



Pengaruh Pengungkapan ESG (*Environmental, Social Dan Governance*) Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020 – 2024)

Eva Putri Rahmadani¹, Tio Devilishanti²

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Teuku Umar Meulaboh-Aceh Barat^{1,2}

*Email Korespondensi: eva698725@gmail.com

Diterima: 29-12-2025 | Disetujui: 09-01-2026 | Diterbitkan: 11-01-2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on stock returns in mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. ESG is a non-financial indicator that is increasingly being paid attention to by investors because it reflects the company's commitment to managing environmental, social, and governance risks, especially in the mining sector which has a high level of operational and reputational risk. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from annual reports and sustainability reports. The sampling technique used purposive sampling with a sample number of 15 companies, so that 75 research observations were obtained. The analysis method used is multiple linear regression with classical assumption test as a condition for model feasibility. The results of the study show that partially the Environmental variable has a positive but insignificant effect on stock returns, Social variables have a negative but insignificant effect on stock returns, while the Governance variable has a negative and significant effect on stock returns. Simultaneously, ESG disclosure has a significant effect on the return of shares of mining sector companies with a significance value of $0.019 < 0.05$. The implications of this study show that ESG disclosure has an important role in influencing investor perception, so that mining sector companies are expected to improve the quality and consistency of ESG disclosure as part of a strategy to increase corporate value and investor confidence in the capital market.

Keywords: *Environmental, Social, Governance, ESG, Stock Returns, Indonesia Stock Exchange*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap return saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. ESG merupakan indikator non-keuangan yang semakin diperhatikan oleh investor karena mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola, khususnya pada sektor pertambangan yang memiliki tingkat risiko operasional dan reputasional yang tinggi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan (sustainability report). Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan, sehingga diperoleh 75 observasi penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik sebagai syarat kelayakan model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel Environmental berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap return saham, variabel Social berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel

Governance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Secara simultan, pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sektor pertambangan dengan nilai signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki peran penting dalam memengaruhi persepsi investor, sehingga perusahaan sektor pertambangan diharapkan dapat meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG sebagai bagian dari strategi peningkatan nilai perusahaan dan kepercayaan investor di pasar modal.

Kata kunci: *Environmental, Social, Governance*, ESG, Return Saham, Bursa Efek Indonesia

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Rahmadani, E. P., & Devilishanti, T. (2026). Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social Dan Governance) Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020 – 2024). *Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 2(1), 349-365. <https://doi.org/10.63822/3zczv061>

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis saat ini tidak hanya menuntut perusahaan untuk memperoleh laba maksimal, tetapi juga memperhatikan aspek *environmental*, *social* dan *governance* yang baik (ESG). Hal ini sejalan dengan meningkatkan kesadaran investor dan masyarakat akan pentingnya keberlanjutan (*sustainability*) dalam aktivitas bisnis. Pengungkapan ESG menjadi salah satu cara perusahaan menunjukkan komitmennya terhadap keberlanjutan serta tanggung jawab sosial dan lingkungan yang semakin mendapatkan perhatian global dan domestik Henry Siswana & Ratmono, (2024). Perhatian dunia investasi telah bergeser bukan sekedar penilaian berbasis laporan keuangan tapi menuju penilaian menyeluruh yang mencakup kearah nilai-nilai indikator keberlanjutan, dimana faktor *environmental*, *social* dan *governance* (ESG) menjadi tolak ukur penting dalam menilai risiko dan prospek jangka panjang perusahaan. Keterbukaan informasi ESG dianggap mampu meningkatkan transparansi perusahaan dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Ketika perusahaan menyampaikan pengungkapan ESG secara komprehensif, investor memperoleh sinyal positif mengenai bagaimana perusahaan mengelola risiko lingkungan, sosial, maupun tata kelola yang dapat berdampak pada kinerja keuangan dan return saham. Hal ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek dan kualitas perusahaan di masa depan. Menurut Nur Aisyah Indarningsih & Hasbi (2022), investor bereaksi cepat terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan, termasuk informasi keberlanjutan seperti ESG, sehingga mempengaruhi naik turunnya harga saham.

Dalam konteks pasar modal, salah satu indikator utama yang menjadi perhatian investor adalah return saham. Return saham mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan dan menjadi tolak ukur utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung akan mengalokasikan dananya pada perusahaan yang dinilai mampu memberikan return yang optimal dengan tingkat risiko yang dapat diterima. Oleh karena itu, berbagai informasi yang berpotensi memengaruhi return saham, baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan. Return saham menjadi indikator yang mencerminkan respon pasar terhadap informasi perusahaan, termasuk pengungkapan ESG di tengah dinamika pasar modal (Giantari, 2024). Menurut Jogiyanto (2016), return saham atau imbal hasil saham mengacu pada keuntungan yang didapatkan investor dari aktivitas investasi saham. Kajian Teori Sinyal menyatakan bahwa investor menggunakan data yang terkait dengan informasi keuangan sebagai sinyal untuk dasar pengambilan keputusan, baik sinyal positif maupun negatif dapat memicu reaksi yang memengaruhi kondisi pasar (Estuti & Hendrayanti, 2020). Salah satu sinyal yang dapat memicu reaksi pasar adalah pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG). Pelaporan ESG memuat informasi kinerja perusahaan yang memengaruhi return saham yang sesuai dengan ekspektasi berdasarkan informasi yang terkandung dalam pengumuman seperti inisiatif ESG, pengungkapan ESG, atau pelaporan keberlanjutan

