

**PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG)
TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA SEKTOR PROPERTY REAL ESTATE
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2024**

TESIS

Sebagai Salah Satu Syarat untuk memperoleh Gelar Magister



Disusun Oleh:

Wa Ode Milawati AS.

122300948

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN KELUARGA
YOGYAKARTA
2026**

LEMBAR PERSETUJUAAN PENGUJI



Program Magister Akuntansi dan Magister Manajemen
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta

UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR PROPERTY REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2024

Telah diuji pada tanggal: 19 Februari 2026

Tim Penguji:

Ketua



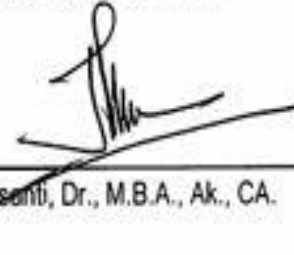
Atika Jauharia Hatta H/Dr., M.Si., Ak., CA.

Anggota



Frasto Riyanto, Dr., M.Si, Ak., CA.

Pembimbing



Theresia Trisanti, Dr., M.B.A., Ak., CA.

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR PROPERTY REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2024

dipersiapkan dan disusun oleh:

Wa Ode Milawati AS.

Nomor Mahasiswa: 122300948

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 19 Februari 2026 dan dinyatakan telah memenuhi syarat
diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi

Pembimbing

Theresia Trisanti, Dr., M.B.A., Ak., CA.



Ketua Penguji

Atika Jauhara Hatta H, Dr., M.Si., Ak., CA.

Anggota Penguji

Frasto Biyanto, Dr., M.Si., Ak., CA.

Yogyakarta, 19 Februari 2026

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Ketua,

Wahyu Prajogo, Dr., MBA.

LEMBAR KEASLIAN KARYA TULIS



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA YOGYAKARTA

JL. SETURAN, YOGYAKARTA 55281, P.O. BOX 1014 YOGYAKARTA 55010
TELP. (0274) 486160, 486321, FAKS. (0274) 486155 - www.stieykpna.ac.id

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

**PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG) TERHADAP
RETURN SAHAM DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR
PROPERTY REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2024**

diajukan untuk diuji pada tanggal 19 Februari 2026, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji

Atika Jauharita Hatta H, Dr., M.Si., Ak., CA.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji

Frasto Biyanto, Dr., M.Si, Ak., CA.

Yogyakarta, 19 Februari 2026

Yang memberi pernyataan

Wa Ode Milawati AS.

Saksi 3, sebagai Pembimbing

Theresia Trisanti, Dr., M.B.A., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta



Wisnu Prajogo, Dr., MBA.

Pengaruh Kinerja Environmental Social Governance (ESG) Terhadap Return Saham Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Property Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024

Wa Ode Milawati AS.

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *Environmental Social Governance* (ESG) terhadap *return* saham dengan *leverage* sebagai variabel moderasi. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor *property real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2024 yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutannya secara konsisten. Penelitian ini menggunakan analisis Regresi Data Panel dan *Moderated Analysis Regression* (MRA), untuk pengelolaan datanya menggunakan E-views 12. Dalam Penelitian Ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 21 perusahaan dengan kriteria tertentu. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa kinerja *environmental*, *social*, *governance* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Leverage* dapat memoderasi hubungan antara *governance* terhadap *return* saham, namun tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja *environmental* dan kinerja *social* terhadap *return* saham.

Kata Kunci : Environmental, Social, Governance , Leverage, Return Saham

I.PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian global mulai memperlihatkan indikasi pemulihan. Hal tersebut terlihat dari menurunnya volatilitas harga energi, kuatnya kinerja pasar di negara-negara maju, serta meningkatnya permintaan global yang menopang keberlanjutan aktivitas ekonomi dunia. Sesuai dengan kondisi ini, berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2025), perekonomian Indonesia pada tahun 2024 sebesar 5,03 persen yang diukur berdasarkan indikator Produk Domestik Bruto (PDB). Capaian ini menunjukkan bahwa perekonomian di Indonesia terus mengalami pertumbuhan yang berkelanjutan sepanjang tahun 2024.

Generasi muda saat ini, menjadi populasi terbesar di pasar modal (Rafiqi dan Zenabia, 2023). Hal ini, memicu perubahan dalam pengelolaan *asset*, dimana sebelumnya banyak generasi muda yang mengalokasikan dana mereka ke dalam bentuk *asset* atau investasi lain. Saat ini, sebagian dari mereka beralih ke pasar modal dengan memilih saham sebagai instrument investasi yang dapat diperdagangkan.

Investasi adalah bentuk pengorbanan yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh manfaat atau keuntungan di masa mendatang. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, diperlukan pertimbangan atas berbagai faktor yang relevan serta analisis yang komprehensif agar *return* yang diperoleh dapat sesuai dengan ekspektasi. Dari berbagai instrument investasi yang tersedia, saham menjadi pilihan yang menarik karena menawarkan potensi pengembalian *return* yang relatif tinggi dibandingkan instrument lainnya, sekaligus memberikan hak kepemilikan pada perusahaan yang menerbitkannya (Yasin et al., 2023).

Return saham adalah selisih positif antara harga jual dan harga beli saham yang menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor. *Return* menjadi salah satu pertimbangan utama yang mendorong investor dalam melakukan investasi. Menurut Tumakaka (2021), tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memperoleh *return* saham, baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen. Tingginya tingkat *return* yang dihasilkan suatu perusahaan dapat meningkatkan daya tarik investor terhadap saham tersebut.

