihat bagaimana *Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure*, dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan. Populasi dalam studi ini mencakup semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 96 sampel.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

| No. | Kriteria | Jumlah |
|--------------|--|-----------|
| 1 | Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar secara konsisten di BEI mulai dari tahun 2021 hingga tahun 2023. | 63 |
| 2 | Perusahaan sektor pertambangan yang tidak memiliki website resmi serta tidak dapat diakses secara publik selama periode 2021-2023. | (14) |
| 3 | Perusahaan sektor pertambangan tidak konsisten menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan selama periode 2021-2023. | (19) |
| 4 | Perusahaan sektor pertambangan yang tidak menyajikan data yang lengkap mengenai variabel penelitian secara konsisten selama periode 2021-2023. | (6) |
| 5 | Perusahaan sektor pertambangan yang terpilih menjadi sampel | 24 |
| 6 | Jumlah tahun sampel penelitian | 4 |
| Total | | 96 |

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2023

Instrumentasi dan Teknik Analisis Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang berasal laporan keuangan perusahaan tambang yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data dilakukan secara komprehensif, mulai dari statistik deskriptif untuk menggambarkan data hingga analisis regresi linear berganda. Analisis ini dimanfaatkan untuk memeriksa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, serta signifikansi model secara keseluruhan dan signifikansi masing-masing variabel independen.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Return saham adalah variabel dependen dalam penelitian ini. Dihitung berdasarkan selisih antara harga penutupan saham pada akhir periode dengan harga penutupan saham pada awal periode, lalu dibagi dengan harga penutupan saham pada awal periode (Duy & Phuoc, 2016):

$$Rit = \frac{Pt - P(t - 1)}{P(t - 1)}$$

Keterangan:

Rit : *Return* saham pada periode t

Pt : Harga saham saat periode t

Pt-1: Harga saham periode sebelumnya

Variabel Independen

Environmental Disclosure

Pengungkapan lingkungan diukur dengan menghitung proporsi item GRI 300 yang diungkapkan oleh perusahaan. GRI 300 terdiri dari 27 item (GRI, 2021). Jika item diungkapkan, perusahaan diberikan skor 1 dan jika tidak, skor 0, kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan total skor pengungkapan.

Social Disclosure

Untuk mengukur pengungkapan sosial, penelitian ini mengadopsi standar *Global Reporting Initiative* (GRI) 400 (GRI, 2021). Secara khusus, penelitian ini menganalisis 36 indikator dalam GRI 400 sebagai tolok ukur pengungkapan sosial perusahaan. Metode perhitungannya serupa dengan pengukuran pengungkapan lingkungan, yakni dengan memberikan skor (1 atau 0) untuk setiap item.

Governance Disclosure

Untuk mengukur tingkat pengungkapan tata kelola, penelitian ini mengadopsi Standar Global Reporting Initiative (GRI) 2021. Secara khusus, penelitian ini menganalisis 12 indikator dalam GRI 2021 yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan. Metode perhitungannya serupa dengan pengukuran pengungkapan lingkungan, yakni dengan memberikan skor (1 atau 0) untuk setiap item.

Return On Asset (ROA)

Pengembalian aset (ROA) adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA dapat diperoleh dengan membagi laba bersih dengan jumlah aset yang ada (Almira & Wiagustini, 2020).

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Earnings Per Share (EPS)

Rasio EPS merupakan hasil bagi laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar, mengindikasikan tingkat profitabilitas perusahaan dari perspektif pemegang saham.

$$EPS = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| ED | 80 | .04 | 1.00 | .4966 | .27554 |
| SD | 80 | .06 | 1.00 | .5156 | .28259 |
| GD | 80 | .04 | 1.00 | .6553 | .36009 |
| ROA | 80 | -9.90 | 40.29 | 8.1008 | 9.73012 |
| EPS | 80 | -120.70 | 365.61 | 58.8840 | 98.86527 |
| RETURN SAHAM | 80 | -.88 | 2.06 | .1797 | .53414 |
| Valid N (listwise) | 80 | | | | |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Studi ini terdapat 16 sampel data yang menjadi *outlier* yang dikarenakan data tidak berdistribusi secara normal pada uji asumsi klasik, yang mana total sampel sebelumnya berjumlah 96 menjadi 80.

