

ANALISIS PENGARUH ESG (*ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE*) TERHADAP KINERJA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Wa Ode Anggy Dwi Septiah^{*1}, Wa Ode Adriani Hasan²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Buton, Baubau, Indonesia

e-mail: waodeanggydwi29@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *environmental, social* dan *governance* berpengaruh terhadap kinerja saham di bursa efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah laporan keberlanjutan perusahaan berjumlah 22. Metode pengumpulan data yang dipergunakan untuk mendapatkan data yang diperlukan adalah studi kepustakaan dan dokumentasi. Analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian analisis pengaruh ESG (*Environmental, Social, Governance*) terhadap kinerja saham di bursa efek Indonesia bahwa hasil uji korelasi determinansi menunjukkan *environmental, social* dan *governance* berpengaruh terhadap kinerja saham sebesar 3,8% dan sisanya 96,2% dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil uji F menunjukkan bahwa *environmental, social* dan *governance* tidak berpengaruh secara simultan terhadap kinerja Saham sebesar $0,481 > 0,05$. Hasil uji t menunjukkan bahwa *environmental* tidak berpengaruh secara parsial terhadap kinerja saham sebesar $0,790 > 0,05$. *Social* tidak berpengaruh secara parsial terhadap kinerja saham sebesar $0,280 > 0,05$. *Governance* tidak berpengaruh secara parsial terhadap kinerja saham sebesar $0,631 > 0,05$.

Kata Kunci: *Environmental, Social, Governance, Kinerja Saham*

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine whether environmental, social, and governance factors influence stock performance in Indonesian stock exchanges. The sample in this study was 22 companies' Sustainability Reports. The data collection methods used to obtain the necessary data were literature review and documentation. The data analysis used multiple linear regression. Based on the research results of the analysis of the influence of ESG (Environmental, Social, Governance) on stock performance on the Indonesian stock exchange, the results of the determinant correlation test show that Environmental, Social and Governance have an effect on Stock Performance of 3.8% and the remaining 96.2% is influenced by other factors. The results of the F test show that Environmental, Social and Governance do not have a simultaneous effect on Stock Performance of $0.481 > 0.05$. The results of the t test show that Environmental does not have a partial effect on Stock Performance of $0.790 > 0.05$. Social does not have a partial effect on Stock Performance of $0.280 > 0.05$. Governance does not have a partial effect on Stock Performance of $0.631 > 0.05$

Keywords: *Environmental, Social, Governance, Stock Performance*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal global dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan pergeseran paradigma investasi dari yang semata-mata berorientasi pada keuntungan finansial menuju investasi berkelanjutan (*sustainable investing*). Pendekatan ini menekankan pentingnya integrasi aspek *environmental, social, and governance* (ESG) dalam pengambilan keputusan investasi. ESG dipandang sebagai indikator non-keuangan yang mampu mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola yang baik (Amanda & Hanif, 2023:1). Seiring meningkatnya kesadaran investor terhadap isu lingkungan dan sosial, praktik ESG menjadi semakin relevan dalam menilai prospek jangka panjang dan risiko investasi perusahaan.

Di Indonesia, perhatian terhadap ESG semakin menguat dengan hadirnya berbagai indeks saham berbasis keberlanjutan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, seperti IDX ESG Leaders, SRI-KEHATI, dan IDX LQ45 Low Carbon Leaders. Indeks-indeks tersebut dirancang untuk mengukur kinerja perusahaan yang memiliki praktik ESG yang baik dan minim kontroversi (Rahmawati, 2023:3). Namun demikian, meskipun pengungkapan ESG semakin luas diterapkan, masih terdapat ketidakpastian empiris mengenai sejauh mana ESG benar-benar memengaruhi kinerja saham, khususnya pada sektor-sektor dengan risiko lingkungan tinggi seperti pertambangan batu bara.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan dan kinerja saham. Hartono dan Adibowo (2023:12) menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan Amanda dan Hanif (2023:11) menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya kesenjangan riset, terutama terkait konteks sektor industri, periode pengamatan, serta indikator kinerja yang digunakan, sehingga masih diperlukan kajian empiris yang lebih spesifik dan kontekstual.