Salah satu fenomena yang berkaitan dengan pergerakan *return* saham adalah munculnya pandemi Covid-19 yang pertama kali diumumkan di Wuhan, Bangkok pada tahun 2019. Penyebaran pandemi tersebut mendorong banyak negara menerapkan kebijakan *lockdown*, yang berdampak pada penurunan pasar saham global. Kondisi serupa juga terjadi di Indonesia, di mana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami tekanan yang signifikan dan mencapai titik terendah pada Maret 2020 di level 3.937, padahal pada awal tahun 2020 sebelum pandemi, IHSG masih berada pada kisaran 6.300 (Hutama dan Budhidharma, 2022). Peristiwa ini merupakan kejadian yang tidak terduga yang sulit diantisipasi, sehingga memicu reaksi pasar yang tercermin dalam perubahan kondisi pasar saham pada periode tersebut (Aditya, 2022).

Penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada waktu itu hampir berdampak pada semua sektor salah satunya sektor property yang bisa dikatakan terjadi penurunan yang cukup drastis. Sektor properti dan *real estate* merupakan komponen penting dalam perekonomian Indonesia, mengingat keterkaitannya yang erat dengan berbagai sektor lainnya (Simatupang et al., 2020).

Otoritas Jasa Keuangan menerbitkan Peraturan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan yang mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, serta perusahaan publik untuk menyusun serta menyampaikan laporan keberlanjutan. Kebijakan tersebut bertujuan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab keuangan, tetapi juga bertanggung jawab atas dampak lingkungan dari kegiatan operasionalnya. Keberlanjutan bisnis tidak hanya ditentukan oleh peningkatan kinerja ekonomi, akan tetapi, oleh perhatian dan dukungan dari pemangku kepentingan, termasuk aspek lingkungan. Hal ini sejalan dengan kebijakan pemerintah dalam mempromosikan pembangunan berkelanjutan untuk meningkatkan kesejahteraan ekonomi perusahaan melalui penerapan prinsip-prinsip *environmental, social, governance* (ESG).

Dalam kinerja *environmental*, investor menilai kebijakan serta tindakan perusahaan dalam meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan, termasuk pengelolaan limbah dan peningkatan efisiensi penggunaan energi. Aspek *social* menyoroti hubungan perusahaan dengan karyawan, konsumen, dan masyarakat, termasuk praktik keadilan sosial dan keselamatan kerja. Sementara itu, aspek *governance* berkaitan dengan transparansi, independensi dewan, serta

perlindungan hak pemegang saham (Eccles dan Klimenko, 2019). Ketiga aspek ini berperan penting dalam membentuk reputasi, kepercayaan, dan daya saing perusahaan.

Penelitian oleh Yin (2023) dan Farhan Aziz (2023) menunjukkan bahwa aspek lingkungan, sosial dan tata kelola memberikan dampak positif terhadap *return* saham. Di sisi lain penelitian yang dilakukan oleh Fu (2024) menyimpulkan bahwa aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola berdampak negatif terhadap *return* saham. Sementara itu, studi yang dilakukan oleh (Trisnowati dkk, 2022) serta (Aditya, 2022) menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang peneliti mengambil judul: **“Pengaruh Kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) terhadap *Return Saham* dengan sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024”**.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* pertama kali diperkenalkan pada tahun 1984 oleh R. Edward Freeman sebagai suatu kerangka konseptual untuk manajemen organisasi dan etika bisnis, yang menekankan pentingnya aspek moral dan nilai-nilai yang mendasari pengelolaan suatu organisasi (Titani dan Susilowati, 2022). *Stakeholder theory* pada dasarnya menyatakan bahwa perusahaan perlu memberikan nilai dan manfaat bagi seluruh *stakeholder* karena perusahaan tidak beroperasi sebagai entitas yang berdiri secara independen (Qodary dan Tambun, 2021). Olehnya itu, support dari *stakeholder* menjadi hal yang sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan. Untuk mendapatkan support dari para *stakeholder* maka perusahaan harus bisa memenuhi kepentingan para *stakeholder*-nya. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa setiap pemangku kepentingan memiliki hak untuk mendapatkan informasi tentang kegiatan perusahaan sebagai dasar untuk pengambilan keputusannya (Rafiqi dan Zenabia, 2023).

2.1.2 Agency Theory

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menjelaskan pemisahan peran antara pemilik (*principall*) dan pengelola (*agent*) dalam pengelolaan sumber daya ekonomi perusahaan. Teori ini bermula dari asumsi bahwa *agent* memiliki kepentingan pribadi yang bisa berbeda dengan kepentingan *principal*, sehingga bisa menimbulkan masalah keagenan (Catherine dan Mukhtaruddin, 2025). Perbedaan kepentingan ini menimbulkan masalah moral hazard dan *adverse selection*, kondisi ini terjadi karena *agent* umumnya memiliki akses informasi yang lebih banyak dibandingkan *principal* (asimetri informasi) serta berpotensi bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif guna memastikan bahwa keputusan yang diambil sesuai dengan tujuan dan kepentingan pemilik (Rosna et al., 2025).