Berdasarkan Tabel 2, variabel *return* saham menunjukkan variasi yang cukup tinggi dengan nilai maksimum 2.66 dan minimum -0.88. Rata-rata *return* saham sebesar 0.1797 dengan standar deviasi 0.53414 mengindikasikan adanya penyebaran data yang cukup luas. Variabel *environmental disclosure* memiliki rentang yang lebih sempit, yaitu antara 0.04 hingga 1.00, dengan rata-rata 0.4966 dan standar deviasi 0.27554. Kedua variabel ini dianalisis berdasarkan sampel sebanyak 80 perusahaan.

Analisis data pada Tabel 2 menunjukkan bahwa pengungkapan sosial (*social disclosure*) berkisar antara 0.06 hingga 1.00, dengan rata-rata 0.5156 dan standar deviasi 0.28259. Sementara itu, pengungkapan tata kelola (*governance disclosure*) memiliki rentang antara 0.04 hingga 1.00, dengan rata-rata 0.6553 dan standar deviasi 0.36009. Kedua variabel ini dianalisis berdasarkan 80 data sampel.

Analisis data menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) memiliki rentang antara -9.90% hingga 40.29%, dengan rata-rata 8.10% dan standar deviasi 9.73%. Sementara itu, *earnings per*

share (EPS) berkisar antara -120.70 hingga 365.61, dengan rata-rata 58.88 dan standar deviasi 98.87. Kedua variabel ini dianalisis berdasarkan 80 data sampel.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 80 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .49528226 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .093 |
| | Positive | .093 |
| | Negative | -.088 |
| Test Statistic | | .093 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .085 ^c |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Uji normalitas berguna untuk memastikan data yang digunakan dalam model regresi berdistribusi normal. Hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai signifikansi (0,085) lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa data dan model regresi dapat dimanfaatkan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

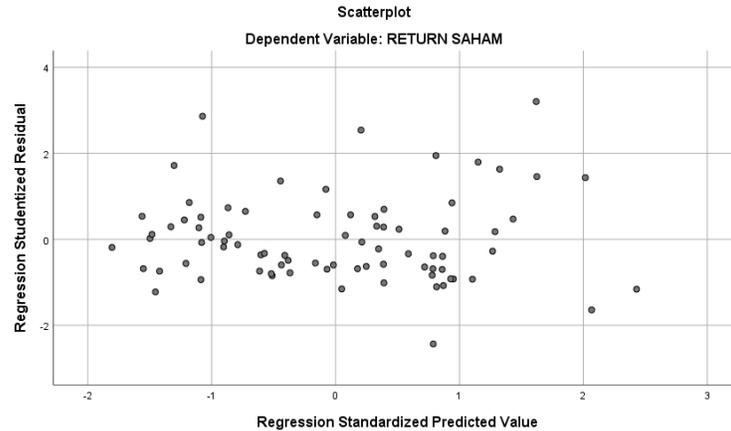
| Model | Collinearity Statistics | | |
|-------|-------------------------|------|-------|
| | Tolerance | VIF | |
| 1 | ED | .237 | 4.215 |
| | SD | .239 | 4.183 |
| | GD | .555 | 1.802 |
| | ROA | .794 | 1.259 |
| | EPS | .802 | 1.247 |

a. Dependent Variable: *RETURN SAHAM*

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Menurut Tabel 4, nilai *tolerance* untuk seluruh variabel lebih dari 0,1, sementara nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) berada di bawah 10. Hal ini mengindikasikan tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan Gambar 2, grafik *scatterplot* mengindikasikan penyebaran titik-titik data yang acak di sekitar garis nol tanpa membentuk pola tertentu. Ini membuktikan bahwa tidak adanya masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

| | Unstandardized Residual |
|-------------------------|-------------------------|
| Test Value ^a | -.08885 |
| Cases < Test Value | 40 |
| Cases >= Test Value | 40 |
| Total Cases | 80 |
| Number of Runs | 49 |
| Z | 1.800 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .072 |

a. Median

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Nilai signifikansi asimtotik dua sisi sebesar 0,072 dihasilkan dari uji autokorelasi yang ditunjukkan pada Tabel 5. Maka, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi tidak adanya autokorelasi karena nilai ini melebihi tingkat signifikansi umum (0,05).