Kajian mengenai ESG menjadi semakin penting mengingat sektor pertambangan batu bara memiliki dampak lingkungan dan sosial yang signifikan serta berada dalam sorotan pemangku kepentingan. Penerapan prinsip ESG di sektor ini tidak hanya berfungsi sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga sebagai sinyal bagi investor mengenai keberlanjutan dan ketahanan bisnis perusahaan (Safriani & Utomo, 2020:3). Oleh karena itu, pemahaman yang komprehensif mengenai hubungan antara ESG dan kinerja saham memiliki implikasi praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator dalam merumuskan kebijakan investasi berkelanjutan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Stakeholder

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) menjadi landasan konseptual utama yang menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan, seperti karyawan, investor, masyarakat, dan pemerintah (Ningwati et al., 2022 dalam Febry & Ida, 2023:128). Pengungkapan ESG dipandang sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan dalam memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan tersebut, yang pada akhirnya dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investasi.

2.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi (*legitimacy theory*) menjelaskan bahwa perusahaan berupaya memperoleh legitimasi sosial dengan memastikan bahwa aktivitas operasionalnya sejalan dengan nilai, norma, dan harapan masyarakat (Deegan, 2006 dalam Safriani & Utomo, 2020:3). Dalam konteks ESG, pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola berfungsi sebagai mekanisme untuk mempertahankan legitimasi perusahaan, khususnya bagi industri yang memiliki risiko sosial dan lingkungan tinggi seperti pertambangan batu bara. Ketika perusahaan gagal memenuhi ekspektasi sosial tersebut, legitimasi dapat terganggu dan berdampak pada kinerja pasar, termasuk kinerja saham.

2.3 Teori Signalling

Teori sinyal (*signalling theory*) turut memperkuat kerangka konseptual penelitian ini dengan menjelaskan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan, termasuk ESG, merupakan sinyal yang disampaikan manajemen kepada investor mengenai kualitas dan prospek perusahaan (Spence, 1973 dalam Kaplale et al., 2023:167). Informasi ESG yang diungkapkan secara transparan dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif yang mencerminkan manajemen risiko yang baik dan keberlanjutan usaha, sehingga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan nilai saham perusahaan (Safriani & Utomo, 2020:3).

2.4 Environmental

Environmental berkaitan dengan interaksi perusahaan terhadap lingkungan hidup, termasuk pengelolaan sumber daya alam, emisi, limbah, dan energi. United Nations Environment Programme (UNEP) mendefinisikan lingkungan sebagai seluruh elemen fisik, kimia, dan biologis eksternal yang memengaruhi organisme hidup. Dalam konteks

perusahaan, pengungkapan *environmental* mencerminkan kinerja lingkungan non-finansial yang meliputi intensitas emisi, emisi gas rumah kaca, penggunaan air, serta efisiensi energi (Amanda & Hanif, 2023:2). Pengungkapan *environmental* dipandang sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan terhadap pemangku kepentingan dan dapat menjadi sinyal positif terkait komitmen keberlanjutan perusahaan.

2.5 Social

Social menggambarkan tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat dan pemangku kepentingan internal maupun eksternal. Secara etimologis, istilah sosial berasal dari kata *socius* yang berarti kebersamaan atau hubungan antarindividu, sehingga dimaknai sebagai keterkaitan perusahaan dengan masyarakat (Aristiningtyas & Fidiana, 2023:4). Pengungkapan *social* mencakup isu-isu seperti keberagaman gender, kesehatan dan keselamatan kerja, non-diskriminasi, serta kesejahteraan karyawan. Transparansi dalam pengungkapan aspek sosial diyakini mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik (Amanda & Hanif, 2023:3).