2.1.3 Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*)

Laporan keberlanjutan atau laporan pertanggungjawaban bukan sekedar menyampaikan hasil *financial*, tetapi juga mencakup data non-keuangan yang mencerminkan pengelolaan aspek sosial dan lingkungan. Dimana pelaporan ini dianggap sebagai bentuk pelaporan kinerja keberlanjutan dan sering di sebut dengan istilah lain *Corporate Social Responsibility*. Umumnya indikator yang disajikan berupa aspek keuangan, sosial dan lingkungan.

Meskipun pelaporan keberlanjutan idealnya berdiri sendiri sebagai dokumen independen, namun praktiknya sering kali diterbitkan bersamaan dengan laporan tahunan perusahaan. Tuntutan terhadap transparansi ini menyebabkan perusahaan menghadapi tekanan untuk secara aktif mengumpulkan dan menyampaikan informasi tanggung jawab sosial dan lingkungan secara publik. Dalam hal ini, laporan keberlanjutan menjadi alat komunikasi utama manajemen dan pemangku kepentingan. Berikut ini manfaat dari pelaporan keberlanjutan, yaitu:

1. Penyediaan informasi untuk pemangku kepentingan (pemegang saham, masyarakat dan dewan direksi) serta peningkatan transparansi dan prospek bisnis.
2. Membantu membangun reputasi perusahaan dan meningkatkan loyalitas pelanggan.
3. Menjadi alat untuk menilai pengelolaan perusahaan.
4. Mendorong pemikiran yang strategis dan tindakan manajerial yang kompetitif.
5. Pengembangan sistem manajemen yang lebih efisien untuk mengatasi dampak lingkungan, sosial dan ekonomi.
6. Penyajian kapasitas dan kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap pemegang saham.

2.1.4 Environmental Social Governance

Environmental, Social, Governance (ESG) merupakan standar dalam suatu perusahaan untuk praktik investasi dengan mempertimbangkan berbagai faktor lingkungan, sosial dan tata kelola. Ketiga aspek ini bertujuan untuk mencapai keberlanjutan perusahaan. Sebagai praktik bisnis berkelanjutan perusahaan bertanggungjawab terhadap sosial dan lingkungan serta memperhatikan prinsip-prinsip etika bisnis yang di kelola secara efektif. Pada dasarnya setiap aspek memiliki komponen yang bersifat penting dan berbeda, sebagai berikut:

a. Environmental

Environmental meliputi pengelolaan keanekaragaman hayati seperti penggunaan sumber daya air, pengelolaan dan pelaporan emisi, perubahan iklim, pengelolaan lingkungan hidup, limbah daur ulang, flora dan fauna serta standard lingkungan hidup.

b. Social

Aspek *social* menitikberatkan pada interaksi perusahaan dengan pihak eksternal, seperti masyarakat, pemasok, komunitas, pelanggan, serta lembaga hukum yang memiliki keterkaitan dengan perusahaan. Hubungan tersebut dipandang sebagai elemen krusial dalam menjaga keberlanjutan lingkungan sekaligus kelangsungan dan pertumbuhan usaha.

c. Governance

Kinerja *governance* mencakup berbagai mekanisme manajemen perusahaan, termasuk struktur dewan direksi perusahaan, akuntabilitas, sistem pelaporan pelanggaran, transparansi informasi dan pelaporan, keterlibatan pemangku kepentingan, dan implementasi manajemen yang berorientasi pada berkelanjutan.

2.1.5 Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana asset suatu perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2019). Dengan demikian, rasio ini menggambarkan besarnya proporsi kewajiban perusahaan dibandingkan dengan total asset yang dimiliki. Dalam konteks rasio *solvabilitas*, rasio utang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini juga mencerminkan hubungan antara total utang dan modal perusahaan, serta menunjukkan sejauh mana pembiayaan perusahaan berasal dari sumber eksternal dibandingkan dengan ekuitas.

Menurut Kasmir (2019), tujuan penggunaan *leverage* oleh perusahaan meliputi:

- a. Menentukan posisi perusahaan terkait kewajiban terhadap kreditor.
- b. Mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetapnya.
- c. Penilaian keseimbangan antara nilai aset, terutama aset tetap, dan ekuitas.
- d. Pengukuran proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.
- e. Analisis sejauh mana utang mempengaruhi pengelolaan aset perusahaan.

2.1.6 Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang diterima investor dari investasi mereka di suatu perusahaan. Menurut (Hutama & Budhidharma, 2022), berinvestasi di pasar saham tidak selalu memberikan tingkat *return* yang pasti, tetapi ada beberapa komponen return yang berpotensi memberikan keuntungan bagi investor, yaitu *capital gain* dan dividen. Dividen adalah sebagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas partisipasi mereka.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Environmental terhadap Return Saham

Perusahaan perlu memberikan perhatian terhadap kondisi lingkungan tempat aktivitas operasional dijalankan. Apabila perusahaan mendapatkan penilaian yang baik dalam aspek lingkungan, maka keberlangsungan operasional lebih terjamin dan berkelanjutan. Hal ini disebabkan karena kelangsungan perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh peningkatan kinerja keuangan, tetapi juga para pemangku kepentingan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hanjani dan Yanti (2024), pengungkapan aspek lingkungan telah terbukti memiliki pengaruh positif pada *return* saham. Hasil ini sejalan dengan teori *stakeholder*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik cenderung mendapatkan kepercayaan dari masyarakat dan pemangku kepentingan. Kepercayaan ini pada akhirnya dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, dengan demikian meningkatkan *return* saham perusahaan. Pengungkapan lingkungan yang memadai

mencerminkan kinerja perusahaan yang unggul dan menunjukkan posisi yang kompetitif yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan kinerja lingkungan rendah. Kondisi ini merupakan sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis pertama dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kinerja lingkungan (*environmental*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.3.2 Pengaruh Kinerja Social Terhadap Return Saham

