APAKAH ESG MEMENGARUHI *RETURN* SAHAM? STUDI PADA INDEKS SRI KEHATI

Lauw Tjun Tjun[1], Caritas Ignasia Yeni Thoma[2], Nurul Intawaty Permata Mustamin[3], Ryandika Ramadhan Al Farishi[4]
Universitas Kristen Maranatha [1,2,3,4]
e-mail: yenisuster20@gmail.com *(corresponding author)*

ABSTRACT

This research is motivated by corporate sustainability, where environmental, social and corporate governance issues are important in the company's annual report in addition to financial statements. The purpose of this study is to examine the relationship between ESG (Environmental, Social, and Governance) performance on Stock Return based on changes in stock prices at the beginning of the year and the end of the year on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses data on companies listed on the SRI-KEHATI Index. Of the 25 companies listed on the Indonesia Stock Exchange, 17 sample data were used, namely company data for the 2019-2023 period. Environmental, Social, and Governance performance is assessed through the ESG score by the Morningstar Sustainalytics assessment agency obtained from Refinitiv Eikon. The analysis technique uses panel data regression analysis random effect model (REM) with ESG score as the independent variable and Stock Return as the dependent variable assisted by using the Eviews 13 application. Partial test results (t-test) show that there is no relationship between ESG performance and Stock Returns of companies that join the SRI-KEHATI index. The results of the F test simultaneously show that there is a significant relationship between ESG performance on the stock returns of companies incorporated in the SRI-KEHATI index.
***Keywords**: ESG; Sri Kehati; stock return.*

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh keberlanjutan perusahaan, dimana isu lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan menjadi penting dalam laporan tahunan perusahaan selain laporan keuangan. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji hubungan antara kinerja *ESG* (*Environmental, Social, and Governance*) terhadap *return* saham berdasarkan perubahan harga saham pembukaan awal tahun dengan penutupan akhir tahun pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI. Dari 25 peusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 17 data sampel yang digunakan yakni periode tahun 2019-2023. Kinerja *Environmental, Social,* dan *Governance* dinilai melalui *ESG score* oleh lembaga penilai *Morningstar Sustainalytics* diperoleh dari *Refinitiv Eikon*. Teknik analisis menggunakan analisis regresi data panel *random effect model* (REM) dengan *ESG score* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen yang dibantu dengan menggunakan aplikasi *Eviews 13*. Hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara kinerja *ESG* terhadap *return* saham perusahaan yang bergabung dalam indeks SRI-KEHATI. Hasil uji F secara simultan menunjukkan ada hubungan signifikan antara kinerja *ESG* terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI.
Kata kunci: ESG; Sri Kehati; *return* saham.

1. PENDAHULUAN

Di Indonesia walaupun belum semua investor dan perusahaan menerapkan dalam berinvestasi maupun dalam berkinerja, namun beberapa tahun terakhir ini Indonesia telah berupaya menunjukkan perhatian dan mengimplementasikan kepedulian akan lingkungan sekitar yang dikenal dengan istilah *Environmental, Social, and Governance* (*ESG*). Melalui berbagai program pemerintah yang berkomitmen untuk menerapkan *ESG* demi pembangunan berkelanjutan. Pernyataan Menteri Keuangan Indonesia, Ibu Sri Mulyani mengungkapkan bahwa para investor perlu membangun kesadaran dalam menyesuaikan standar kualitas yang menjadi *golden standard* secara global yaitu *ESG*, demi kepedulian para investor terhadap ukuran pasar dengan meningkatkan kualitas pembangunan infrastruktur dan melalui pengambilan keputusan berinvestasi (Hadijah, 2022). Oleh karena itu fokus penelitian ini pada praktik-praktik *ESG* yang berpengaruh terhadap *return* saham (*RS*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pemerintah Indonesia dalam hal ini melalui lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang berperan mengatur sistem pengawasan terpadu untuk kegiatan di sektor jasa keuangan telah menerbitkan dua aturan yakni: Laporan Keberlanjutan: tentang Pelaksanaan Keuangan Berkelanjutan oleh institusi jasa keuangan, perusahan publik, dan emiten pada peraturan OJK 51/2017 dan peraturan OJK 60/2017 merupakan dasar hukum yang dapat digunakan sebagai referensi yang perlu dipertimbangkan oleh Perusahaan Publik dalam menerapkan investasi *ESG* di Indonesia. BEI sejak tahun 2009 tepatnya 8 Juni telah meluncurkan indeks pertama berbasis *ESG* yang bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati (KEHATI) dengan referensi *Principles for Responsible Investment* (*PRI*), yakni Indeks SRI-KEHATI. BEI juga meluncurkan indeks *ESG* baru pada 20 November 2020, yaitu *IDX ESG Leaders* (*IDXESGL*). Pada 20 Desember 2021, *ESG Quality 45 IDX* KEHATI (ESG KEHATI) dan 11 November 2022 peluncuran *IDX LQ45 Low Carbon Leaders* (*IDXLQ45LCL*). Saham-saham ini bertujuan untuk mendorong keuangan berkelanjutan di pasar modal dalam negeri. Melalui peluncuran indeks-indeks berbasis *ESG* ini, BEI terus mendorong dan berupaya memenuhi kebutuhan investor global maupun domestik dimana isu-isu lingkungan, sosial dan tata kelola menjadi penting di dunia global saat ini.

Penelitian tentang kinerja *ESG* sudah banyak dilakukan terutama di perusahaan-perusahaan luar Indonesia, antara lain**:** penelitian di China tentang kinerja perusahaan yang berbasis *ESG* yang menguji hubungan dan mekanisme antara kinerja ESG dan *return* saham dengan menggunakan sampel perusahaan yang tercatat di pasar saham Tiongkok dengan berbeda wilayahanya (Yin et al., 2023). Dengan membangun model panel yang tidak seimbang, penelitian ini menunjukkan bahwa: pertama, kinerja *ESG* perusahaan-perusahaan di wilayah Tiongkok berdampak signifikan terhadap *return* saham. Serangkaian uji ketahanan menunjukkan bahwa hasil ini pada dasarnya tidak berubah. Kedua, berdasarkan analisis heterogenitas, hubungan antara kinerja *ESG* dan imbal hasil saham perusahaan tercatat bergantung pada sifat hak milik perusahaan dan wilayah di mana perusahaan tersebut berada. Secara spesifik, kinerja *ESG* yang baik pada emiten non-BUMN dan emiten di kawasan timur dapat mendongkrak *return* saham secara signifikan. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan milik negara dan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di wilayah non-timur belum menunjukkan