ESG sebagai salah satu kriteria yang dijadikan sebagai acuan oleh perusahaan untuk melakukan investasi jangka panjang adalah kemampuan mereka untuk menginterasikan dan mempraktikkan ketentuan yang perusahaan implementasikan untuk memperhatikan lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan Noviaranti, (2020). Dalam proses analisis investasi dan pengambilan keputusan terdapat tiga aspek ESG, aspek lingkungan meliputi upaya perusahaan untuk menghilangkan jejak karbon, mengelolah limbah secara

bertanggung jawab, serta menjaga kelestarian alam. Sementara itu, aspek sosial meliputi tanggung jawab sosial perusahaan, penghormatan terhadap hak-hak pekerja, keberagaman, dan kontribusi positif terhadap masyarakat sekitar. Aspek ketiga tata kelola menitikberatkan pada asas-asas tata kelola perusahaan yang unggul, seperti keterbukaan, tanggung jawab dan struktur manajemen yang efektif (Faisol, 2023).

Di Indonesia kesadaran terhadap pelaporan ESG semakin meningkat berdasarkan data terbaru dari *Sustainability Reporting* tahun 2023 yang di sampaikan pada tahun 2024 terdapat sebanyak 873 perusahaan atau 97% dari total perusahaan yang tercatat oleh Bursa efek Indonesia (BEI) telah mengirimkan siklus atau pelaporan keberlanjutan pelaporan melalui sarana keterbukaan informasi (Susanto, 2025). KPMG (2020) menyebut bahwa investor dan masyarakat kini lebih mempertimbangkan bagaimana perusahaan menangani isu keberlanjutan, mendorong perusahaan untuk mempublikasikan laporan keberlanjutan sebagai bentuk akuntabilitas. Hal tersebut juga didukung melalui peraturan otoritas jasa keuangan No.51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik serta surat edaran OJK nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang bentuk dan isi laporan tahunan emiten atau perusahaan publik.

Sektor pertambangan menjadi sorotan utama dalam isu keberlanjutan, aktivitas eksploitasi sumber daya mineral yang masif di beberapa wilayah Indonesia, seperti Sulawesi, telah menimbulkan berbagai persoalan lingkungan dan sosial. Di Luwu Timur, Sulawesi Selatan, kegiatan tambang nikel di sekitar danau towuti menyebabkan kerusakan hutan hujan dan pencemaran danau yang merupakan bagian dari ekosistem penting yang telah bertahan selama ribuan tahun. Menurut catatan WALHI, ekspansi tambang di Wilayah tersebut telah menyebabkan deforestasi seluas 4.752,87 hektare Green Network, (2023). Kondisi serupa juga terjadi di Morowali, Sulawesi Tengah, dimana eksplorasi tambang nikel sejak 2015 menyebabkan penyusutan kawasan hutan hingga 441,7 hektare, yang berdampak pada peningkatan intensitas banjir di kawasan tersebut. PT Gema kreasi perdana (GKP) dituding melakukan deforestasi seluas 214 hektare di pulau wawonii selama periode 2023-2024 dan menyebabkan sedimentasi berat di Sungai Lansilowo dan Rokoroko. Hal ini berdampak langsung pada pencemaran air bersih dan hilangnya mata pencaharian masyarakat lokal. Perusahaan tersebut justru mendapatkan penghargaan PROPER Biru dari kementerian lingkungan hidup dan kehutanan (Kendari info, 2024). Di sisi lain, sektor ini memberikan kontribusi signifikan terhadap dalam meningkatkan perekonomian serta pembangunan berkelanjutan negara.

Meskipun implementasi ESG menunjukkan perkembangan positif, masih terdapat tantangan yang signifikan. Ditengah ketidakpastian ekonomi global, seperti resesi dan gejolak politik melahirkan tantangan tersendiri pada penerapan ESG berbagai perusahaan di dunia. Akibat adanya ketidakpastian ekonomi, terdapat dua masalah utama dalam mengimplementasikan aspek ESG bagi perusahaan. Kendala pertama adalah masalah pengukuran, Perusahaan dapat memanipulasi data soal ESG. Hal ini dapat terjadi karena bisa saja perusahaan sedang mengalami krisis sehingga kesulitan melakukan program ESG, namun tetap ingin dilihat bahwa mereka terus berkomitmen pada aspek ESG. Ada pun yang didapatkan adalah manipulasi data (*greenwashing*) ESG. Kemudian kendala lainnya adalah inkonsistensi penerapan masih menjadi tantangan yang perlu diatasi (Syahputra, 2020).