Perusahaan yang meningkatkan kinerja sosial cenderung mencapai kinerja keuangan yang lebih optimal. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder*, yang menyatakan bahwa keberlanjutan suatu perusahaan sangat bergantung pada dukungan dan keterlibatan para pemangku kepentingan. Perusahaan yang bisa menjaga hubungan baik dengan para pemangku kepentingan maka mencerminkan kemampuan manajemen perusahaan yang baik dan akan mendapatkan citra yang positif dan berdampak pada laporan keuangan perusahaan sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Hal ini tentunya dapat meningkatkan *return* saham.

Penelitian oleh Nugraha et al. (2023) menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diukur berdasarkan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi tanggung jawab sosial suatu perusahaan, semakin menarik perusahaan tersebut bagi investor, terutama bagi investor yang mempertimbangkan aspek non-keuangan dalam keputusan investasinya. Berdasarkan deskripsi ini, hipotesis kedua dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Kinerja sosial (*social*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2.3.3 Pengaruh Kinerja Governance Terhadap Return Saham

Governance adalah elemen krusial dalam peningkatan efisiensi ekonomi, yang mencakup serangkaian interaksi antara manajemen perusahaan, dewan direksi, pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya. Dengan mengimplementasikan prinsip-prinsip *governance*, perusahaan diharapkan dapat memperoleh nilai tambah di mata para pemangku kepentingan. Hal tersebut terjadi karena tata kelola perusahaan mampu mendorong terciptanya sistem operasional yang bersih, transparan dan profesional. Semakin optimal penerapan *governance*, semakin tinggi pula tingkat kepatuhan perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Sebaliknya, rendahnya penerapan *governance* akan menurunkan tingkat kepatuhan, sehingga berpotensi menghasilkan kinerja perusahaan yang kurang optimal.

Penelitian oleh Nugraha et al. (2023) menyimpulkan bahwa kinerja tata kelola memiliki pengaruh positif pada *return* saham. Perusahaan yang menggunakan prinsip tata kelola yang baik cenderung akan meningkatkan *return* sahamnya. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga meningkatkan *return* yang diterima oleh investor. Berdasarkan deskripsi ini, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Kinerja *governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.3.4 Pengaruh Kinerja Environmental Terhadap Return Saham Dimoderasi oleh Leverage

Kinerja *environmental* merujuk pada komitmen perusahaan terhadap pengelolaan dampak lingkungan, seperti pengurangan emisi, konservasi energi dan pengelolaan sumber daya berkelanjutan. Berdasarkan *agency theory*, yang menekankan konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manager (*agent*). Kinerja *environmental* yang baik dapat mengurangi asimetri informasi dan risiko agensi dengan memastikan transparansi dalam pengelolaan risiko lingkungan sehingga mendapatkan kepercayaan investor dan mengoptimalkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian yang dilakukan oleh Maryam (2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor *environmental* tinggi cenderung menghasilkan *return* saham yang lebih baik karena investor memandangnya sebagai mitigasi risiko jangka panjang. Pada perusahaan dengan *environmental* tinggi, risiko keuangan yang lebih besar membuat kinerja *environmental* menjadi lebih penting untuk menarik investor dan mengurangi potensi litigasi lingkungan, sehingga memperkuat hubungan positif antara kinerja *environmental* dan *return* saham.

Agency theory menjelaskan bahwa *environmental* yang tinggi meningkatkan risiko agensi karena manager mungkin akan lebih memprioritaskan kepentingan kreditor atas pemegang saham, sehingga kinerja *environmental* yang kuat berfungsi sebagai mitigasi untuk membangun kepercayaan dan mengurangi biaya agensi (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha, 2025) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan *environmental* yang tinggi memiliki kinerja *environmental* baik sehingga mengalami peningkatan *return* saham yang lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan dengan *environmental* rendah, karena investor melihatnya sebagai sinyal komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan. Oleh karena itu, *environmental* memperkuat hubungan positif antara kinerja *environmental* dan *return* saham.

H4: memoderasi hubungan antara *environmental* terhadap *return* saham.

2.3.5 Pengaruh Kinerja Social Terhadap Return Saham dimoderasi Oleh Leverage

Kinerja sosial adalah praktik perusahaan yang terkait dengan kesejahteraan karyawan, hubungan komunitas dan inklusivitas yang dapat mengurangi risiko agensi melalui peningkatan loyalitas. *Agency theory* menjelaskan bahwa manager mungkin memprioritaskan kepentingan pribadi, namun kinerja sosial yang kuat meminimalkan konflik ini dengan membangun reputasi dan transparansi sehingga mengurangi biaya agensi dan meningkatkan nilai pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Maysari dan Endri (2025) menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif terhadap *return* saham, karena investor melihatnya sebagai indikator stabilitas operasional.