Uji Hipotesis

Tabel 6. Hasil Regresi Linear Berganda

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .362 | .134 | | 2.706 | .008 |
| | ED | .203 | .429 | .105 | .473 | .638 |
| | SD | -.222 | .417 | -.117 | -.533 | .596 |
| | GD | -.471 | .215 | -.318 | -2.195 | .031 |
| | ROA | .005 | .007 | .089 | .736 | .464 |
| | EPS | .002 | .001 | .316 | 2.624 | .011 |

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Uji F (Uji Simultan)

Tabel 7. Hasil Uji Simultan (Uji F)

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 3.160 | 5 | .632 | 2.413 | .044 ^b |
| | Residual | 19.379 | 74 | .262 | | |
| | Total | 22.539 | 79 | | | |
| a. Dependent Variable: <i>RETURN SAHAM</i> | | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), EPS, SD, ROA, GD, ED | | | | | | |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan tabel 7, nilai signifikansi 0,044 lebih kecil dibandingkan 0,05. Ini berarti bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh faktor lingkungan, sosial, pengungkapan tata kelola, ROA, dan EPS.

Uji T (Uji Parsial)

Hipotesis pertama yang mengemukakan bahwa *environmental disclosure* berdampak positif pada *return* saham **ditolak**, karena hasil uji t dari Tabel 6 mengindikasikan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan pada *return* saham (nilai signifikansi 0,638 lebih besar dari 0,05).

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *social disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* (nilai signifikansi 0,596 > 0,05). Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *social disclosure* berpengaruh positif terhadap *return* saham **ditolak**.

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji t menggambarkan bahwa variabel *governance disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan untuk *return* saham (nilai signifikansi 0,031 < 0,05). Namun, koefisien regresi bernilai negatif, yang berlawanan dengan hipotesis. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *governance disclosure* mempunyai pengaruh positif pada *return* saham **ditolak**.

Hasil uji t dari Tabel 6 juga menggambarkan bahwa variabel *return on asset* (ROA) tidak ada pengaruh signifikan terhadap *return* saham (nilai signifikansi 0,464 lebih besar dari 0,05). Maka dari itu, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham **ditolak**.

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji t menunjukkan variabel EPS mempunyai pengaruh positif pada *return* saham (nilai signifikansi 0,011 < 0,05). Maka, hipotesis kelima yaitu EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham **diterima**.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .374 ^a | .140 | .082 | .51174 |
| a. Predictors: (Constant), EPS, SD, ROA, GD, ED | | | | |
| b. Dependent Variable : <i>RETURN SAHAM</i> | | | | |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Hasil analisis regresi Tabel 8 menggambarkan bahwa nilai *adjusted R-square* senilai 0,082. Artinya, model regresi yang dikembangkan hanya bisa menjelaskan sekitar 8,2% dari total variabilitas dalam *return* saham. Selebihnya, sebesar 91,8%, dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam model.

Pembahasan

Pengaruh *Environmental Disclosure* Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis pertama pada analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk variabel *environmental disclosure* tidak signifikan secara statistik ($p\text{-value} > 0,05$). Temuan ini menggambarkan bahwa tidak ada hubungan antara tingkat pengungkapan informasi lingkungan dengan *return* saham.

Temuan penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang didasarkan pada teori sinyal. Teori sinyal umumnya memprediksi korelasi positif antara tingkat pengungkapan informasi lingkungan dan *return* saham. Namun, hasil analisis empiris membuktikan bahwa variabel pengungkapan lingkungan tidak ada pengaruh terhadap *return* saham, sehingga menolak hipotesis yang diajukan.

Meskipun *environmental disclosure* bisa mempengaruhi kenaikan dari nilai perusahaan, namun hal tersebut tidak cukup untuk mendorong peningkatan dari *return* saham. *Environmental disclosure* mungkin tidak selalu memberikan sinyal yang kuat atau jelas tentang nilai perusahaan. Informasi yang disediakan bisa jadi terlalu umum atau tidak relevan bagi investor. Oleh karena itu, meskipun *environmental disclosure* bisa menjadi bagian dari informasi perusahaan kepada investor, efeknya terhadap *return* saham mungkin tidak selalu jelas atau konsisten.

Studi ini menghasilkan temuan yang tidak sama dengan penelitian sebelumnya oleh Breitz & Partapuoli (2020) dan Setiawan (2023), di mana kedua penelitian tersebut menemukan hubungan positif antara tingkat pengungkapan kinerja lingkungan dengan *return* saham. Sebaliknya, hasil penelitian ini lebih mendukung temuan Qodary & Tambun (2021) dan Bambang Triyono & Junarsin (2018) yang tidak menemukan bukti empiris yang signifikan mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap *return* saham.