2.6 Governance

Governance berkaitan dengan sistem dan mekanisme tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. *Governance* didefinisikan sebagai seperangkat aturan dan proses pengambilan keputusan kolektif yang melibatkan berbagai aktor tanpa adanya sistem kontrol tunggal yang mendominasi (Chhotray & Stoker, 2009 dalam Haris et al., 2019:37). Pengungkapan *governance* mencakup struktur dewan, praktik pengungkapan, etika bisnis, sistem anti-korupsi, serta pelaporan ESG. Tata kelola yang baik dipandang mampu meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, serta mengurangi risiko konflik kepentingan dalam perusahaan (Amanda & Hanif, 2023:5).

2.7 Environmental, Social, dan Governance (ESG)

Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan kerangka penilaian non-keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. ESG pertama kali diperkenalkan oleh *United Nations Principles of Responsible Investment* sebagai respons terhadap meningkatnya kesadaran global terhadap dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas korporasi (Nugroho & Hersugondo, 2022:234). Penerapan ESG mencerminkan upaya perusahaan dalam

mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam strategi bisnis guna menciptakan nilai jangka panjang serta mengelola risiko non-keuangan yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan.

2.8 Kinerja Saham

Kinerja saham merupakan bagian dari penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan nilai saham yang beredar di pasar modal. Kinerja sebuah perusahaan dapat dinilai dari return saham yang diperolehnya dalam suatu periode tertentu. Selain menilai kinerja perusahaan, return saham juga dapat digunakan oleh para investor untuk menilai kinerja saham sebelum akhirnya menetapkan pilihan untuk membeli saham atau tidak. (Amalia & Kartikasari, 2016:130) Selain itu, kinerja suatu saham juga membantu investor dalam menilai apakah saham terkait terlalu murah, mahal atau wajar untuk diperdagangkan. Penilaian ini berguna bagi investor agar tidak kehilangan investasi dan mendapatkan imbal hasil yang optimal

2.9 Return Saham

Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas dengan tujuan memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Saham dapat diperjualbelikan (dipindah tangankan) kepada pihak lain. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban Perusahaan. Return saham diantara beberapa subsektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tingkat fluktuatif akan terjadi penurunan atau kenaikan yang sangat tajam pada subsektor industry (Faidh et al., 2021)

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian dengan menggunakan metode kuantitatif. Menurut Sugiyono, (2022:130) populasi merupakan seluruh elemen yang akan menjadi wilayah generalisasi serta elemennya berasal dari keseluruhan subjek yang akan diukur. Populasi juga dapat dijelaskan sebagai semua jumlah objek atau subjek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang telah ditetapkan peneliti. Kemudian populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 34 perusahaan. Adapun teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar secara konsisten selama periode 2021–2023, memiliki laporan keuangan tahunan lengkap, serta

menerbitkan laporan keberlanjutan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 22 perusahaan sebagai sampel penelitian, dengan total observasi sebanyak 66 data (22 perusahaan selama tiga tahun). Selanjutnya data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang berasal dari laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan karakteristik sampel dengan cakupan utama berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) serta standar deviasi. Hasil analisis deskriptif terhadap data variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Environmental	66	,00	100,00	75,2523	41,57598
Social	66	,00	100,00	59,3939	34,72436
Governance	66	,00	80,00	35,4545	21,85137
Kinerja Saham	66	-,84	6,40	,3542	1,03326
Valid N (listwise)	66				

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 1 diatas menunjukkan hasil pengujian data statistik deskriptif dan dapat disimpulkan bahwa nilai maksimum *Environmental* sebesar 100%, nilai minimum sebesar 0% dengan standar deviasi 41,57598. Nilai maksimum *Social* sebesar 100 %, nilai minimum sebesar 0% dengan standar deviasi 34,72436. Nilai maksimum *Governance* sebesar 80%, nilai minimum sebesar 0% dengan standar deviasi 21,85137. Nilai maksimum kinerja Saham sebesar 6,40, nilai minimum sebesar -0,84 dengan standar deviasi 1,03326.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan uji hipotesis, hal ini berguna untuk mengetahui signifikan atau tidaknya hasil pengujian berikut ini:

4.1.2.1 Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1,00772396
Most Extreme Differences	Absolute	,182
	Positive	,182
	Negative	-,131
Test Statistic		.182
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

Sumber: Data diolah, 2025

Dari hasil tabel diatas terlihat uji normalitas dengan menggunakan model *kolmogorov-smirnov* menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Hal ini terlihat dari hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak normal sehingga peneliti memutuskan untuk melakukan analisis menggunakan metode *crosstabs* melalui uji *chisquare*

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Chisquare Environmental terhadap Kinerja Saham

Chi-Square Tests			
	Value	Df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	247,989 ^a	224	,130
Likelihood Ratio	111,083	224	1,000
Linear-by-Linear Association	,906	1	,341
N of Valid Cases	66		

a. 285 cells (100,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,02.