Berdasarkan pada *agency theory*, *environmental* yang tinggi akan memperbesar konflik kepentingan antara *debtholders* dan *shareholders*, sehingga kinerja sosial yang baik berperan sebagai alat untuk mengurangi risiko litigasi sosial dan meningkatkan loyalitas *stakeholder*, sehingga bisa meningkatkan *return* saham. Penelitian yang dilakukan Dhaliwal et al. (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja sosial yang tinggi akan mengalami *return* saham yang tinggi, karena investor memandangnya sebagai mitigasi risiko sosial yang dapat mempengaruhi

solvabilitas perusahaan. Dengan demikian, leverage memperkuat hubungan positif antara kinerja sosial dan *return* saham, jadi hipotesis kelima dalam penelitian ini, yaitu:

H5: memoderasi hubungan antara *social* terhadap *return* saham.

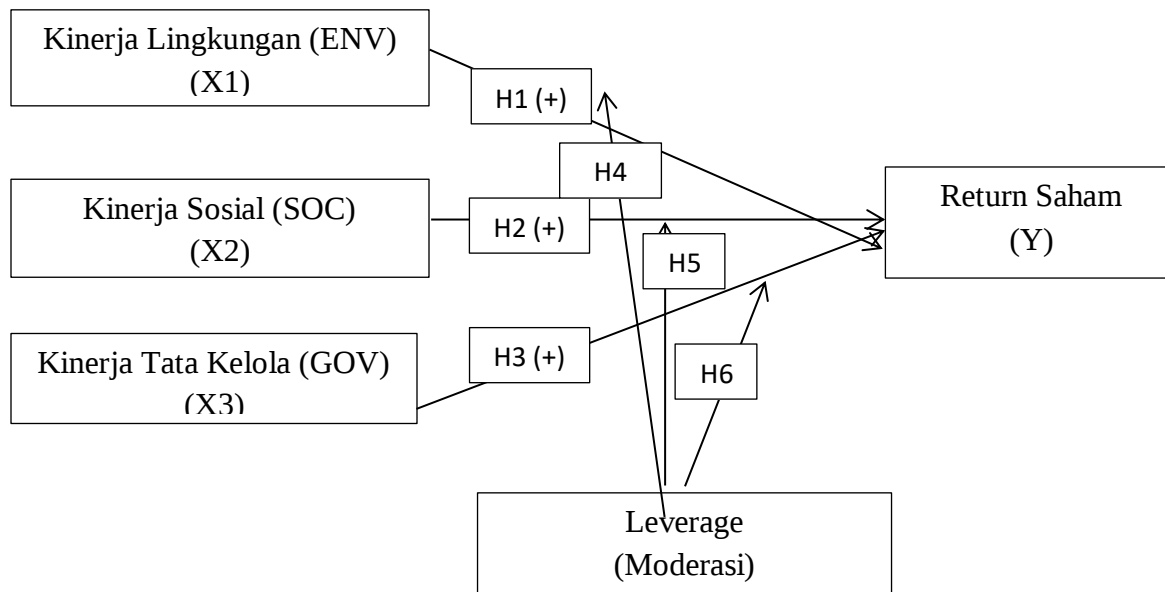
2.3.6 Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap *Return Saham* Dimoderasi oleh *Leverage*

Governance mencakup mekanisme pengawasan, transparansi dan etika perusahaan yang secara langsung berkaitan dengan *agency theory* untuk menyelesaikan konflik antara *principal* dan *agent* melalui pengendalian risiko dan pengurangan asimetri informasi. Penelitian oleh Maryam dan Sukiswo (2025) memperlihatkan bahwa perusahaan dengan *governance* yang baik dapat mencapai tingkat *return* saham yang lebih tinggi karena mengurangi biaya agensi dan meningkatkan efisiensi pasar.

Berdasarkan teori agensi, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi lebih rentan terhadap risiko konflik keagenan dan asimetri informasi, sehingga membutuhkan mekanisme pengawasan yang lebih kuat. Berdasarkan uraian diatas, *leverage* memoderasi hubungan antara *governance* dengan *return* saham, dimana *governance* perusahaan yang baik akan memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap *return* saham pada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi (Andriana et al., 2025). Jadi, hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini, yaitu:

H6: *Leverage* memoderasi hubungan antara kinerja *governance* dan *return* saham.

2.4 Kerangka Penelitian



III. METODE PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan dibidang properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari penelitian ini adalah mengevaluasi bagaimana aspek *environmental social governance* mempengaruhi *return* saham dengan mempertimbangkan *leverage* sebagai variabel moderasi bagi perusahaan di sektor *property real estate* antara tahun 2022-2024. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan

melalui situs web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta laman web resmi masing-masing perusahaan.

3.2 Populasi dan Sumber Data Penelitian

3.2.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan dari semua elemen yang memiliki karakteristik tertentu yang menjadi dasar untuk kesimpulan penelitian. Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan di sektor *property real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022-2024. Sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih untuk mewakili keseluruhan anggota populasi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan sebelumnya oleh peneliti. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dari sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2022-2024.
2. Perusahaan dari sektor property dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan selama periode 2022-2024.
3. Perusahaan dari sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sumber resmi seperti Bursa Efek Indonesia dan situs web resmi perusahaan. Sumber data penelitian dalam penelitian ini adalah:

1. Laporan tahunan dari perusahaan-perusahaan di sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Laporan ini digunakan untuk mendapatkan data terkait laporan keuangan.
2. Laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan, baik sebagai laporan terpisah maupun yang terintegrasi dalam laporan tahunan. *Sustainability report* digunakan untuk memperoleh informasi mengenai pengungkapan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan, berdasarkan *Global Reporting Initiative* (GRI).
3. Situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs masing-masing perusahaan untuk mengunduh dokumen laporan tahunan dan *sustainability report*.