Pengaruh *Social Disclosure* Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis kedua melalui analisis regresi linear berganda menunjukkan koefisien regresi untuk variabel pengungkapan sosial tidak signifikan secara statistik ($p\text{-value} > 0,05$). Temuan ini mengungkapkan tidak mempunyai hubungan antara tingkat pengungkapan sosial dengan *return* saham.

Dalam teori sinyal, pengungkapan sosial dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Pengungkapan sosial, yang mencakup informasi terkait hubungan perusahaan dengan karyawan, komunitas, dan isu-isu sosial lainnya, dianggap sebagai salah satu bentuk sinyal yang dapat memberikan informasi berharga kepada investor. Namun, dalam penelitian ini terdapat ketidaksesuaian antara pengungkapan sosial dengan teori sinyal terkait dengan *return* saham.

Social disclosure sendiri akan mendorong perusahaan untuk memberikan laporan sosial yang lebih transparan dan informatif, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Namun penelitian ini menunjukkan bahwa *social disclosure* tidak mempengaruhi *return* saham. Hal ini mungkin juga disebabkan oleh faktor lain yang lebih penting, seperti kinerja keuangan perusahaan dan tingkat risiko dan volatilitas pasar.

Penelitian ini konsisten dengan temuan Aditama, (2022) yang menemukan hasil bahwa *social score* dan *governance score* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Investor saat ini masih terpusat pada aspek finansial, sehingga pengaruh aspek sosial terhadap keputusan investasi belum begitu signifikan. Menurut Yawika & Handayani, (2019) menyimpulkan bahwa dalam kondisi pasar yang fluktuatif, manajemen cenderung lebih reaktif terhadap tekanan untuk meningkatkan kinerja keuangan, sehingga mengurangi perhatian terhadap aspek sosial. Namun penelitian ini berbeda dengan studi oleh Setiawan, (2023) yang menemukan hasil bahwa kinerja

sosial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil tersebut menginformasikan bahwa dengan meningkatnya nilai pengungkapan sosial akan meningkatkan *return* saham.

Pengaruh *Governance Disclosure* Terhadap *Return Saham*

Analisis regresi menggambarkan koefisien regresi untuk variabel pengungkapan tata kelola negatif secara statistik ($p\text{-value} < 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa adanya hubungan negatif antara tingkat pengungkapan tata kelola dengan *return* saham. Artinya, semakin tinggi tingkat pengungkapan tata kelola, justru cenderung diikuti oleh penurunan *return* saham.

Menurut teori sinyal, Pengungkapan tata kelola yang baik, seperti praktik corporate governance yang solid, struktur kepemilikan yang sehat, dan mekanisme pengawasan yang efektif, seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor. Sinyal positif ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mendorong peningkatan harga saham. Namun, dalam praktiknya, pengungkapan tata kelola yang berlebihan atau tidak relevan justru dapat memberikan sinyal negatif kepada investor. Jika pengungkapan tata kelola tidak diikuti dengan perubahan yang nyata dalam pengelolaan perusahaan, maka hal tersebut dapat membuat pihak eksternal ragu terhadap kualitas perusahaan.

Hasil penelitian bertentangan dengan temuan Syafrullah & Muharam, (2017) yang menunjukkan hubungan positif antara kinerja tata kelola dan abnormal return. Namun, hasil ini sejalan dengan penelitian Aditama, (2022), dan Qodary & Tambun, (2021) yang menyimpulkan bahwa *governance score* atau pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dapat menggunakan kinerja keuangannya, seperti ROA, sebagai sinyal untuk mengkomunikasikan kualitas perusahaan kepada investor. Peningkatan ROA secara teoritis dapat mengindikasikan peningkatan profitabilitas dan potensi pengembalian yang lebih tinggi bagi investor. Namun, hasil penelitian empiris membuktikan hubungan antara ROA dengan *return* saham tidak selalu kuat, karena investor mungkin menggunakan berbagai metrik kinerja keuangan lainnya untuk membuat keputusan investasi.

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ROA tidak mempengaruhi *return* saham. Hal tersebut bisa jadi disebabkan karena Industri pertambangan sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi global. Ketika permintaan komoditas tinggi, harga naik, dan perusahaan pertambangan cenderung menghasilkan keuntungan yang tinggi. Sebaliknya, ketika permintaan menurun, harga turun, dan profitabilitas perusahaan menurun. Fluktuasi harga komoditas tersebut dapat mengurangi pengaruh ROA terhadap *return* saham. Selain itu, ROA dapat bervariasi antar perusahaan, sehingga sulit untuk membuat perbandingan yang konsisten.