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh yang beragam terhadap aspek pasar keuangan, khususnya terhadap return saham. Penelitian Aditama (2022) menemukan bahwa skor ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan yang

terdaftar dalam indeks IDX30, yang menunjukkan bahwa investor memberikan apresiasi terhadap perusahaan yang menerapkan praktik keberlanjutan, Novia et al., (2024) juga menemukan bahwa kinerja lingkungan sebagian berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham, sedangkan kinerja sosial dan tata kelola tidak berpengaruh signifikan. Namun hasil berbeda yang ditemukan oleh Penelitian Putri et al.,(2024) menemukan bahwa pengungkapan *envionmental, social, governance* dan return saham tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian aset. Qodary & Tambun (2021) hasil penelitian juga menunjukkan *envionmental, social* dan *governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap return saham hal ini dikarenakan investor belum menjadikan ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena mengingat ESG mulai dikenal tahun beberapa tahun terakhir. Selain itu juga penelitian dari Tjun et al., (2024) menemukan hal yang sama bahwa secara parsial menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara kinerja ESG terhadap return saham perusahaan yang bergabung dalam indeks SRI-KEHATI.

Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan return saham masih bersifat empiris dan kontekstual, serta dapat dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri, periode pengamatan, dan kondisi pasar. Hingga saat ini, penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap return saham pada perusahaan sektor pertambangan di Indonesia masih relatif terbatas. Padahal, sektor ini memiliki tingkat risiko dan dampak keberlanjutan yang tinggi, sehingga relevan untuk dikaji lebih lanjut.

METODE PENELITIAN

Tempat Dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Data penelitian diperoleh melalui laporan keberlanjutan (*sustainability report*), laporan tahunan (*annual report*) serta data harga saham yang di publikasikan oleh bursa efek Indonesia www.idx.co.id dan sumber pendukung lainnya seperti yahoo Finance serta situs resmi masing-masing perusahaan. Waktu penelitian direncanakan berlangsung mulai dari bulan juli 2025 hingga selesai, yang mencakup kegiatan pengumpulan data, pengolahan data, hingga analisis hasil penelitian. Sedangkan periode data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2020-2024, menyesuaikan dengan ketersediaan laporan keberlanjutan dan data harga saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.

Jenis Dan Sumber Data

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder, terdiri dari laporan keberlanjutan (*sustainability Report*) dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Data ini digunakan untuk mengukur tingkat pengungkapan *Environmental, Social* dan *Governance* (ESG) berdasarkan indikator yang sesuai dengan standar GRI 2021. Data harga saham tahunan perusahaan sektor pertambangan yang di peroleh melalui situs resmi masing-masing perusahaan bursa efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Yahoo Finance. Data ini digunakan untuk menghitung return saham dengan menggunakan metode perhitungan statistik tertentu.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi.

Dalam penelitian ini, data di peroleh melalui laporan keberlanjutan Sumber data penelitian ini terdiri dari laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) dan laporan tahunan (*Annual Report*) perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024, untuk mengukur tingkat pengungkapan *environmental*, *social* dan *governance* (ESG). Data harga saham masing-masing perusahaan sektor pertambangan yang diakses melalui situs resmi bursa efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Yahoo Finance, untuk menghitung harga saham.

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Berdasarkan daftar perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2024 ada sebanyak 63 perusahaan sektor pertambangan.

Pemilihan sampel penelitian yang dilakukan dengan metode purposive sampling. Menurut sugiono (2017) *purposive sampling* adalah pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang diinginkan untuk dapat menentukan jumlah sampel yang akan diteliti. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh penelitian, yaitu dengan pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan sampel diperlukan, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur di sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.
2. Perusahaan sampel yang mempublikasikan laporan keuangan keberlanjutan (*sustainability report*) secara lengkap dan berkesinambungan (tampa data yang hilang) dari data yang di peroleh dari tahun 2020 sampai 2024.
3. Perusahaan yang memiliki data laporan tahunan yang melaporkan harga saham setiap tahunnya.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 15 perusahaan sektor pertambangan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2020-2024), maka jumlah observasi penelitian adalah $15 \times 5 = 75$ observasi (*firm-year*).

Tabel 1 Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	jumlah
Perusahaan pertambangan yang terdaftar secara berturut turut selama periode 2020-2024	63
Perusahaan sektor pertambangan pada Bursa Efek Indonesia yang tidak memenuhi kriteria pemilihan	48
Perusahaan sektor pertambangan pada Bursa Efek Indonesia yang di jadikan sampel	15

Tabel 2 Sampel Terpilih

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Bumi Resources Tbk	BUMI
2	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA
3	PT adaro energi Tbk	ADRO
4	PT Indika Energi Tbk	INDY
5	PT Bukit Asam Tbk	PTBA
6	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	MBSS
7	PT Energi Mega Persada Tbk	ENRG
8	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
9	PT Gunung Raja Paksi Tbk	GGRP
10	PT Aneka Tambang Tbk	ANTAM
11	PT Bumi Resources Minerals Tbk	BRMS
12	PT. Vale Indonesia Tbk	INCO
13	PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP
14	PT. Medco Energi Internasional Tbk	MEDC
15	PT. Merdeka Copper Gold Tbk	MDKA

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan jumlah sampel yang diperoleh adalah sebanyak 15 perusahaan di sektor pertambangan, dengan 5 tahun observasi (2020-2024).