3.3 Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (*Return Saham*)

Return saham adalah selisih antara dana yang diterima dan dana yang diinvestasikan, kemudian dibagi dengan jumlah investasi awal (Qodary dan Tambun, 2021). Pengungkuran *return* saham menurut Syafrullah dan Muharam (2017) yang digunakan sebagai berikut:

$$Ri = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Ket:

Ri :Return realisasi saham i

Pt :Harga saham sekarang

Pt-1 :Harga saham periode sebelumnya

2. Variabel independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang berperan dalam memengaruhi variabel dependen atau menyebabkan perubahan pada variabel tersebut. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Kinerja Environmental

Kinerja *environmental* diukur melalui pelaporan kinerja lingkungan, yang mencerminkan berbagai aktivitas operasional perusahaan dan dampaknya terhadap lingkungan. Cara menghitung kinerja lingkungan menurut (Putri et al., 2024), yaitu sebagai berikut:

$$EVV = \frac{\text{Jumlah item lingkungan yang diungkap perusahaan}}{31}$$

b. Kinerja Sosial

Kinerja *social* dalam penelitian ini diukur dengan GRI standard, yang di evaluasi melalui berbagai indikator. Indikator-indikator ini mencakup aspek-aspek kesejahteraan lingkungan, diskriminasi, keberagaman karyawan dan dewan direksi, fasilitas yang berpotensi menimbulkan risiko sosial, masalah upah dan kondisi kerja, kontribusi dan risiko politik, praktik kerja paksa dan aspek sosial lainnya. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung kinerja sosial menurut:

$$SOC = \frac{\text{Jumlah item Sosial yang diungkapkan perusahaan}}{36}$$

c. Kinerja Governance

Kinerja *governance* dalam studi ini diukur berdasarkan standar GRI 2021, dengan mempertimbangkan beberapa indikator, termasuk hubungan dengan pemangku kepentingan, pemenuhan hak pemangku kepentingan, pembagian struktur pekerjaan, pengaturan wewenang dewan direksi dan manajemen, serta peran pemegang saham dan pihak terkait lainnya. Berikut ini rumus untuk menghitung kinerja *governance* yaitu sebagai berikut:

$$GOV = \frac{\text{Jumlah item tata kelola yang diungkap perusahaan}}{30}$$

d. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah arah konotasi antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini leverage berfungsi sebagai variabel moderasi. Leverage digunakan dalam penelitian ini karena dianggap sebagai salah satu indikator dalam menilai struktur modal, stabilitas keuangan serta return saham suatu perusahaan. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung leverage menurut (Mahendra dan Ramadinah, 2025):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Tota Ekuitas}} \times 100$$

3.4 Analisis Regresi Data Panel

3.4.1 Regresi Data Panel

Data panel adalah kombinasi antara data *time series* dan data *cross section*. Ada dua jenis data panel, yaitu data panel seimbang (*balanced*) dan data panel tidak seimbang (*unbalanced*). Data panel seimbang terjadi ketika setiap unit *cross section* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama, sedangkan data panel tidak seimbang terjadi apabila jumlah observasi *time series* berbeda antar unit *cross section* Napitupulu et al. (2021). Selain itu, analisis data panel akan digunakan untuk melihat apakah variabel yang digunakan memiliki pengaruh positif atau negatif. Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$RIS = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 LEV$$

Ket:

Y : Risiko Investasi

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

X1 : ENV

X2 : SOS

X3 : GOV

3.4.2 Regresi Data Panel dengan Moderasi (MRA)

Analisis regresi moderasi adalah teknik yang digunakan untuk memeriksa peran variabel moderasi dalam hubungan antara variabel independen dan dependen (Rahadi dan Farid, 2021). Dalam pendekatan ini, variabel moderasi berfungsi untuk memperkuat, melemahkan, atau mengubah arah hubungan antara variabel independen dan dependen. Dalam model *Analisis Regresi Moderasi* (MRA), interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi digunakan untuk mengidentifikasi sejauh mana variabel moderasi memengaruhi hubungan tersebut. Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$RIS = \alpha + \beta^1 ENV_{LEV} + \beta^2 SOC_{LEV} + \beta^3 GOV_{LEV}$$

Ket:

Y : Risiko Investasi

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

ENV_Lev : Perkalian antara *Environmental* dengan Leverage.

SOS_Lev : Perkalian antara *Social* dengan Leverage.

GOV_Lev : Perkalian antara *Governance* dengan Leverage.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan di bidang properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian mencakup dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan dari perusahaan-perusahaan properti dan real estate untuk periode 2022–2024.

4.2 Metode Penentuan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan bidang *property real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024, dengan populasi sebanyak 92 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4 1 Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan dari sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022–2024.	92
2.	Perusahaan di sektor properti dan real estate yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara konsisten selama periode 2022–2024.	(23)
3.	Perusahaan properti dan real estate yang menerbitkan laporan keberlanjutan tetapi tidak merujuk pada standar GRI selama periode 2022–2024.	(41)
4.	Perusahaan properti dan real estate yang tidak memiliki situs web resmi atau situs webnya tidak dapat diakses selama periode 2022–2024.	(7)
5.	Perusahaan properti dan real estate yang memenuhi kriteria dan ditetapkan sebagai sampel penelitian.	21
6.	Jumlah tahun pengamatan dalam studi.	3
Total		63