hasil yang meyakinkan. Artinya bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja *ESG* belum menunjukkan hasil semuanya hubungan signifikan atau memberi dampak positif terhadap *return* saham. Hasil masih menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan kemampuan inovasi perusahaan memberikan efek perantara parsial pada tingkat yang berbeda-beda. Lebih khusus lagi, hubungan antara kinerja *ESG* dan kemampuan inovasi perusahaan bersifat non-linier. Penelitian di Eropa juga menguji kinerja *ESG* di perusahaan-perusahaan berkapasitas besar di wilayah Eropa (Torre et al., 2020). Hasil juga masih menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar di negara Eropa, seperti Portugal, Italia, Yunani, Spanyol, Prancis, dan Jerman masih melakukan perilaku *herding* dimana kecenderungan untuk mengikuti arus mayoritas dalam penilaian terhadap kinerja *ESG* perusahaan, yang dapat memiliki implikasi signifikan terhadap keuntungan atau kerugian di pasar saham. Artinya bahwa isu-isu *ESG* terutama pada perusahaan-perusahan besar belum menjadi pilihan dikarenakan bahwa perusahaan masih belum siap akan risiko hasil yang tidak menguntungkan atau tidak menghasilkan *return* tinggi ketika berinvestasi pada perusahaan yang berbasis *ESG*. Dengan demikian adanya hubungan yang masih berdampak negatif terhadap *return saham.* Penelitian yang dilakukan di perusahaan pasar saham Jepang, hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan antara kinerja *ESG* perusahaan dan *return* saham walaupun belum secara efektif tercermin dalam *return* saham selama pandemi *Covid-19* (Liu et al., 2023). Di Indonesia penelitian tentang kinerja ESG belum lazim dilakukan, namun BEI dengan menerbitkan 4 indeks berbasis *ESG* (KEHATI) di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa *ESG* telah menjadi sebuah pertimbangan besar bagi para investor di Indonesia serta mulai membangun dan meningkatkan kesadaran dalam berinvestasi berkelanjutan atau yang berbasis investasi *ESG*.

2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan, 2020 dana kelolaan yang dikelola pada investasi berbasis *ESG* selalu mengalami peningkatan (Yoshio, 2021). *ESG* dan risiko keuangan menjadi isu yang sangat penting (Ramadhan et al., 2023). Penelitian tentang ESG yakni antara lain membandingkan kinerja indeks saham SRI-KEHATI (SK) terhadap indeks saham LQ-45 dan indeks saham *Jakarta Islamic* (*JII*) berdasarkan *risk adjusted return* dalam kurun waktu lima tahun 2015-2019 (Putra, F., & Faisal, 2021). Hasil perbandingan ini menunjukkan bahwa kinerja SK lebih baik dibandingkan indeks saham LQ-45 dan indeks saham *JII*. Penelitian lain yang membandingkan kinerja indeks SRI-KEHATI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan perbandingan dengan indeks harian sebagai indeks pasar (Zulkafli & Ahmad, 2017). Hasil dari perbandingan tersebut juga menunjukkan *ratios, risk-adjusted return* SK lebih baik dari kinerja IHSG selama periode enam tahun (2009-2014). Dari hasil penelitian-penelitian yang dilakukan di pasar saham luar negeri masih menunjukkan pro dan kontra antara kinerja *ESG* terhadap *return* saham. Hasil temuan bahwa perusahaan-perusahaan besar di Eropa investasi *ESG* belum menjadi pilihan dalam berinvestasi sehingga masih menunjukkan korelasi atau hubungan negatif terhadap *return* saham. Penelitian lain di pasar saham Tiongkok yang mengukur dampak kinerja ESG terhadap *return* saham berdasarkan wilayah serta perusahaan BUMN dan non-BUMN. Hasilnya kinerja *ESG* perusahaan-perusahaan yang

terdaftar di Tiongkok berdampak positif terhadap *return* saham walaupun dengan membedakan sifat kepemilikan dan wilayah dimana perusahaan tercatat berada. Penelitian juga dilakukan di pasar saham Jepang, hasil pun menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja *ESG* terhadap *return* saham. Beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia, juga menunjukkan bahwa indeks kinerja *ESG* masih lebih baik dibandingkan dengan indeks kinerja *non-ESG*. Hasil penelitian yang menunjukkan kinerja *ESG* lebih baik berdasarkan indeks harian pasar dengan *risk adjusted return* atau dengan memperhitungkan tingkat risiko keuangan yakni periode tahun 2009-2014 dan 2015-2019. Berdasarkan temuan-temuan yang telah diuraikam, maka perlu adanya penelitian untuk menguji kinerja masing-masing faktor *ESG* (*Environmental, Social, and Governance*) apakah kinerja *ESG* memengaruhi *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks saham Sri Kehati di BEI dengan mempertimbangkan periode waktu yang memberi dampak kemajuan seiring perubahan waktu dan studi-studi yang dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan data sampel perusahaan Sri Kehati periode waktu 2019-2023 dan menggunakan model analisis regresi data panel.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan pertama, dengan penemuan-penemuan kinerja ESG SK yang berimbas pada *RS* perusahaan-perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan standar-standar *ESG* demi keberlanjutan perusahaan. Kedua, bagi para investor agar semakin mengenal dan memahami kinerja *ESG* yang berhubungan dengan praktik investasi berkelanjutan di Indonesia.

3. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *Stakeholder*

Teori kepentingan (*stakeholdel teory*) menyatakan bahwa di dalam bisnis suatu perusahaan pihak-pihak internal di dalamnya saling keterkaitan antara satu dengan lainnya (Ningwati et al., 2022). Pihak-pihak yang terkait ini mempunyai hubungan langsung dengan perusahaan, seperti pemegang saham, karyawan, pemasok, dan lainnya. Lebih lanjut menurut teori *stakeholder* bahwa setiap perusahaan wajib bertanggung jawab terhadap para pemangku kepentingan karena kelanjutan ataupun kemajuan perusahaan bergantung pada para pemangku kepentingan. Perhatian serta dukungan yang diberikan oleh para pemangku kepentingan ini dapat memberi manfaat postif yakni melalui dukungan investasi atau penyertaan modal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan dalam mencapai target perusahaan yakni dapat memberi keuntungan (Safriani & Utomo, 2020). Perusahaan dengan perolehan keuntungan yang tinggi juga akan berpengaruh terhadap keuntungan atau *deviden* yang akan diberikan atau diterima oleh investor.