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linear berganda berbasis data panel. Analisis dilakukan dengan bantuan software IBM SPSS statistics 22 untuk menguji mengelola data. Pemilihan metode data didasarkan pada karakteristik data penelitian yang merupakan kombinasi antara data runtun waktu (*time-series*) dan data silang (*cross-section*). Data *cross-section* dan memenuhi kriteria sampel penelitian. Sementara itu, data *time-series* mencakup periode pengamatan 5 tahun, yaitu dari tahun di 2020 sampai dengan 2024. Dengan demikian, ini menghasilkan total 75 observasi (*firm-year*) yang digunakan sebagai bahan analisis.

Adapun bentuk persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= Return saham
ENV	= <i>Environmental</i>
SOC	= <i>Social</i>
GOV	= <i>Governance</i>
α	= Variabel Atau Bilangan Konstan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi

ε = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis

Uji parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, yaitu return saham. Kriteria pengujian yang digunakan adalah:

1. Jika nilai Sig < 0,05, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai Sig > 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel Coefficients, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3 Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.219	.103		2.125	.037
	Environmental	.382	.192	.279	1.990	.050
	Social	-.249	.178	-.190	-1.394	.168
	Governance	-.296	.127	-.326	-2.333	.023

a. Variabel *Environmental* terhadap Return Harga Saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa *environmental* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap return saham ($b = 0,382$, $t = 1.990$, $p > 0,05$ (0,050)). Hasil ini mengidentifikasi bahwa *environmental* bahwa nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa pengungkapan aspek lingkungan cenderung meningkatkan return saham perusahaan sektor pertambangan. Namun demikian, nilai signifikansi yang sedikit lebih besar dari taraf signifikan 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan pertambangan telah melakukan pengungkapan terkait pengelolaan lingkungan, efisiensi energi, dan tanggung jawab terhadap dampak lingkungan, informasi tersebut belum sepenuhnya dijadikan dasar utama oleh investor dalam menentukan investasi.

b. Variabel *Social* terhadap Return Saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($b = -0,249$, $t = -1.394$, $p > 0,05$ (.168)). Hal ini menunjukkan koefisien regresi untuk variabel *social* adalah negatif ($b = -0,249$) dengan tingkat signifikan 0,168. Nilai koefisien negatif mengindikasikan bahwa pengungkapan aspek sosial cenderung menurunkan return saham, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan terkait tanggung jawab sosial perusahaan, seperti kesejahteraan karyawan, keselamatan kerja, serta kontribusi sosial kepada masyarakat,

Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social Dan Governance) Terhadap Return Saham
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020 – 2024)

(Rahmadani, et al.)

belum memberikan respon positif dari pasar. Pada sektor pertambangan, investor diduga masih memprioritaskan faktor profitabilitas dan stabilitas pendapatan dibandingkan aspek sosial perusahaan. Hal ini berarti bahwa tinggi rendahnya pengungkapan aspek sosial perusahaan tidak memiliki hubungan yang kuat atau bukan merupakan faktor penentu signifikan terhadap return saham.

c. Variabel Governance terhadap Return saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa *governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham (b = -.296, t = -2.333, p < 0,05 (.023)). Hal ini menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan setiap kenaikan satu satuan pada pengungkapan *governance* dengan asumsi variabel lain konstan, akan menyebabkan penurunan return saham sebesar -0,296. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan tata kelola yang lebih ketat, seperti peningkatan pengawasan manajemen dan kepatuhan terhadap regulasi, dapat dipersepsikan investor sebagai sinyal meningkatnya biaya kepatuhan dan berkurangnya fleksibilitas manajerial. Kondisi tersebut berpotensi menekan kinerja jangka pendek perusahaan sehingga berdampak pada penurunan return saham

Dari hasil uji parsial dapat disimpulkan bahwa variabel *Environmental* dan *social* yang berpengaruh tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel *Governance* berpengaruh signifikan.

Uji simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yang terdiri dari *Environmental*, *Social*, dan *Governance* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu return saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 4. uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.224	3	.408	3.513	.019 ^b
	Residual	8.248	71	.116		
	Total	9.472	74			

a. Dependent Variable: Return Saham

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

Berdasarkan hasil analisis tabel ANOVA pada tabel di atas menunjukkan, diperoleh nilai F-hitung sebesar 3,513 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 (0,019 < 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan signifikan secara simultan. Dengan demikian, variabel *Environmental*, *Social*, dan *Governance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk digunakan dalam penelitian karena variabel independen *enironmental*, *social* dan *governance* (ESG) mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen Return saham. Dengan kata lain, tingkat pengungkapan ESG secara keseluruhan memiliki kontribusi dalam memengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Uji Koefisien Derterminasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen.