4.2 Teknik Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

	Return_Saham	Enviromental	Social	Governance	Leverage
Mean	-0.067596	0.437276	0.399912	0.819577	1.048089
Median	-0.120482	0.387097	0.388889	1.000000	0.708468
Maximum	1.879581	1.000000	0.861111	1.000000	7.306101
Minimum	-0.820000	0.064516	0.138889	0.200000	0.002317
Std. Dev.	0.391665	0.294500	0.214734	0.254327	1.217185
Skewness	1.910094	0.222379	0.363286	-1.049795	3.178067
Kurtosis	11.34408	1.495118	1.923226	2.684070	14.61891
Jarque-Bera	221.0708	6.464007	4.429292	11.83374	460.4238
Probability	0.000000	0.039478	0.109192	0.002694	0.000000
Sum	-4.258522	27.54839	25.19444	51.63333	66.02958
Sum Sq. Dev.	9.510907	5.377269	2.858858	4.010300	91.85544
Observations	63	63	63	63	63

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Heterokedasitas

Tabel 4.6 Uji Heteroskedasitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.121284	0.090250	1.343867	0.1842
Log_Enviromental	0.007814	0.069592	0.112277	0.9110
Log_Social	-0.109885	0.120143	-0.914615	0.3642
Log_Governace	-0.000135	0.124509	-0.001084	0.9991
Log_Leverage	-0.032390	0.025139	-1.288435	0.2027

Berdasarkan tabel uji glejser, diketahui bahwa nilai probabilitas setiap variabel, yaitu ENV (0,9110), SOC (0,3642), GOV (0,991) dan (0,2027) > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki masalah heteroskedasitas.

4.4.2 Uji Autokorelasi

Tabel 4. 2 Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.387730	R-squared	0.004189
Mean dependent var	-0.067596	Adjusted R-squared	-0.064487
S.D. dependent var	0.391665	S.E. of regression	0.404097
Akaike info criterion	1.101714	Sum squared resid	9.471063
Schwarz criterion	1.271804	Log likelihood	-29.70398
Hannan-Quinn criter.	1.168611	F-statistic	0.061001
Durbin-Watson stat	1.975061	Prob(F-statistic)	0.992938

Berdasarkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,975061, disimpulkan model regresi tidak menunjukkan autokorelasi. Dengan demikian, asumsi klasik independensi residual terpenuhi, dan model regresi dinilai layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

4.5 Analisis Regresi Data Panel dan MRA

4.5.1 Regresi Data Panel Pengaruh ESG terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji chow, uji hausman dan uji lagrang multiplier dalam penelitian ini, *Common Effet Model* (CEM) dipilih sebagai model regresi. Hasil regresi data panel CEM yang dipilih adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Regresi data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.023204	0.121862	-0.190413	0.8497
Log_Environmental	-0.008970	0.093968	-0.095462	0.9243
Log_Social	0.046250	0.162226	0.285095	0.7766
Log_Governance	0.011355	0.168121	0.067542	0.9464
Log_Leverage	0.002640	0.033945	0.077764	0.9383

Berdasarkan hasil estimasi regresi yang ditunjukkan pada gambar, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = -0.023204 - 0.008970 \text{ ENV} + 0.046250 \text{ SOC} + 0.011355 + 0.0026400$$

4.5.2 Uji koefisien determinasi

Tabel 4. 4 Uji R2 pengaruh ESG terhadap Return Saham

C	0.387730	R-squared	0.004189
Mean dependent var	-0.067596	Adjusted R-squared	-0.064487
S.D. dependent var	0.391665	S.E. of regression	0.404097
Akaike info criterion	1.101714	Sum squared resid	9.471063
Schwarz criterion	1.271804	Log likelihood	-29.70398
Hannan-Quinn criter.	1.168611	F-statistic	0.061001
Durbin-Watson stat	1.975061	Prob(F-statistic)	0.992938

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R- square* yaitu -0,067596 mengindikasikan bahwa model regresi hanya memiliki daya penjas yang rendah terhadap *return* saham setelah memperhitungkan jumlah variabel independen yang digunakan. Hal ini

menunjukkan bahwa variabel independen belum mampu memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen, yaitu *return* saham.

Namun demikian, arah koefisien yang bervariasi tetap memberikan informasi penting mengenai kecenderungan hubungan antar variabel. Temuan menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap *return* saham bersifat tidak langsung, sehingga perlu dilakukan uji lanjut melalui pendekatan moderasi, sebagaimana dilakukan dalam analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA).

4.5.3 Moderate Regression Analysis (MRA)

Moderate Regresiaon Analysis (MRA) diuji dengan analisis moderasi menggunakan uji interaksi untuk mengetahui peran sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi berfungsi untuk memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil uji adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.008475	0.117715	-0.071993	0.9429
Log_Environmental	0.030280	0.098458	0.307539	0.7596
Log_Social	0.008273	0.160907	0.051416	0.9592
Log_Governance	0.227782	0.190553	1.195378	0.2370
M1	0.025479	0.075881	0.335780	0.7383
M2	-0.049442	0.110245	-0.448477	0.6555
M3	0.491570	0.229042	2.146201	0.0362

Berdasarkan tabel diatas hasil uji parsial dengan menggunakan persamaan moderasi menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

Return saham = -0.008475 + 0.025479 (ENV_LEV) -0.049442 (SOC_LEV) + 0.491570 (GOV_LEV)

4.5.4 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. 6 Hasil Uji R2 Moderasi Pengaruh ESG terhadap Return Saham