Sumber: Data diolah, 2025

Setelah melakukan pengujian ulang normalitas data yang diperoleh data signifikansi > 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Chisquare Social terhadap Kinerja Saham

Chi-Square Tests			
	Value	Df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	215,334 ^a	224	,649
Likelihood Ratio	154,616	224	1,000
Linear-by-Linear Association	,231	1	,630
N of Valid Cases	66		

a. 285 cells (100,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,02.

Sumber: Data diolah, 2025

Setelah melakukan pengujian ulang normalitas data yang diperoleh data signifikansi > 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Chisquare Governance terhadap Kinerja Saham

Chi-Square Tests			
	Value	Df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	237,906 ^a	224	,250
Likelihood Ratio	143,164	224	1,000
Linear-by-Linear Association	1,551	1	,213
N of Valid Cases	66		

a. 285 cells (100,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,02.

Sumber: Data diolah, 2025

Setelah melakukan pengujian ulang normalitas data yang diperoleh data signifikansi > 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

4.1.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

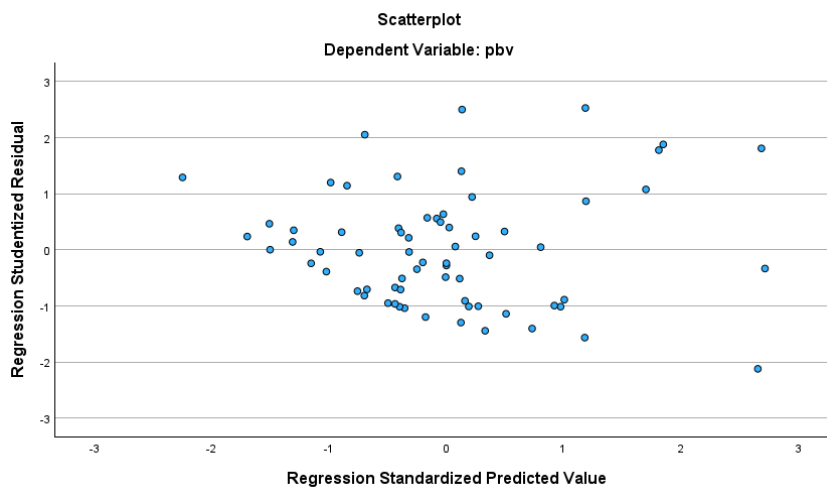
Model		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,114	,266		,430	,669		
	Enviromental	,008	,008	,311	,914	,364	,132	7,560
	Social	-,013	,010	-,423	-1,270	,209	,138	7,221
	Governance	,011	,010	,242	1,092	,279	,314	3,188

a. Dependent Variable: Kinerja Saham

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel diatas uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel independen menunjukkan nilai VIF > 1 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa bebas dari multikolinearitas.

4.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah, 2025

Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya terbentuk suatu pola tertentu dan menyebar luas di atas dan di bawah secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.1.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.131 ^a	.017	-.029	461.82602	1.676

a. Predictors: (Constant), Governance, Social, Environmental

b. Dependent Variable: Kinerja Saham

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji autokorelasi terlihat pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,222, dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 0,05 dengan jumlah sampel 66 dan variabel independen 3 ($K=3$) = 3,66 sehingga didapatkan hasil dU dari tabel r sebesar 1,6974. Durbin-Watson lebih besar dari dU dan kurang dari $(4-dU) = 4 - 1,6794 = 2,3206$ Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