Tabel 5 Uji Koefisien Derterminasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.360 ^a	.129	.092	.340836	2.333

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

b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel, diperoleh nilai R Square sebesar 0,129 atau 12,9%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) secara simultan mampu menjelaskan 12,9% variasi perubahan return saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sementara itu, sisanya sebesar 87,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi ekonomi makro, harga komoditas global, kebijakan pemerintah, suku bunga, serta faktor internal perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel *environmental*, *social* dan *governance* (ESG) dalam menjelaskan perubahan return saham tergolong rendah, sehingga faktor ESG belum menjadi penentu utama pergerakan harga saham pada perusahaan sektor pertambangan.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Environmental* Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di Bei Periode 2020-2024

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, menunjukkan bahwa variabel *Environmental* ($b = 0,382$, $t = 1.990$, $p = 0,50$). Nilai p yang berada tepat pada batas 0,05 menunjukkan Nilai koefisien positif mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan aspek lingkungan cenderung diikuti oleh peningkatan return saham perusahaan sektor pertambangan. Namun, tingkat signifikansi yang berada sedikit di atas batas signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan *environmental* belum sepenuhnya menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sektor pertambangan. Meskipun perusahaan telah mengungkapkan informasi terkait pengelolaan limbah,

efisiensi energi, serta kepatuhan terhadap regulasi lingkungan, investor masih cenderung lebih memprioritaskan faktor-faktor fundamental seperti fluktuasi harga komoditas, kinerja keuangan, dan kondisi makroekonomi yang memiliki pengaruh langsung terhadap return saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan studi (Putri et al., 2024) menunjukkan bahwa pengungkapan *environmental*, *social* dan *governance* 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. Selain itu penelitian (Hutama & Budhidharma, 2022) juga menemukan bahwa pengaruh *environmental*, *social*, dan *governance* terhadap abnormal return dan volatilitas return saham selama pandemi COVID-19, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ketiga aspek ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap abnormal return maupun volatilitas return. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada masa ketidakpastian tinggi seperti pandemi, pengungkapan ESG tidak cukup kuat untuk memengaruhi respon pasar terhadap pergerakan return saham.

2. Pengaruh Social Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2024

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, variabel *social* (S) memiliki nilai koefisien sebesar ($b = -.249$, $t = -1.394$, $p = 0,168$ ($p > 0,05$)). Variabel *Social* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini bisa dijelaskan dari dua perspektif. Pertama, meskipun perusahaan melaporkan aspek sosial seperti program kesejahteraan, tanggung jawab sosial, keselamatan kerja, pasar mungkin menilai bahwa aspek tersebut bersifat non-moneter jangka pendek dan tidak langsung mempengaruhi profit atau cashflow. Investor yang fokus pada return jangka pendek mungkin kurang menilai nilai sosial sebagai faktor keputusan investasi.

Kedua, hasil dari penelitian R. Putri et al., (2024) menunjukkan bahwa meskipun ESG diukur, sering terjadi inkonsistensi dalam kualitas, kuantitas, dan substansi pengungkapan sosial sehingga nilai skor sosial bisa jadi tidak mewakili realitas perusahaan. Studi pada sektor perbankan oleh Cahyaningtyas et al., (2021) juga menunjukkan bahwa pengungkapan ESG khususnya komponen sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini memperkuat argumen bahwa investor Indonesia masih menilai aspek sosial sebagai informasi pelengkap, bukan sebagai faktor penentu nilai investasi.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan sosial belum menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai return saham perusahaan sektor pertambangan. Hal ini dapat menjadi dorongan bagi perusahaan untuk meningkatkan kualitas, konsistensi, dan transparansi pengungkapan sosial agar memiliki nilai ekonomis di masa mendatang.

3. Pengaruh Governance Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2024

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, variabel *governance* (G) memiliki nilai koefisien sebesar ($b = -.296$, $t = -2.333$, $p < 0,05(0,023)$). variabel *governance* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien regresi yang bernilai negatif serta tingkat

signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan tata kelola perusahaan direspons secara signifikan oleh pasar, namun dengan arah hubungan yang negatif.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan *governance* yang dilakukan perusahaan, maka return saham yang diterima investor cenderung mengalami penurunan. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks sektor pertambangan, praktik tata kelola perusahaan yang lebih ketat belum tentu dipersepsikan secara positif oleh investor, khususnya dalam jangka pendek. Penerapan *governance* yang baik sering kali disertai dengan meningkatnya biaya kepatuhan, pengawasan internal, serta pembatasan fleksibilitas manajerial dalam pengambilan keputusan operasional. Kondisi tersebut berpotensi menekan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan return saham.