Konsep ESG

ESG (*Environmental, Social, and Governance*) adalah kriteria dimana terdapat tiga faktor dalam mengukur keberlanjutan usaha saat ini yang semakin diperhatikan oleh dunia karena menjadi faktor penting dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi maupun operasional perusahaan (Lindsay, 2023). Faktor pertama,

environmental adalah faktor pengukuran dari perusahaan dalam memengaruhi dan berinteraksi dengan lingkungan alam sekitarnya, seperti mengurangi mengelolah limbah, emisi karbon, dan menjaga keberlangsungan sumber daya alam. Kedua, *social* adalah faktor pengukuran dari perusahaan dalam berinteraksi dengan masyarakat luas, seperti kualitas layanan dan produk, perlakuan terhadap karyawan, serta dukungan dan berinisiatif sosial. Ketiga, *governance* adalah faktor tata kelola perusahaan yang mencakup transparansi dalam pengambilan keputusan, etika perusahaan kepatuhan hukum dan praktik tata kelola yang baik *(Environment, 2023*).

Indeks SRI-KEHATI

Indeks SRI-KEHATI adalah indeks berbasis *ESG* yang pertama kali diterbitkan atas kerja sama BEI dan Yayasan Keanekaragaman Hayati. Indeks SK berisikan 25 saham emiten terbaik hasil penilaian kinerja *ESG* dengan likuiditas yang baik (*Indonesia Stock Exchang*e (*IDX), 2022*). Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks SK adalah perusahaan yang peduli terhadap lingkungan termasuk masyarakat sekitar serta tata kelola yang mendorong kualitas dan akuntabilitas informasi laporan keuangan. Kriteria pemilihan emiten yang masuk dalam indeks saham SK Indonesia melalui tiga tahapan, yakni pertama diurutkan berdasarkan *ESG score* tertinggi hingga terendah berdasarkan indikator yang telah ditetapkan atau lolos *ESG controversy screening.* Kriteria seleksi adalah emiten dalam *ESG* SKI *universe* akan diurutkan dari skor ESG yang tertinggi hingga terendah. Emiten dengan menilai dari komposit tertinggi akan dipilih untuk gabung ke dalam indeks sehingga jumlah indeks mencapai 25 konstituen. Selanjutnya tahapan kedua pemilihan saham-saham *Assessed Universe*, dengan kriteria: *negative list screening* (*ESG*) atau perusahaan yang tidak memiliki bisnis inti di sembilan (9) sektor *negative screening* Sri Kehati yaitu pestisida, pornografi, persenjataan, nuklir, alkohol, tembakau, perjudian, *genetically modified organism*, dan batu bara. Tahan ketiga adalah emiten yang diseleksi berdasarkan faktor *financia*l and *liquidity screening* dengan mempertimbangkan faktor-faktor, antara lain *market capitalization, total asset, net income, free float,* dan *average trading value* (*Indonesia Stock Exchange*, hal.3 (I*DX*), 2022). Sumber data perhitungan nilai *ESG* saham SK bersumber dari: laporan keberlanjutan, laporan keuangan, *website* perusahaan tercatat, penyedia data eksternal, data kuesioner dan sumber lainnya.

***Return* Saham**

Return dapat diartikan sebagai imbal hasil dari investasi. Imbal hasil bisa positif (untung) dan juga bisa negatif (rugi). Saham merupakan bentuk kepemilikan modal perorangan ataupun badan usaha pada suatu perusahaan. Tandelin (2010) berpendapat bahwa ada dua kategori *return* saham yaitu *return* realisasi yang mengacu pada hasil investasi sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis dan *return* prediksi di mana hasil investasi belum tercapai atau terealisasi yang masih diharapkan terwujud di masa akan datang (Safitri et al., 2023). Selanjutnya menurut Tandelin ada dua komponen *return* saham yakni *capital gain* yang memperlihatkan kenaikan atau penurunan bagi investor dan *dividend yield* yang merupakan keuntungan dari hasil sebuah investasi (Fujiwati, 2019). Menurut Warsono (2012) besarnya hasil dividen menunjukkan besarnya pengembalian yang diperoleh investor dari dividen yang dialokasikan oleh perusahaan (Febrianty, 2020). Secara

umum parameter yang digunakan untuk mengukur deviden adalah *dividend yied* dan *dividend payout. Dividend yield* adalah parameter yang merujuk pada kemampuan perusahaan dalam pengembalian deviden kepada investor dengan harga saham biasa. Sementara *dividend payout ratio* merujuk pada rasio perbandingan antara deviden dan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (Nassor Faiza Ali, 2013). Perhitungan *RS* dengan konsep *capital gain* (*loss*) dan total *RS* dengan dividen (Kumparan, 2022) sebagai berikut:

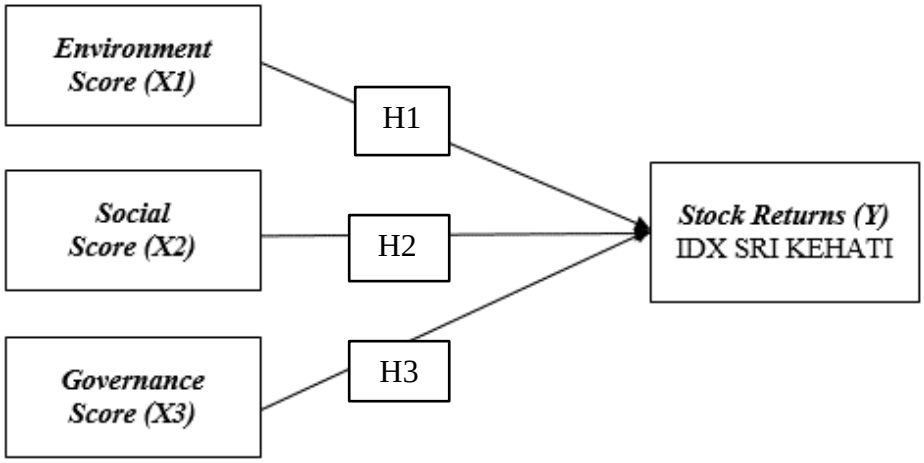
$$capital\ gain\ (loss):\ R = (Pt - t_1 - 1) / Pt - 1$$

Keterangan:
R = *return*; Pt = harga saham periode t; Pt – 1 = harga saham periode t – 1
Return saham total dengan deviden:

$$R = (Pt - Pt - 1 + Dt) / Pt - 1$$

Keterangan:
R = *return*; Pt = harga saham periode t; Pt – 1 = harga saham periode t – 1; Dt = *yield*, diperoleh dari Dt (*dividend* per lembar) dibagi Pt – 1.