4.1.3 Hasil Analisis Persamaan Linear Berganda

Tabel 8 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error			
1	(Constant)	,114	,266		,430	,669
	Environmental	,008	,008	,311	,914	,364
	Social	-,013	,010	-,423	-1,270	,209
	Governance	,011	,010	,242	1,092	,279

a. Dependent Variable: Kinerja Saham

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 5 diatas, maka persamaan regresi yang terbentuk adalah :

$$Y = 0,114 + 0,008X_1 - 0,013X_2 + 0,011X_3 + e$$

Model tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) memiliki nilai positif sebesar 0,114. Tanda positif artinya menunjukkan pengaruh yang searah antara variabel independen dan variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa jika semua variabel independen yang meliputi *Environmental*(X_1), *Social*(X_2), dan *Governance* (X_3) bernilai 0 persen atau tidak mengalami perubahan, maka nilai Kinerja Saham adalah 0,114.
2. Nilai koefisien regresi untuk variabel *Environmental* (X_1) yaitu sebesar 0,008. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif (searah) antara variabel *Environmental* dan Kinerja Saham. Hal ini artinya jika variabel *Environmental* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka sebaliknya variabel Kinerja Saham akan mengalami penurunan sebesar 0,008. Dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan.
3. Nilai koefisien regresi untuk variabel *Social* (X_2) yaitu sebesar -0,013. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh negatif (berlawanan arah) antara variabel *Social* dan Kinerja Saham. Hal ini artinya jika variabel *Social* mengalami kenaikan 1%, maka sebaliknya variabel Kinerja Saham akan mengalami penurunan sebesar -0,013. Dengan asumsi bahwa variabel lainnya dianggap konstan.
4. Nilai koefisien regresi untuk variabel *Governance* (X_3) memiliki nilai positif sebesar 0,011. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif (searah) antara variabel *Governance* dan Kinerja Saham. Hal ini menunjukkan jika

Governance mengalami kenaikan 1%, maka Kinerja Saham akan naik sebesar 0,011 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

4.1.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.1.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,221 ^a	,049	,003	1,03182

a. Predictors: (Constant), *Governance*, *Environmental*, *Social*

b. Dependent Variable: Kinerja Saham

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji determinasi pada tabel diatas, maka diperoleh nilai adjusted R-square sebesar 0,049 (4,9%). Hal tersebut memiliki arti bahwa kemampuan variabel *Environmental*, *Social* dan *Governance* mempengaruhi variabel Kinerja Saham sebesar 4,9%, sedangkan sisanya sebesar 95,1% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel independen dalam penelitian ini.

4.1.4.2 Uji Parsial (Uji T)

Tabel 10 Hasil Uji Parsial

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,114	,266		,430	,669
	<i>Environmental</i>	,008	,008	,311	,914	,364
	<i>Social</i>	-,013	,010	-,423	-1,270	,209
	<i>Governance</i>	,011	,010	,242	1,092	,279

a. Dependent Variable: Kinerja Saham

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji t parsial diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *Environmental* yaitu sebesar 0,364 yang dimana lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Environmental* tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Saham. Pada variabel *Social* sebesar 0,209 dimana lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Social* tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Saham. Pada variabel *Governance* sebesar 0,279 dimana lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Governance* tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Saham.

4.1.4.3 Uji Simultan (Uji F)

Tabel 11 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	ANOVA ^a					
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.387	3	1.129	1.061	.372 ^b
	Residual	66.008	62	1.065		
	Total	69.395	65			