Dalam sektor pertambangan, investor cenderung lebih berfokus pada potensi keuntungan jangka pendek yang dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dibandingkan dengan aspek tata kelola perusahaan. Pada periode penelitian 2020-2024, kondisi pasar dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global akibat pandemi COVID-19 serta volatilitas harga komoditas seperti batu bara dan nikel. Dalam situasi tersebut, investor lebih sensitif terhadap kinerja keuangan dan prospek laba perusahaan dibandingkan dengan kualitas tata kelola yang bersifat jangka panjang. Oleh karena itu, pengungkapan *governance* yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai faktor yang menambah beban biaya dan menurunkan potensi return jangka pendek.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Utama dan Budhidharma (2022) yang menyatakan bahwa aspek tata kelola perusahaan tidak selalu berpengaruh positif terhadap return saham, terutama pada kondisi pasar yang bergejolak dan penuh ketidakpastian. Penelitian Syafrullah, & Muharam, (2017) juga menemukan bahwa pengaruh *governance* terhadap abnormal return bersifat tidak konsisten dan bergantung pada karakteristik industri serta respons investor. Selain itu, Priandhana (2022) menegaskan bahwa tata kelola yang lemah maupun yang terlalu ketat dapat meningkatkan persepsi risiko dan menurunkan kepercayaan pasar apabila tidak diimbangi dengan kinerja keuangan yang optimal.

Ditinjau dari perspektif Signaling Theory, pengungkapan *governance* tidak selalu memberikan sinyal positif bagi investor. Dalam kondisi tertentu, tata kelola yang ketat dapat dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya biaya operasional dan keterbatasan fleksibilitas perusahaan dalam merespons peluang pasar. Sementara itu, berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan memang dituntut untuk menerapkan tata kelola yang baik demi memenuhi kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Namun, manfaat tata kelola tersebut lebih bersifat jangka panjang dan tidak selalu tercermin langsung pada return saham dalam jangka pendek.

4. Pengaruh *Environmental, Social Dan Governance* (ESG) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2024

Berdasarkan hasil analisis ANOVA pada tabel di atas, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 3.513 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019 ($p < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Artinya, ketika ketiga komponen ESG dipertimbangkan secara keseluruhan, investor memberikan respons terhadap

kualitas pengungkapan keberlanjutan yang dilakukan perusahaan. Nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 menunjukan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk memprediksikan hubungan antara ESG perusahaan memiliki peranan dalam menentukan stabilitas pergerakan harga saham di pasar modal.

Meskipun demikian, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,129 atau 12,9% menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan ESG terhadap return saham masih tergolong rendah. Hal ini mencerminkan karakteristik sektor pertambangan yang pergerakan return sahamnya lebih banyak ditentukan oleh faktor eksternal, seperti dinamika harga komoditas global, perubahan suku bunga, tingkat inflasi, serta kondisi ekonomi makro. Faktor-faktor tersebut umumnya memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap pembentukan return saham dibandingkan dengan faktor non-keuangan, termasuk pengungkapan ESG. Namun demikian, hasil penelitian tetap menunjukkan bahwa ESG memiliki peran penting sebagai faktor pendukung keputusan investasi, terutama dalam konteks keberlanjutan dan pengelolaan risiko.

Temuan penelitian ini mendukung teori Stakeholder dan teori Signaling. Berdasarkan teori Stakeholder, perusahaan yang memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan melalui pengungkapan ESG cenderung mampu menciptakan nilai yang berkelanjutan. Sementara itu, teori Signaling menjelaskan bahwa pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor mengenai kualitas perusahaan, efektivitas manajemen, serta prospek kinerja keuangan di masa depan. Informasi ESG yang diungkapkan secara transparan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga memengaruhi ekspektasi return saham (Spence, 1973; Clarkson, et al., 2008.)

Temuan ini konsisten dengan penelitian Wahyudyatmika dan Astuti (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. ESG yang kuat mengindikasikan perusahaan memiliki tata kelola yang baik, manajemen risiko yang efektif, serta kepedulian sosial dan lingkungan yang tinggi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ***pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia***. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG semakin diperhatikan oleh investor sebagai bagian dari strategi penilaian risiko dan evaluasi prospek pengembalian investasi, meskipun return saham tetap dipengaruhi secara dominan oleh faktor eksternal lainnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada Bab IV mengenai pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap return saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1 Pengungkapan *Environmental* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan pertambangan telah melakukan pengungkapan terkait pengelolaan lingkungan, efisiensi energi, dan pengendalian dampak lingkungan, informasi

tersebut belum sepenuhnya menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi.