Berdasarkan teori yang telah disampaikan, maka variabel dependen dan variabel independen yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pikir

Hipotesis

Berkembangnya konsep pembangunan berkelanjutan secara global, sehingga keterbukaan informasi lingkungan perusahaan sangatlah penting. Oleh karena itu, hubungan antara kinerja *ESG* dan *return* saham menarik perhatian bagi para peniliti. Penelitian ini berlandaskan Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) yang dikemukakan oleh Freeman (1984) dimana teori pemangku kepentingan (*stakeholder*) adalah kepentingan sekelompok atau individu yang saling memengaruhi atau dipengaruhi oleh berjalannya atau aktivitas dari sebuah perusahaan (Setyaningsih, 2022). Para pemangku kepentingan yang dikembangkan oleh Duran dan Davor (2004) dalam Febrianty (2020), antara lain pemilik atau pemegang saham, karyawan, kreditur, debitur serta pemasok mereka inilah yang berperanan penting dalam sebuah perusahaan atau organisasi. Perusahaan dengan memenuhi tanggung

jawab terhadap para pemangku kepentingan, maka perusahaan dapat membangun bisnis yang berkelanjutan dan beretika yang menguntungkan bagi semua yang terlibat.

Ketika sebuah perusahaan yang memiliki kinerja *ESG* yang baik, lembaga keuangan seperti bank akan memasukkan dalam pembangunan ramah lingkungan dalam penilaian kredit mereka dan memberi tingkat suku bunga yang menguntungkan sehingga dapat mengurangi biaya utang perusahaan. Dengan demikian konsumen akan cenderung meningkatkan investasi pada perusahaan dengan citra dan reputasi sosial yang positif, terutama bagi mereka yang sadar dan peduli terhadap lingkungan. Kemampuan manajemen, pengendalian yang kuat serta tingkat pendapatan yang stabil kemungkinan akan mengurangi kerugian. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor untuk meningkatkan kepemilikan saham pada perusahaan tersebut. Budaya positif akan terbangun di internal perusahaan dan meningkatkan motivasi bagi karyawan yang berdampak pada kinerja perusahaan. Ini berarti juga secara langsung kinerja *ESG* terlihat pada kinerja keuangan perusahaan yang berdampak pada *return* saham.

Menurut Porter dan Kramer (2011), tanggung jawab sosial perusahaan dapat menata ulang model bisnisnya sesuai kebutuhan masyarakat dimana dengan menata ulang model bisnis perusahaan dapat menciptakan nilai ekonomis atau keunggulan kompetitif serta inovasi yang menguntungkan bagi perusahaan atau bisnis tersebut (Porter, M. E., & Kramer, 2011). Artinya juga bahwa praktik *ESG* dapat merangsang kemampuan inovasi perusahaan (Yin et al., 2023). Selain itu, kinerja dan tanggung jawab sosial perusahaan yang baik dan kondusif akan meningkatkan merek dan reputasi perusahaan. Dengan kemampuan dan tata kelola perusahaan yang baik akan menarik banyak karyawan yang berbakat dengan bakat yang baik. Kemampuan atau bakat yang baik akan sangat penting dalam meningkatkan inovasi-inovasi yang berdampak pada *return* saham. Dari konsep-konsep tersebut, maka pengembangan dan pengujian hipotesis adalah:

H1: Kinerja *environmental* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks Sri Kehati.

H2: Kinerja *social* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks Sri Kehati.

H3: Kinerja *governance* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks Sri Kehati.

4. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari perusahaan yang tergabung dalam indeks SK (*IDX SRI-KEHATI*) tahun 2022. Dari 25 perusahaan indeks SK data yang tersedia dan digunakan sebagai sampel penelitian sebanyak 17 data dengan periode 2019-2023. Kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG*)* dinilai melalui skor *ESG* diambil dari penyedia data *Refinitiv Eikon*.

Penilaian *ESG score* ini dilakukan oleh lembaga penilai *Morningstar Sustainalytics* yaitu berdasarkan *ESG risk rating*, *exposure* dan manajemen yang bersumber dari BEI indeks SK. Data historis harga saham *IDX* SK diambil dari *Yahoo* (finance.yahoo.com). Sumber data lain yang digunakan adalah dari Laporan Tahunan Kehati (Kehati, 2023).

Tabel 1. Data Sampel Perusahaan Sri Kehati

No.	Kode Saham	Nama
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
10	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
11	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
14	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
16	UNTR	United Tractors Tbk.
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Teknik analisis data menggunakan model analisis regresi data panel, dimana model analisis ini memiliki dua dimensi yang kuat dalam data analisis yakni data *cross section* dan data *time series* (Baltagi, 2021). Persamaan regresi model ini sebagai berikut:

$$Y_{it} = ß_0 + ß_1X_{1it} + ß_2X_{2it} + ß_3X_{3it} + e_{it}$$

Penjelasan:

Y = harga saham (*stock price*)
ß0 = kontanta
ß1 = koefisien X1
ß2 = koefisien X2
ß3 = koefisian X3
X1 = *environmental score*
X2 = *social score*
X3 = *governance score*
i = *cross section data*
t = banyaknya data *time series*
e = residual

Pendekatan *Common Effect Model* (*CEM*), *Fixed Effect Model* (*FEM*) dan *Random Effect Model* (REM) digunakan untuk mengestimasi atau memperkirakan model regresi

pada data kelompok. *Chow Test* dapat dilakukan dengan memilih model yang baik seperti *CEM* atau *FEM.*

Hausman test adalah pengujian untuk membandingkan antara FEM dengan REM. Pemilihan model yang digunakan dalam regresi data panel dan *lagrange multiplier test* dapat memilih model terbaik yakni *Common Effect Model* atau *Random Effect Model* (Gujarati, 2012). Uji hipotesis penelitian ini menggunakan uji hipotesis (uji t), uji hipotesis simultan (uji F) dan koefisien determinasi berdasarkan data yang diolah dengan aplikasi *Eviews 13.*

5. PEMBAHASAN

Penelitian yang dilakukan untuk menguji hubungan *ESG* terhadap *RS* menggunakan regresi data panel, dengan data yang diperoleh dari perusahaan yang tergabung dalam indeks saham SRI-KEHATI periode 2019-2023. Sebanyak 17 perusahaan yang menjadi bahan penelitian ini, sehingga total 85 data yang digunakan.