a. Dependent Variable: Kinerja Saham

b. Predictors: (Constant), Governance, Environmental, Social

Sumber: Data diolah tahun 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas dapat diperoleh keputusan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini dapat dilihat dari nilai F hitung yaitu sebesar 1,061. Sedangkan nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu 0,372 yang dimana lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang meliputi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel Kinerja Saham.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Environmental* terhadap Kinerja Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama melalui analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel *Environmental* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,364 yang lebih besar dari 0,05, sehingga koefisien regresinya dinyatakan tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan *environmental* belum mampu menjelaskan variasi kinerja saham perusahaan. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa investor, khususnya di pasar berkembang seperti Indonesia, masih cenderung berfokus pada indikator keuangan tradisional seperti laba, EPS, dan ROE. Pengungkapan lingkungan sering dipersepsikan sebagai informasi tambahan, bukan faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, rendahnya perhatian investor juga dapat dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan yang belum optimal, dominasi faktor keuangan, efek jangka panjang yang belum terlihat, serta rendahnya variabilitas data.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Qodary & Tambun (2021) yang tidak menemukan bukti empiris signifikan mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap return saham. Namun demikian, hasil ini berbeda dengan penelitian Afif (2023) juga menemukan bahwa *environment disclosure* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur sektor industri dasar sub sektor semen.

Analisis deskriptif menunjukkan nilai maksimum konsisten sebesar 100 dan nilai minimum sebesar 0,00 pada periode 2021–2023. Rata-rata skor relatif stabil pada tahun 2021 dan 2022 sebesar 68,84, kemudian meningkat pada tahun 2023 menjadi 73,91 yang mengindikasikan adanya perbaikan kinerja atau kepatuhan sebagian perusahaan. Perusahaan seperti ADRO, GEMS, SMMT, TEBE, HRUM, BYAN, BSSR, BUMI, INDY, MBAP, PTBA, dan MBSS secara konsisten memperoleh skor 100, sementara DWGL, PTIS, RIGS, dan TPMA tetap berada pada skor 0 sepanjang periode pengamatan.

4.2.2 Pengaruh *Social* terhadap Kinerja Saham

Hasil pengujian hipotesis kedua melalui analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *Social* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,209 yang lebih besar dari 0,05, sehingga koefisien regresi dinyatakan tidak signifikan secara statistik. Temuan tersebut mengindikasikan tidak adanya hubungan antara tingkat pengungkapan sosial dan kinerja saham perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah investor dinilai belum cukup sensitif terhadap informasi pengungkapan sosial dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan. Investor masih lebih memprioritaskan indikator keuangan yang berdampak langsung terhadap nilai saham, seperti profitabilitas dan arus kas perusahaan. Selain itu, pengungkapan sosial perusahaan sering kali tidak konsisten, tidak standar, dan bersifat simbolik (*greenwashing*) tanpa disertai tindakan nyata yang berdampak bagi masyarakat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Aditama (2022) yang menyatakan bahwa *social score* dan *governance score* tidak berpengaruh terhadap return saham. Investor pada umumnya masih terpusat pada aspek finansial, sehingga pengaruh aspek sosial dalam keputusan investasi belum signifikan. Selanjutnya penelitian Yawika & Handayani (2019) juga menyimpulkan bahwa dalam kondisi pasar yang fluktuatif, manajemen lebih reaktif terhadap tekanan peningkatan kinerja keuangan sehingga perhatian pada aspek sosial menjadi berkurang. Namun, temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Setiawan (2023) yang menemukan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif terhadap return saham. Analisis deskriptif menunjukkan nilai maksimum konsisten sebesar 100 dan nilai minimum 0,00 pada periode 2021–2023, dengan rata-rata nilai perusahaan mengalami peningkatan bertahap dari 2021 hingga 2023. Perusahaan seperti ADRO, TEBE, HRUM, BYAN, INDY, ITMG, KKG, MBAP, MBSS, PTBA, dan BBRM secara konsisten

memperoleh skor tinggi (80–100), sedangkan ARII, DWGL, PTIS, RIGS, dan TPMA tetap berada pada skor 0 sepanjang periode pengamatan.