- 2 Pengungkapan *Social* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa aspek sosial, seperti kesejahteraan karyawan, keselamatan kerja, dan kontribusi sosial perusahaan, masih dipandang sebagai informasi pendukung dan belum memberikan dampak langsung terhadap peningkatan return saham di sektor pertambangan.
- 3 Pengungkapan *Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan tata kelola perusahaan justru direspons negatif oleh investor. Hal tersebut dapat disebabkan oleh meningkatnya biaya kepatuhan, pengawasan, serta berkurangnya fleksibilitas manajemen yang berdampak pada penurunan efisiensi dan profitabilitas perusahaan. Dalam sektor pertambangan yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas, investor cenderung lebih mempertimbangkan potensi keuntungan jangka pendek dibandingkan kualitas tata kelola perusahaan.
- 4 Secara simultan, pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini membuktikan bahwa ESG sebagai satu kesatuan informasi non-keuangan memiliki peran penting dalam memengaruhi keputusan investasi investor di pasar modal Indonesia.
- 5 Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,129 menunjukkan bahwa variabel ESG hanya mampu menjelaskan 12,9% variasi perubahan return saham. Sementara itu, 87,1% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini, seperti kondisi ekonomi makro, harga komoditas global, kebijakan pemerintah, serta faktor fundamental perusahaan.

SARAN

Berdasarkan hasil dan keterbatasan yang telah dijelaskan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
Perusahaan sektor pertambangan diharapkan dapat meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG secara komprehensif, khususnya dengan menyeimbangkan antara penerapan tata kelola perusahaan yang baik dan upaya peningkatan kinerja keuangan. Mengingat hasil penelitian menunjukkan bahwa aspek *governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, perusahaan perlu memastikan bahwa penerapan tata kelola tidak hanya berfokus pada kepatuhan formal, tetapi juga mendukung efisiensi operasional dan fleksibilitas manajerial. Selain itu, perusahaan diharapkan dapat mengoptimalkan pengungkapan aspek *environmental* dan *social* secara lebih strategis agar mampu menciptakan nilai tambah jangka panjang serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan perusahaan.
2. Bagi Investor
Investor disarankan untuk mulai mempertimbangkan aspek ESG sebagai salah satu indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aspek

lingkungan memberikan pengaruh positif terhadap return saham, sehingga perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik berpotensi memberikan imbal hasil lebih stabil.

3. Peneliti selanjutnya disarankan untuk:
 - a. Memperluas periode observasi agar hasil penelitian mencerminkan tren jangka panjang.
 - b. Menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, atau faktor ekonomi makro sebagai variabel kontrol.
 - c. Melakukan perbandingan antar-sektor (misalnya energi, manufaktur, dan perbankan) untuk mengetahui apakah pengaruh ESG terhadap return saham berbeda pada setiap sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593-621.
- Siswantaya, I. G. (2007). *Mekanisme corporate governance dan manajemen laba studi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta* (Doctoral dissertation, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro).
- Ghazali, A., & Zulmaita, Z. (2022). Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (esg) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan (studi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek indonesia). In *Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen PNJ* (Vol. 3). Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). *ot t n rin ep Pr pe er r ie we d Pr rin t n ot pe er r we. June*.
- Clarkson, P. M. (n.d.). *Revisiting the Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure : An Empirical Analysis* *. 1–41.
- Engelhardt, N., Ekkenga, J., & Posch, P. (2021). *ESG Ratings and Stock Performance during the COVID-19 Crisis*. 1–15.
- Henry Siswana, F., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Terhadap Volatilitas Harga Saham Dalam Periode Pandemi Covid-19 Dengan Effective Tax Rate Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis Pengaruh Environmental and Sustainable Policies Terhadap Abnormal Return Dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Finansial Dan Perbankan*, 1(2), 124–149. <https://ojs.uph.edu/index.php/JFP/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (n.d.). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*.
- Management, I., & Innovations, F. (2019). *Empirical evidence of market reactions based on signaling theory IN indonesia stock exchange*. 16(2), 66–77.
- Novia, Fajri Adrianto, I. G. (2024). *The Influence Of Environmental , Social , And Governance Performance Disclosure On Stock Performance*. 3(1), 69–78. <https://doi.org/10.58344/jws.v3i1.529>
- Pertiwi, N. M., & Moin, A. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan dan Reputasi Perusahaan. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 03(01), 241–250.