Analisis Deskriptif

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, maka pertama-tama yang melakukan analisis deskriptif masing-masing variabel melalui *mean* atau nilai standar devaiasi, nilai minimum dan nilai maksimum.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.008042	52.30726	66.93463	56.18955
Median	-0.013100	53.13008	71.92999	59.33015
Maximum	1.289941	86.97143	93.30041	89.91472
Minimum	-0.448322	15.91352	32.70690	10.60847
Std. Dev.	0.234323	17.22697	18.06578	20.13315
Observations	85	85	85	85

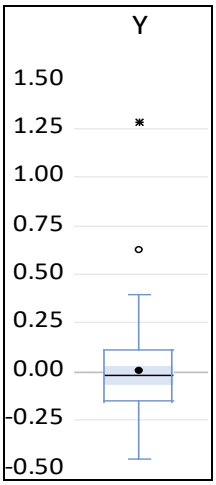
Pada variabel *return* saham yang diukur melalui perubahan harga saham saat pembukaan awal tahun dengan saat penutupan akhir tahun diperoleh rata-rata sebesar 0,008042 (0,8042%). Artinya harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks SK cenderung mengalami kenaikan selama periode 2019-2023. Kenaikan harga saham tertinggi dialami PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2020, dengan mengalami kenaikan sebesar 1,289941 (128,9941%). Kenaikan saham yang dialami Aneka Tambang pada tahun 2020 dikarenakan adanya tren kenaikan harga emas pada kuartal kedua pada tahun 2020 yang memengaruhi harga saham perusahaan sebagai produsen emas. Selain itu adanya Klasifikasi Usaha Baku Lapangan Usaha Indonesia (KBLI) pada tahun 2017 turut berkontribusi kenaikan harga saham perusahaan (Herrera Villanueva, 2020). Sebaliknya penurunan harga saham tertinggi dialami PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2021, yaitu mengalami penurunan sebesar 0,448322 (44,8322%). Penurunan harga saham yang dialami oleh PT Unilever Indonesia sebagaimana dilansir media *online databoks*, 27/06/2021 (Lidwina, 2021) tren penurunan harga saham UNVR sejak awal 2021 antara lain dikarenakan ketidaktertarikan investor terhadap saham-saham konsumer dan terjadinya pademi *Covid-19* berkelanjutan

yang juga turut memengaruhi kinerja fundamental emiten-emiten termasuk PT. Unilever Indonesia Tbk.

Pada variabel ESG aspek *social* mendapatkan harga tertinggi dengan perolehan harga rata-rata mencapai 66,93463. Sebaliknya aspek *environmental* perolehan harga yang paling rendah dengan rata-rata harga hanya mencapai 52,30726. Artinya perusahaan yang tergabung dalam indeks SK lebih fokus atau cenderung pada masalah atau aspek sosial, disusul oleh tata kelola dan yang terakhir aspek lingkungan. Dengan demikian penulis dapat menyimpulkan rata-rata perusahaan yang tergabung dalam indeks SK masih fokus pada masalah atau aspek sosial dibandingkan dengan aspek tata kelola dan lingkungan.

Uji *Outlier*

Outlier adalah metode yang digunakan untuk mengamati apakah ada nilai berbeda yang mempunyai karakteristik unik dengan nilai pengamatan lainnya. Pada penelitian ini data dari *outlier* dilakukan evaluasi melalui grafik *box plot* seperti disajikan pada gambar berikut:



Gambar 2. Grafik *Box Plots* Deteksi *Outlier*

Pada Gambar 2 dapat dilihat terdapat dua data yang terdeteksi sebagai *outlier* karena berada diluar *box*, yaitu PT. Aneka Tambang (ANTM) pada tahun 2020 dan PT Jasa Marga (JSMR) tahun 2023. Karena termasuk dalam kategori *outlier*, maka kedua data tersebut akan dikeluarkan saat pengolahan menggunakan regresi dari data panel.

Uji Data Panel

Uji data panel dilakukan untuk menentukan dari jenis estimasi model regresi, seperti *CEM, FEM* atau *REM*. Pengujian yang dilakukan untuk membuktikan estimasi model regresi dengan tiga pengujian, yaitu *Chow Test* (*CT*), *Hausman Test* (*HT)* dan *Lagrange Multiplier Test* (*LMT*).

***Chow Test* (*CT*)**

CT dilakukan untuk membuktikan jenis model yang digunakan antara *FEM* atau *CEM* (Gujarati, D.N. & Porter, 2009:257). Berikut ini disajikan hasil *CT* pada data penelitian berikut:

Tabel 3. Hasil *Chow Test FEM versus CEM*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: CHOW TEST
Test cross-section fixed effects

Effects Test	*Statistic*	*d.f.*	*Prob.*
Cross-section F	0.938014	(16,63)	0.5321
Cross-section Chi-square	17.735399	16	0.3396

Sumber: Hasil Olahan *Software Eviews 13*

Hasil *CT* menunjukkan bahwa *CEM* merupakan pilihan yang lebih sesuai dalam estimasi model. Hal ini dapat dilihat melalui hasil *CT* yang tidak signifikan pada level 5% (nilai *probability* > 0,05).

***Hausman Test* (*HT*)**

Hausman Test digunakan untuk menentukan jenis model estimasi regresi apakah *REM* atau *FEM* (Gujarati, D.N. & Porter, 2009:603). Berikut hasil *HT*:

Tabel 4. Hasil *Hausman Test FEM versus REM*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: HAUSMAN TEST
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. *Statistic*	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.214550	3	0.5291

Sumber: Hasil Olahan *Software Eviews 13*

Dari hasil *HT, REM* dipilih sebagai model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam menentukan estimasi model. Hal ini ditunjukkan dari hasil *HT* yang tidak signifikan pada level 5% (nilai probabilitas < 0,05).