Hasil studi ini mendukung temuan Sembiring et al. (2023) dan Claudhea et al. (2021) yang membuktikan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Namun, temuan ini bertentangan dengan penelitian Nabila & Wahyuningtyas (2023) dan Almira & Wiagustini (2020) yang menemukan hubungan positif antara ROA dan *return* saham.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk variabel EPS positif dan signifikan secara statistik ($p\text{-value} < 0,05$). Temuan ini mendukung hipotesis yaitu terdapat hubungan yang positif antara EPS dengan *return* saham. Dengan kata lain, peningkatan EPS berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan *return* saham.

Berdasarkan teori sinyal, peningkatan EPS dapat ditafsirkan sebagai sinyal positif yang mengindikasikan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Investor cenderung merespon positif terhadap peningkatan EPS karena hal ini membuktikan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan memberikan *return* yang lebih baik untuk pemegang saham.

Studi ini mendukung temuan sebelumnya oleh Almira & Wiagustini (2020) dan Purwitasari et al. (2021) yang menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif antara EPS dan *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan EPS dapat menjadi prediktor yang baik untuk peningkatan *return* saham. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan jika EPS yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Namun, hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Laulita & Yanni (2022), yang mungkin disebabkan oleh perbedaan metodologi atau konteks penelitian.

KESIMPULAN

Analisis empiris menunjukkan bahwa peningkatan EPS secara signifikan berkontribusi pada peningkatan *return* saham perusahaan pertambangan. Namun, variabel ESG dan ROA tidak terbukti adanya pengaruh yang signifikan dengan *return* saham pada periode yang sama. Hasil ini mengindikasikan bahwasanya investor di sektor pertambangan lebih memprioritaskan profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan praktik ESG. Hal ini mungkin dikarenakan oleh faktor seperti siklus ekonomi global dan karakteristik industri pertambangan yang unik.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, fokus penelitian hanya pada variabel ESG dan keuangan, sehingga pengaruh variabel lain terhadap *return* saham tidak tercakup. Kedua, sampel penelitian terbatas pada perusahaan sektor pertambangan, mengurangi generalisasi temuan. Terakhir, periode penelitian yang singkat (2020-2023) dapat membatasi kesimpulan yang dapat diambil.

REKOMENDASI

Saran yang dapat peneliti berikan yaitu penelitian selanjutnya dapat memperluas populasi dan sampel, tidak hanya terbatas pada perusahaan sektor pertambangan saja. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat memanfaatkan basis data ESG yang lebih luas, seperti *MSCI ESG ratings*, *Sustainalytics*. Peneliti selanjutnya dapat menganalisis faktor-faktor lain seperti pertumbuhan industry, ukuran perusahaan untuk memoderasi pengaruh antara ESG dan *return* saham.

REFERENSI

- Aditama, F. W. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (Esg) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Di Index Idx30. *Contemporary Studies In Economic*, 1(4), 592–602. <http://dx.doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.05>
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return On Asset, Return On Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 9(3), 1069–1088. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i03.p13>
- Breitz, C., & Partapuoli, P. J. (2020). How Is Esg Affecting Stock Returns? A Portfolio- And

- Panel Data Analysis Of Us Firms In The S&P 500. *School Of Economics And Management*. Brigham, & Houston. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Buallay, A. (2020). Sustainability Reporting And Firm's Performance Comparative Study Between Manufacturing And Banking Sectors. *International Journal Of Productivity And Performance Management*, 60(3), 431–445. DOI [10.1108/IJPPM-10-2018-0371](https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371)
- Cahyati, M. Y., Hermuningsih, S., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*. DOI [10.33087/jiubj.v22i1.1890](https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1890)
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908.
- Claudhea, R., Milania, C., Arivandi, A., & Mesrawati. (2021). Pengaruh Solvabilitas, Economic Value Added, Profitabilitas, Price To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Jambi*, 6(1), 1–9.
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2022). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social Dan Governance (Esg) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 7(3).
- El-Deeb, M. S., Ismail, T. H., & Banna, A. A. El. (2023). Does Audit Quality Moderate The Impact Of Environmental, Social And Governance Disclosure On Firm Value? Further Evidence From Egypt. *Journal Of Humanities And Applied Social Sciences*, 5, 4.
- Fahmi, I. (2018). Pengantar Manajemen Keuangan. *Cv Alfabeta*.
- Gri. (2021). *Gri - Gri Standards Bahasa Indonesia Translations*. Globalreporting.Org. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri%02standards/gri-standards-bahasa-indonesia-translations/>
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144.
- Jeanice Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan Environmentan, Social, And Governance Terhadap Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7, 2.
- Khaerumuda, N., & Pohan, H. T. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3733–3744. <http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i2.18126>
- Larasati, W. (2022). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Return Saham. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1).
- Laulita, N. B., & Yanni. (2022). Pengaruh Return On Asset (Roa), Return On Equity (Roe), Debt To Equity Ratio (Der), Earning Per Share (Eps) Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45. *Yume: Journal Of Management*, 5(1). DOI: [10.37531/yume.vxix.467](https://doi.org/10.37531/yume.vxix.467)
- Liu, L., Nemoto, N., & Lu, C. (2023). The Effect Of Esg Performance On The Stock Market During The Covid-19 Pandemic — Evidence From Japan. *Economic Analysis And Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.06.038>
- Melisa, & Putra, R. J. (2020). Pengaruh Investasi Dan Insentif Komisaris Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Oleh Disclosure Social. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 5(1).