- Putri, R., Honesty, F. F., & Honesty, H. N. (2024). *Pengaruh Environmental , Social , Governance (ESG) Disclosure , dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*. 7(2). <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Rosalia, P. (2024). *Analysis Of The Effects Of Environmental Disclosure, Social Disclosure, And Governance Disclosure On Financial Performance In Companies Listed In The Esg Sector Leader Index Of Theindonesia Stock Exchange In 2023*. 8(1), 2024. <https://ojs.unida.ac.id/karimahtauhid/article/view/12162/4707>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). *Pengaruh Environmental , Social , Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan*. 9, 1–11.
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do Environmental, Social And Governance Performance Affect The Financial Performance Of Banks? *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155/full/html>
- Shifa, D., & Harto, P. (2024). The Impact of CSR Environmental Disclosure and Institutional Ownership on Company Value. *Research Horizon*, 4(4), 55–64.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). *Analisis Pengaruh Kinerja Environmental , Social , Dan Governance (Esg) Terhadap Abnormal Return*. 6, 1–14.
- Tjun, L. T., Ignasia, C., Thoma, Y., Intawaty, N., Mustamin, P., Ramadhan, R., Farishi, A., & Maranatha, U. K. (2024). *Apakah Esg Memengaruhi Return Saham ?* 36(2), 282–300.
- Yanti. (2024). *Disclosures And Company Size On Stock Returns*. 6(1), 1748–1761.
- Zhou, D., & Zhou, R. (2022). *ESG Performance and Stock Price Volatility in Public Health Crisis : Evidence from COVID-19 Pandemic*.
- Aditama, F. W. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (Esg) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Di Index Idx30. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 592–602.
- Estuti, E. P., & Hendrayanti, S. (2020, November). Dampak Volume Perdagangan Saham, Profitabilitas dan Deviden Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*.
- Giantari, T. (2024). Menavigasi Dunia Investasi Hijau: Memilih Saham dengan ESG dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501–516.
- Jogiyanto, H. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesepuluh)*. BPFE.
- Kalam, K. (2020). The Effects of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns: Evidence from Malaysia's Stock Market Return Performance. In *Journal of World Business* (Vol. 55). <https://www.researchgate.net/publication/344158504>
- 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), 159–172.
- Cahyaningtyas, S. R., Muhsyaf, S. A., & Husnaini, W. (2024). Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Company Performance: Empirical Evidence in Indonesian Banking. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, 23(2), 134–154.
- 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(5).
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). *ot t n rin ep Pr pe er r ie we d Pr rin t n ot pe er r we*. June.
- Clarkson, P. M. (n.d.). *Revisiting the Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure : An Empirical Analysis* *. 1–41.
- Engelhardt, N., Ekkenga, J., & Posch, P. (2021). *ESG Ratings and Stock Performance during the COVID-19 Crisis*. 1–15.

- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis Pengaruh Environmental and Sustainable Policies Terhadap Abnormal Return Dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Finansial Dan Perbankan*, 1(2), 124–149. <https://ojs.uph.edu/index.php/JFP/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (n.d.). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*. *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*.
- Management, I., & Innovations, F. (2019). *Empirical evidence of market reactions based on signaling theory IN indonesia stock exchange*. 16(2), 66–77.
- Novia, Fajri Adrianto, I. G. (2024). *The Influence Of Environmental , Social , And Governance Performance Disclosure On Stock Performance*. 3(1), 69–78. <https://doi.org/10.58344/jws.v3i1.529>
- Pertiwi, N. M., & Moin, A. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan dan Reputasi Perusahaan. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 03(01), 241–250.
- Putri, R., Honesty, F. F., & Honesty, H. N. (2024). *Pengaruh Environmental , Social , Governance (ESG) Disclosure , dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*. 7(2). <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Rosalia, P. (2024). *Analysis Of The Effects Of Environmental Disclosure, Social Disclosure, And Governance Disclosure On Financial Performance In Companies Listed In The Esg Sector Leader Index Of Theindonesia Stock Exchange In 2023*. 8(1), 2024. <https://ojs.unida.ac.id/karimahtauhid/article/view/12162/4707>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). *Pengaruh Environmental , Social , Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan*. 9, 1–11.
- Shifa, D., & Harto, P. (2024). The Impact of CSR Environmental Disclosure and Institutional Ownership on Company Value. *Research Horizon*, 4(4), 55–64.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). *Analisis Pengaruh Kinerja Environmental , Social , Dan Governance (Esg) Terhadap Abnormal Return*. 6, 1–14.
- Tjun, L. T., Ignasia, C., Thoma, Y., Intawaty, N., Mustamin, P., Ramadhan, R., Farishi, A., & Maranatha, U. K. (2024). *Apakah Esg Memengaruhi Return Saham ?* 36(2), 282–300.
- Wang, Y. (2025). *The impact of ESG performance on corporate share price volatility*. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 27(3, Ser. 2), 8–18. Retrieved from <https://www.iosrjournals.org/iosr-jbm/papers/Vol27-issue3/Ser-2/B2703020818>.
- Wijaya, D. H. (2023). Pengaruh ESG disclosure terhadap kinerja keuangan dimoderasi dengan gender diversity. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 12(2), 124–133.
- Yanti. (2024). *Disclosures And Company Size On Stock Returns*. 6(1), 1748–1761.
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). The effect of ESG performance on the financial performance of manufacturing companies listed in the Indonesian. *AFEBI Management and Business Review*, 6(2), 129–139. 3634–3642.
- Zainab, A., & Burhany, D. I. (2020, September). Biaya lingkungan, kinerja lingkungan, dan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. In *Prosiding Industrial Research Workshop and National Seminar* (Vol. 11, No. 1, pp. 992–998).
- Zhou, D., & Zhou, R. (2022). *ESG Performance and Stock Price Volatility in Public Health Crisis : Evidence from COVID-19 Pandemic*.