***Lagrange Multiplier Test* (*LMT*)**

LMT digunakan untuk menentukan jenis model yang pantas digunakan dalam estimasi regresi antara *REM* atau *CEM* (Gujarati, D.N. & Porter, 2009:605).

Tabel 5. Hasil *LM test REM versus CEM*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	*Time*	*Both*
Breusch-Pagan	0.237615	14.31783	14.55545
	(0.6259)	(0.0002)	(0.0001)

Sumber: Hasil Olahan *Software Eviews 13*

Hasil *LMT* menunjukkan bahwa *REM* adalah pilihan tepat untuk menentukan estimasi model seperti yang ditunjukkan oleh hasil yang signifikan sebesar 5% atau *probability* < 0,05. Dari pengujian ketiga model di atas, dapat disimpulkan bahwa *REM* adalah pilihan yang tepat untuk estimasi model. Hal ini terjadi karena pada *HT* dan *LMT, REM* lebih unggul dari *CEM*, sementara *CEM* dapat berhasil pada *CT*.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah uji asumsi untuk mengetahui apakah ada korelasi tinggi antara variabel independen yang memengaruhi variabel dependen. Penelitian ini uji multikolinieritas menggunakan nilai *VIF* (*Variance Infltion Factors*). Jika ada nilai multikolinieritas, *koefisien regresi* menjadi *error* atau tidak valid dan tingkat kesalahan meningkat. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien determinasi. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa tidak ada koefisien regresi yang berpengaruh secara signifikan. Hasil pengujian ini membuktikan adanya nilai multikolinieritas diantara variabel independen.

Tabel 6. Hasil Pengujian Asumsi Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 02/29/24 Time: 17:00
Sample: 1 85
Included observations: 83

Variable	*Coefficient Variance*	*Uncentered VIF*	*Centered VIF*
C	0.005831	16.65627	NA
X1	1.59E-06	13.69948	1.349436
X2	1.99E-06	27.25495	1.874055
X3	1.52E-06	15.51860	1.769644

Sumber: Hasil *Output Eviews 13* Model Akhir

Berdasarkan nilai *VIF* yang dihasikan dari Tabel 6 yang memperlihatkan tidak terdapat masalah multikolinieritas antara variabel independen. Hal ini berdasarkan nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai toleransi lebih kecil dari 0,1. Dengan demikian penulis dapat

menyimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antara variabel independen dalam hasil penelitian ini.

Estimasi Model Regresi

Model regresi yang diestimasi adalah pengaruh *ESG* terhadap *RS* pada *IDX* SK. Hasil pengolahan dari *software Eviews 13* memperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi *ESG* terhadap *RS*

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/27/24 Time: 11:45
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 17
Total panel (unbalanced) observations: 83

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
C	*-0.133163*	*0.076842*	*-1.732945*	*0.0870*
X1	*-0.001938*	*0.001270*	*-1.526202*	*0.1310*
X2	*0.001788*	*0.001420*	*1.258846*	*0.2118*
X3	*0.001776*	*0.001242*	*1.429395*	*0.1568*

Sumber: Hasil Olahan dari *Software Eview 13*

Berdasarkan nilai *coefficient* dari Tabel 7, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0{,}113163 - 0{,}001938\ X_1 + 0{,}001788\ X_2 + 0{,}001776\ X_3$$

Keterangan:

Y = *Return saham*
X_1 = *Environmental*
X_2 = *Social*
X_3 = *Governance*

Hasil koefisien yang dihasilkan dari persamaan regresi tersebut, maka dapat disimpulkan sebagai berikut. Nilai konstanta -0,113163 memperlihatkan bahwa nilai *average RS* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks *SK*, apabila *ESG* sama dengan nol. Ini berarti ketika tidak ada pengungkapan *ESG*, maka *RS* mengalami penurunan senilai 0,113163 (11,3153%).

Aspek *environmental* memiliki koefisien bersimbol negatif senilai 0,001938, menunjukkan bahwa dari peningkatan skor *environmental* senilai 1 diprediksi akan menurunkan nilai *RS* senilai 0,001938 kali. Ini berarti perusahaan yang skor *environmental* lebih tinggi mengarah nilai *RS* lebih rendah.

Aspek *social* memiliki koefisien bersimbol positif senilai 0,001788, menunjukkan bahwa dari peningkatan skor *social* senilai 1 diperkirakan akan menaikkan nilai *RS* senilai 0,001788. Ini berarti perusahaan yang skor *social* lebih tinggi mengarah nilai *RS* lebih tinggi.

Aspek *governance* memiliki koefisien bersimbol positif senilai 0,001776, menunjukkan bahwa dari peningkatan skor *governance* senilai 1 perkirakan akan menaikkan nilai RS sebesar 0,001776. Ini berarti perusahaan yang skor *governance* lebih tinggi mengarah nilai *RS* lebih tinggi.

Koefisien Determinasi *Environmental, Social* dan *Governance* Terhadap *Return* Saham

Koefisien determinasi dilakukan dengan menghitung seberapa besar pengaruh *ESG* terhadap *RS*. Hasil yang diperoleh melalui *software Eviews 13*, nilai koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 8. Koefisien Determinasi *ESG* terhadap *RS*

Weighted Statistics			
R-squared	0.093823	*Mean dependent* var	-0.014947
Adjusted R-squared	0.059411	S.D. *dependent* var	0.175755
S.E. of regression	0.170454	*Sum squared resid*	2.295307
F-statistic	2.726474	*Durbin*-Watson *stat*	2.243641
Prob(F-statistic)	0.049621		

Sumber: Hasil Olahan *Software Eviews 13*

Pada Tabel 8 disajikan *R-square* senilai 0,093823 yang menunjukkan bahwa *ESG* memberikan dampak senilai 9,3823% terhadap RS pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SK. Sedangkan sisanya senilai 90,6177% adalah pengaruh faktor lain. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa sebagian kecil *return* saham dapat dijelaskan oleh kinerja *ESG* sedangkan mayoritas *return* saham dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Uji Pengaruh *Environmental Score* Terhadap *Return* Saham

Hipotesis pertama diuji adalah pengaruh *environmental score* terhadap *RS.* Hipotesis yang diuji sebagai berikut:

$H_1 : \beta_1 \neq 0$: *Environmental score* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks Sri Kehati.