- Mulpiani, W. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2).
- Nabila, R. F. H., & Wahyuningtyas, E. T. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Dan Sustainability Reporting Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 11(2).
- Nurazizah, D. R., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kinerja: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(2), 327–337. DOI: [10.29264/jkin.v19i2.10960](https://doi.org/10.29264/jkin.v19i2.10960)
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2022). Esg Disclosure Dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379.
- Purwitasari, N. M. I., Mendra, N. P. Y., & Bhegawati, D. A. S. (2021). Pengaruh Return On Asset (Roa), Debt To Equity Ratio (Der), Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2018. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*.
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263.
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2).
- Riani, D., Rumiasih, N. A., Hasnin, H. R., & Ridwan, M. (2023). Pengaruh Return On Investment (Roi), Earning Per Share (Eps), Net Profit Margin (Npm), Dan Market Value Added (Mva) Terhadap Return Saham. *Journal On Education*, 5(2).
- Sanjaya, M. Y., & Maulida, A. (2023). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Mes Management Journal*, 2(2), 65–83. DOI: [10.56709/mmj.v2.i2.48](https://doi.org/10.56709/mmj.v2.i2.48)
- Sari, D. I., & Maryoso, S. (2022). Pengaruh Qr, Roa, Dar Dan Eps Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2017-2020. *Prosiding The 13th Industrial Research Workshop And National Seminar*.
- Sembiring, S., Mahendra, A., Shalini, W., & Sinaga, R. V. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Dan Bangunan Yang Terdaftar Di Bei Pada Masa Pandemi. *Jrak*, 9(2).
- Setiawan, F. A. (2023). *Analisa Pengaruh Sustainability Report Terhadap Return Saham*.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Dan Governance (Esg) Terhadap Abnormal Return. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(2).
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi* (Edisi 1). Kanisius (Anggota Ikapi).
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio Dan Investasi. *Depok: Kanisius*.
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Makwuna, F. D. (2021). Pengaruh Kinerja Non Keuangan (Environmental, Social, Governance) Terhadap Resiko Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(2). <http://dx.doi.org/10.31289/jab.v7i2.5602>
- Wangi, G. T., & Aziz, A. (2023). Analisis Pengaruh Esg Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Esg

Leaders. *Ikraith-Ekonomika*, 6(3).

- Weda, N., & Sudana, I. P. (2021). Sustainability Reporting Dan Return Saham Di Perusahaan Terindeks Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1356–1374. DOI: [10.24843/EJA.2021.v31.i06.p01](https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i06.p01)
- Yawika, M., & Handayani, S. (2019). The Effect Of Esg Performance On Economic Performance In The High Profile Industry In Indonesia. *Journal Of International Business And Economics*, 7(2).
- Yin, X.-N., Li, J.-P., & Su, C.-W. (2023). How Does Esg Performance Affect Stock Returns? Empirical Evidence From Listed Companies In China. *Heliyon*, 9. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320>
- Yiwei, L., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2017). The Impact Of Environmental, Social, And Governance Disclosure On Firm Value: The Role Of Ceo Power. *The British Accounting Review*.
- Zuhrohtun, & Triana, E. (2023). Pengaruh Environmental Social And Governance, Return On Equity, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *Buletin Studi Ekonomi*, 28(3), 206–219.