4.2.3 Pengaruh *Governance* terhadap Kinerja Saham

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel pengungkapan *Governance* tidak signifikan secara statistik dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,279 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini mengindikasikan tidak adanya hubungan antara tingkat pengungkapan *governance* dengan kinerja saham. Bahkan, peningkatan pengungkapan *governance* cenderung diikuti oleh penurunan kinerja saham, meskipun hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Governance* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja saham perusahaan. Meskipun perusahaan meningkatkan pengungkapan terkait good *governance* seperti transparansi manajemen, keberlanjutan, tata kelola, dan kebijakan anti korupsi, pengaruhnya belum mampu memengaruhi persepsi investor. Peneliti berpendapat bahwa investor tidak cukup merespons positif informasi *governance* atau masih terdapat faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan kinerja saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Aditama (2022) serta Qodary & Tambun (2021) yang menyimpulkan bahwa *governance score* atau pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun, temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Durlista et al. (2023:226) yang menyatakan bahwa pengungkapan *governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Analisis deskriptif menunjukkan nilai maksimum konsisten sebesar 100 dan nilai minimum 0,00 selama periode 2021–2023. Rata-rata nilai *governance* perusahaan relatif rendah, yaitu 33,91 pada tahun 2021, 33,04 pada tahun 2022, dan meningkat menjadi 34,78 pada tahun 2023, yang menunjukkan lemahnya kinerja atau kepatuhan secara umum. Beberapa perusahaan seperti ADRO, SMMT, TEBE, PTBA, TOBA, dan BBRM secara konsisten memperoleh nilai tinggi (80), meskipun terdapat perusahaan yang stabil dan ada pula yang mengalami penurunan. Sebaliknya, ARII, DWGL, PTIS, RIGS, dan TPMA tetap berada pada skor 0 sepanjang periode pengamatan, yang mencerminkan lemahnya kinerja atau tidak adanya peningkatan *governance*.

4.2.4 Pengaruh *Environmental, Social, Governance* terhadap Kinerja Saham

Berdasarkan hasil uji korelasi determinansi menunjukkan bahwa *environmental, social* dan *governance* berpengaruh terhadap kinerja saham sebesar 4,9% dan sisanya

95,1% dipengaruhi oleh faktor lain. Meskipun masih ada faktor lain yang mempengaruhi kinerja saham, kiranya perusahaan dapat memperhatikan bagaimana tingkat ESG yang dimiliki perusahaan demi menunjang suatu peningkatan yang baik sesuai dengan tujuan yang hendak dituju. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environmental*, *social* dan *governance* tidak berpengaruh secara simultan terhadap kinerja saham sebesar $0,372 > 0,05$. Pengungkapan ESG tetap memperlihatkan aturan perusahaan yang baik walaupun saham perusahaan terkadang menurun. Berdasarkan data hasil penelitian penulis melihat bahwa ESG bisa memengaruhi reputasi perusahaan dan citra dimata investor yang pada gilirannya berpotensi memengaruhi harga saham. Misalnya, perusahaan yang mengutamakan keberlanjutan lingkungan (*environmental*) atau yang memiliki kebijakan sosial yang baik (*Social*) bisa lebih menarik bagi investor yang peduli terhadap isu-isu tersebut. Hasil penelitian Ropiah & Jayanti (2024) menunjukkan bahwa variabel Environmental, Social, Governance tidak berpengaruh terhadap return saham.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian maka ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji t menunjukkan bahwa *Environmental* tidak berpengaruh secara parsial terhadap Kinerja Saham sebesar $0,364 > 0,05$. Variabel *Environmental* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham karena investor masih berfokus pada indikator keuangan tradisional dan menganggap aspek lingkungan sebagai informasi tambahan.
2. Hasil uji t menunjukkan bahwa *Social* tidak berpengaruh secara parsial terhadap Kinerja Saham sebesar $0,209 > 0,05$. Variabel *Social* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham karena investor masih berorientasi pada indikator keuangan, sementara pengungkapan sosial perusahaan sering tidak konsisten dan cenderung bersifat simbolik tanpa dampak nyata bagi masyarakat.
3. Hasil uji t menunjukkan bahwa *Governance* tidak berpengaruh secara parsial terhadap Kinerja Saham sebesar $0,279 > 0,05$. Variabel *Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham karena meskipun pengungkapan tata kelola meningkat, investor tidak memberikan respons positif dan cenderung lebih memperhatikan faktor lain yang dianggap lebih penting.
4. Hasil uji F menunjukkan bahwa *Environmental*, *Social* dan *Governance* tidak berpengaruh secara simultan terhadap Kinerja Saham sebesar $0,327 > 0,05$. Meskipun harga saham bisa menurun, pengungkapan ESG mencerminkan tata

kelola perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan reputasi serta citra di mata investor, sehingga berpotensi memengaruhi harga saham secara positif.