Rangkuman hasil uji pengaruh skor *environmental* terhadap *RS* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Pengaruh *Environmental Score* terhadap *RS*

Regression coefficient	**t_{hitung}**	***prob.***	***Ho***
-0,001938	-1,526202	0,1310	diterima

Sumber: Tabel 7

Dari hasil ringkasan pengujian dalam Tabel 9 terlihat nilai t_{hitung} pengaruh *environmental score* terhadap *RS* senilai -1,526202 dengan nilai probabilitas senilai 0,1310. Oleh karena berdasarkan hasil pengujian nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka tingkat kekeliruan 5% sehingga diputuskan menolak H_1. Dari hasil tersebut penulis menyimpulkan bahwa faktor *environmental* tidak berpengaruh terhadap *RS* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX SK*.

Uji Pengaruh *Social Score* Terhadap *Return* Saham

Hipotesis kedua yang diuji yakni pengaruh *social score* terhadap *RS* dengan hipotesis yang diuji sebagai berikut:

$H_2 : \beta_2 \neq 0$: *Social score* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks Sri Kehati.

Rangkuman hasil uji pengaruh skor *social* terhadap *RS* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Pengaruh *Social Score* terhadap *RS*

Regression Coefficient	t_{hitung}	*prob.*	*Ho*
0,001788	1,258846	0,2118	diterima

Sumber: Tabel 7

Dari hasil ringkasan pengujian dalam Tabel 10 terlihat nilai t_{hitung} pengaruh *social score* terhadap *RS* adalah senilai 1,258846 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2118. Oleh karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka tingkat keliruan senilai 5% sehingga diputuskan menolak H_2. Penulis dapat menyimpulkan bahwa *social score* tidak berpengaruh terhadap *RS* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX SK*.

Uji Pengaruh *Governance Score* Terhadap *RS*

Hipotesis ketiga yang diuji adalah pengaruh *governance score* terhadap *RS* dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_3 : \beta_3 \neq 0$: *Governance score* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks Sri Kehati.

Rangkuman hasil uji pengaruh skor *Governance* terhadap *RS* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Pengaruh *Governance Score* terhadap RS

Regression Coefficient	t_{hitung}	*prob.*	*Ho*
0,001776	1,429395	0,1568	Diterima

Sumber: Tabel 7

Dari hasil ringkasan pengujian dalam Tabel 11 terlihat nilai t_{hitung} pengaruh *governance score* terhadap *RS* sebesar 1,429395 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1568. Oleh karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka pada tingkat keliruan 5% sehingga

diputuskan menolak H_3. Penulis menyimpulkan bahwa *governance score* tidak berpengaruh terhadap *RS* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX SK*.

Uji Pengaruh Simultan Terhadap *RS*

Secara simultan untuk menguji *ESG* apakah berpengaruh terhadap *RS*, maka perlu melakukan pengujian hipotesis sebagai berikut:

Ha: Ada $\beta_i \neq 0$ ESG secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Sri Kehati.

Pengujian hipotesis tersebut secara simultan untuk melihat apakah ada pengaruh *ESG* terhadap *RS* pada *IDX SK*, maka diuji melalui uji distribusi F yang membandingkan antara nilai kritis F (F tabel) dengan nilai F hitung yang terdapat pada tabel ANOVA.

Tabel 12. Uji F Pengaruh Secara Simultan Terhadap *Return* Saham

Weighted Statistics			
R-*squared*	0.093823	*Mean dependent* var	-0.014947
Adjusted R-*squared*	0.059411	S.D. *dependent* var	0.175755
S.E. of *regression*	0.170454	*Sum squared resid*	2.295307
F-*statistic*	2.726474	*Durbin*-Watson *stat*	2.243641
Prob(F-*statistic*)	0.049621		

Sumber: Diolah Penulis

Pada Tabel 12 terlihat nilai F_{hitung} adalah 2,726474 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049621. Artinya karena nilai probabilitas kurang atau lebih kecil dari 0,05, maka tingkat kesalahannya sebesar 5% sehingga Ha diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *ESG* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *RS* pada perusahaan *IDX SK*. Hasil ini sejalan dengan penemuan empiris pada emiten di China (Yin, dkk, 2023) bahwa kinerja *ESG* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Tiongkok terutama di wilayah bagian Timur berhubungan positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Liu et al. (2023) yang menguji pengaruh kinerja perusahaan (*ESG*) terhadap pasar saham Jepang selama pandemi *COVID-19.* Temuan yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja *ESG* perusahaan dan *return* saham selama periode *COVID-19.* Hal ini memperlihatkan juga bahwa kinerja ESG kuat berkontribusi terhadap peningkatan stabilitas pasar saham dan peningkatan likuiditas pasar Jepang meskipun di tengah krisis ekonomi selama pandemi *COVID-19*. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung gagasan bahwa faktor-faktor ESG (*environmental, social, and governance)* berperanan penting dalam mengurangi risiko dan mendorong keberlanjutan jangka panjang bahkan dalam kondisi krisis perekonomian seperti pandemi *COVID-19*. Penelitian lain (Sugiarto et al., 2023) yang mengukur hubungan antara kinerja *ESG* dan *return* saham dengan metode survei juga

menunjukkan bahwa nilai *ESG* berpengaruh positif terhadap kinerja saham yang diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar. Namun dari ketiga faktor *ESG*, hanya faktor sosial yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham.

Hasil survei juga memperlihatkan bahwa investor individu dan institusi di Indonesia sudah memiliki pemahaman yang baik mengenai *ESG*, memiliki minat yang tinggi terhadap *ESG*, dan telah mengalokasikan investasi mereka pada saham-saham *ESG*. Selain itu, faktor yang paling dipertimbangkan investor dalam keputusan investasinya adalah emisi karbon dan pengelolaan limbah pada faktor lingkungan, dampak sosial terhadap faktor sosial, dan reputasi pada faktor tata kelola. Meskipun banyak penelitian menunjukkan peningkatan kinerja *ESG* memberikan dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham, namun sebagai negara dengan ekonomi pasar berkembang, Indonesia perlu sistem dan kebijakan yang lebih konkrit. Masih banyak perusahaan dan masyarakat yang belum memahami dan sadar akan manfaatnya penerapan *ESG*. Pemahaman dan kesepakatan dengan *stakeholder* baik internal maupun eksternal perlu dibicarakan tujuan serta nilai-nilai *ESG* dan mendorong partisipasi seluruh *stakeholder* mewujudkan praktik *ESG* perusahaan. Perusahaan dengan kinerja *ESG* yang baik maka dapat meningkatkan kinerja saham. Dengan demikian meningkatkan kepercayaan investor dan menarik para investor berinvestasi.

6. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian yang dilakukan untuk menguji hubungan antara kinerja *ESG* (*environmental, social, and governance*) terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX SRI-KEHATI* menemukan bahwa hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan tidak ada hubungan antara kinerja *ESG* (*environmental, social, and governance*) terhadap *return* saham perusahaan yang bergabung dalam *IDX SRI-KEHATI*. Namun hasil pengujian secara bersamaan (uji F) menunjukkan adanya hubungan signifikan antara kinerja *ESG* (*environmental, social, and governance*) terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX SRI-KEHATI*. Hasil yang kontradiksi ini dikarenakan ukuran sampel yang terbatas dalam penelitian ini, sehingga hasil penelitian pun tidak sepenuhnya mewakili indeks perusahaan yang tergabung pada Sri Kehati. Dengan demikian hasil penelitian ini yang menggunakan data perusahaan berbasis *ESG* dari *IDX SRI-KEHATI* dengan analisis regresi data panel *random effect model* (*REM*) tidak dapat digeneralisasi ke perusahaan lain di Indonesia yang terdaftar dalam indeks saham berbasis *ESG*.

Saran

Berdasarkan hasil temuan ini, maka perusahaan perlu mempertimbangkan lagi strategi dan praktik *ESG* perusahaan untuk mengoptimalkan dampak postif. Penelitian mendatang disarankan untuk mengevaluasi faktor-faktor tambahan dan menambah data sampel perusahaan-perusahaan lainnya di Indonesia yang berbasis *ESG* serta menggunakan metode analisis lainnya dengan menambah periode waktu lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Baltagi, H. B. (Syracuse U. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. https://ideas.repec.org/b/spr/sptbec/978-3-030-53953-5.html

Environment, P. I. C. (2023). *Indonesia Environmental Consultancy-IEC*. https://iec.co.id/tentang-iec/

Febrianty, R. (2020). Pengaruh Board Diversity Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responbility pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Airlangga*, *1984*, 8–14. http://repository.unair.ac.id/id/eprint/101528

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman. ISBN 0-273-01913-9.

Fujiwati, S. (2019). Kajian Pustaka, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis. *Unikom*, 10–23.

Gujarati, D.N. & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics. 5th Edition.* McGraw Hill Company, New York.

Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C.,. Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta.*

Hadijah, A. (2022). *Sri Mulyani Bahas Komitmen Penerapan Standar ESG di Indonesia*. 29 Maret 2023. https://ekonomi.bisnis.com/read/20220329/9/1516539/sri-mulyani-bahas-komitmen-penerapan-standar-esg-di-indonesia

Hererra, Vilanueva, E. Y. (2020). *PT. Aneka Tambang Tbk dan Etentitas/and Subsidaries*. *2017*(1), 1–9. http://190.119.145.154/handle/20.500.12773/11756

Indonesia Stock Exchange (IDX). (2022). *Panduan Indeks SRI-KEHATI*. 1–8.

Kehati, Y. (2023). *Laporan Tahunan Srikehati*. https://kehati.or.id/

Kumparan, C. (2022). (2022). *Cara Menghitung Return Saham, Capital Gain atau Capital Loss?* Kumparan.com. https://kumparan.com/berita-bisnis/cara-menghitung-return-saham-capital-gain-atau-capital-loss-1xmFVpbsiDp

Lidwina, A. (2021). *Tren Harga Saham Unilever Menurun Sejak Awal 2021*. 27/06/2021 15:00 WIB. https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/06/27/tren-harga-saham-unilever-menurun-sejak-awal-2021

Lindsay, P. (2023). *ESG Themes for 2023*. January 10, 2023. https://www.rbccm.com/en/insights/story.page?dcr=templatedata%2Farticle%2Finsights%2Fdata%2F2023%2F01%2Fesg_themes_for_2023

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*, *79*, 702–712. https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.06.038

Nassor Faiza Ali. (2013). *Pengaruh Dividend Yield dan Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013*. *26*(4), 1–37.

Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, *1*(1), 67–78. https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth. *Harvard Business Review. 89(1-2): 62-77.*

Putra, F., & Faisal, A. (2021). Risk and Return of Sustainable Awarded Company: Comparison between Stock Index Sri-Kehati and LQ45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 19(1), 37–50*. https://doi.org/10.35384/jkp.v19i1.340

Ramadhan, M. F., Achsani, N. A., & Andati, T. (2023). The Influence of Environmental, Social, Governance on Company Financial Risks: A Study on LQ-45. *Indonesian Journal of Multidisciplinary Science 2(11):3972-3982.*

Safitri, V. R., Rizkianto, E., & Prabowo, H. (2023). Pengaruh Nilai ESG Dengan Kebutuhan Modal Kerja: Analisis Perusahaan Listing Indonesia Periode 2015-2020. *Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia*, *46*(1), 20–33.

Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, *9*(3), 1–11. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting

Setyaningsih, I. (2022). Pengaruh Intellectual Capital dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Intervening. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Manajemen S1*. https://repository.ump.ac.id:80/id/eprint/12907

Sugiarto, A., Puspani, N. N., Fathia, Fara. (2023). ESG Leverage towards Stock Performance in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy, Econjournals, 13*(5), 593-606.

Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*. Yogyakarta: Kanisius.

Torre, M. La, Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability (Switzerland), 12*(16).

Warsono. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.

Yin, Xiao Na Li, Jing Ping Su, & Wei, C. (2023). How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China. *Heliyon*, *9*(5), e16320. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320

Yoshio, A. (2021). *Tren Menanjak Investasi ESG di Indonesia*. https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/06/04/tren-menanjak-investasi-esg-di-indonesia

Zulkafli, A., & Ahmad, Z. (2017). Kinerja Investasi Bertanggung Jawab Sosial di Indonesia: Kajian Indeks Sri Kehati (SKI). *Gadjah Mada International Journal of Business*, *19*(1), 59–76.