6. SARAN

Adapun saran-saran yang bersifat konstruktif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan kualitas dan konsistensi pengungkapan *Environmental, Social dan Governance* (ESG). Pengungkapan ESG yang lebih mendalam dan terstruktur dapat meningkatkan transparansi dan memberikan informasi yang lebih relevan kepada investor. Bagi perusahaan yang belum melaporkan nilai pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) disarankan untuk mulai menerapkan pelaporan keberlanjutan secara transparan sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pengungkapan ESG tidak hanya meningkatkan reputasi dan kepercayaan publik, tetapi juga menjadi nilai tambah dalam menarik minat investor yang berorientasi pada keberlanjutan (*sustainable investing*). Selain itu, perusahaan perlu menyesuaikan diri dengan kebijakan keberlanjutan yang diterapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), karena aspek ESG akan menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kinerja dan daya saing perusahaan di masa mendatang.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan perlu memperluas pengukuran variabel ESG dengan memasukkan indikator yang lebih spesifik untuk masing-masing kategori (*environmental, social and governance*). Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan dasar pengembangan bagi penelitian sejenis di masa mendatang. Untuk itu, peneliti berikutnya disarankan agar memperluas objek penelitian dengan melibatkan sektor industri lain, sehingga hasil yang didapat lebih representatif terhadap kondisi pasar secara keseluruhan. Selain itu, disarankan pula untuk menambah periode pengamatan yang lebih panjang guna melihat pengaruh ESG terhadap kinerja saham dalam jangka waktu yang lebih luas. Terakhir, untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat, disarankan agar menggunakan metode atau indikator pengukuran ESG yang lebih terperinci dan terstandar.

7. DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Afif, F. F. (2023). Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020). *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 12(01), 623-630.
- Amalia, A. D., & Kartikasari, D. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Saham Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah dan Konvensional [Comparative Analysis of Share Performance of Sharia Indexed and Conventional Manufacturing Companies]. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(2), 128–135. <https://103.209.1.42/index.php/JAEMB/article/view/69>
- Aristiningtyas, T. P., & Fidiana. (2023). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (Esg) Terhadap Risiko Investasi Fidiana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(8), 16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5457/5490>
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). 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), 210–232.
- Faidh, M. I., Yulianti, Y., Widowati, S. Y., & ... (2021). Penelusuran Penentu Return Saham. *Jurnal Stie ...*, 13(1).
- Febry, & Ida. (2023). Pengaruh Environmental , Social , Governance (Esg) Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ekobis, Ekonomi, Bisnis, Dan Manajemen*, 13, 126–138. <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis>
- haris, subhan. (2019). Governance: Perubahan Paradigma Pada Penyelenggaraan Pemerintahan. *Sosfilkom: Jurnal Sosial, Filsafat Dan Komunikasi*. <https://doi.org/10.32534/JSFK.V13I01.1456>
- Hartono, H. muhammad, & Adibowo, A. santoso. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental , Social , Governance (Esg) Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12, 1–14.
- Kaplale, Y. S., Murni, Y., & Ani, S. M. (2023). Pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure dan Mekanisme Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020). *Jiap*, 3(2), 163–177. <https://doi.org/10.35814/jiap.v3i2.4033>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment , Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan (The Effect of Environmental , Social and Governance Disclosure on Corporate Performance). *1*(1), 67–78.
- Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2022). Analisis Pengaruh Environmental , Social , Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *15*(2), 233–243.

- 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).
- Rahmawati, A. (2023). *Pengaruh ESG Risk Ratings dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. 3.
- Ropiah, S., & Jayanti, D. (2024). Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Idxesgl BEI Periode Tahun 2020-2022). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(4), 9358-9370.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental , Social , Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. 9, 1–11.
- Setiawan, F. A. (2023). Analisa Pengaruh Sustainability Report Terhadap Return Saham.
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif*. Bandung : Alfabeta, 2022.
- 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).