Root MSE	0.371046	R-squared	0.088044
Mean dependent var	-0.067596	Adjusted R-squared	-0.009666
S.D. dependent var	0.391665	S.E. of regression	0.393554
Akaike info criterion	1.077240	Sum squared resid	8.673529
Schwarz criterion	1.315366	Log likelihood	-26.93307
Hannan-Quinn			
criter.	1.170896	F-statistic	0.901078
Durbin-Watson stat	2.110749	Prob(F-statistic)	0.500761

Tabel diatas diketahui, bahwa hasil *adjusted R-square* sebesar -0.009666. Ini berarti diindikasikan bahwa setelah dilakukan penyesuaian terhadap model, kemampuan penjelasan model terhadap *return* saham menjadi sangat lemah bahkan secara statistik tidak lebih baik dibandingkan model tanpa variabel independen.

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji F Pengaruh ESG Pada Return Saham.

Uji simultan dilakukan untuk menentukan apakah terdapat pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F dinilai berdasarkan nilai *probabilitas F-statistik*. Berikut adalah hasil uji signifikansi simultan:

Tabel 4. 7 Uji F pengaruh ESG terhadap return Saham

C	0.387730	R-squared	0.004189
Mean dependent var	-0.067596	Adjusted R-squared	-0.064487
S.D. dependent var	0.391665	S.E. of regression	0.404097
Akaike info criterion	1.101714	Sum squared resid	9.471063
Schwarz criterion	1.271804	Log likelihood	-29.70398
Hannan-Quinn criter.	1.168611	F-statistic	0.061001
Durbin-Watson stat	1.975061	Prob(F-statistic)	0.992938

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai prob (f-statistik) adalah 0,992938. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,992938 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *environmental social governance* dan secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4.6.2 Uji T Pengaruh ESG terhadap return saham.

Uji T dilakukan untuk menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* saham. Kriteria uji ditetapkan berdasarkan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai *probabilitas* kurang dari 0,05, hipotesis nol (H₀) ditolak dan H_a di terima, menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai prob. lebih besar dari 0,05, H₀ diterima dan H_a ditolak, menyimpulkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji parsial:

Tabel 4. 8 T Pengaruh ESG terhadap Return Saham

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.023204	0.121862	-0.190413	0.8497
Log_Enviromental	-0.008970	0.093968	-0.095462	0.9243
Log_Social	0.046250	0.162226	0.285095	0.7766
Log_Governace	0.011355	0.168121	0.067542	0.9464
Log_Leverage	0.002640	0.033945	0.077764	0.9383

Berdasarkan tabel diatas dari model yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja *environmental* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Kinerja *social* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan kinerja *governance* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Leverage memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.

4.6.3 Uji F Moderasi Pengaruh ESG Terhadap Return Saham.

Tabel 4. 9 Uji F Moderasi Pengaruh ESG terhadap Return Saham

Root MSE	0.371046	R-squared	0.088044
Mean dependent var	-0.067596	Adjusted R-squared	-0.009666
S.D. dependent var	0.391665	S.E. of regression	0.393554
Akaike info criterion	1.077240	Sum squared resid	8.673529
Schwarz criterion	1.315366	Log likelihood	-26.93307
Hannan-Quinn			
criter.	1.170896	F-statistic	0.901078
Durbin-Watson stat	2.110749	Prob(F-statistic)	0.500761

Tabel diatas, menunjukkan nilai *prob.* (F-statistik) adalah 0,500761. Hasil ini menunjukkan bahwa skor tersebut melebihi signifikansi 0,05 ($0,500761 > 0,05$). Dari hasil uji signifikansi simultan, kesimpulannya ialah variabel independen tidak memiliki pengaruh secara bersamaan pada variabel dependen.

4.6.4 Uji T Moderasi Pengaruh ESG Terhadap Return Saham.

Tabel 4. 10 Uji T Moderasi Pengaruh ESG terhadap Return Saham

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.008475	0.117715	-0.071993	0.9429
Log_Environmental	0.030280	0.098458	0.307539	0.7596
Log_Social	0.008273	0.160907	0.051416	0.9592
Log_Governance	0.227782	0.190553	1.195378	0.2370
M1	0.025479	0.075881	0.335780	0.7383
M2	-0.049442	0.110245	-0.448477	0.6555
M3	0.491570	0.229042	2.146201	0.0362

Berdasarkan tabel diatas dari model yang dipilih maka dapat disimpulkan bahwa leverage dapat memperkuat hubungan antara kinerja *environmental* dengan *return* saham, namun tidak signifikan pada perusahaan sektor *property real estate* yang terdaftar di BEI. Variabel interaksi moderasi dari perkalian variabel *social* dengan leverage dapat disimpulkan bahwa leverage dapat memperlemah hubungan antara kinerja sosial dengan *return* saham, namun tidak signifikan pada perusahaan sektor *property real estate* yang terdaftar di BEI. Variabel interaksi dari perkalian variabel *governance* dengan leverage dapat disimpulkan bahwa leverage mampu memperkuat hubungan antara kinerja *governance* pada *return* saham secara signifikan di perusahaan sektor *property real estate* yang tercatat di BEI.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Kinerja *Environmental* Berpengaruh Positif terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada tabel, variabel *environmental* menunjukkan koefisien sebesar -0.008970 dengan nilai probabilitasnya 0.9243 (>0.05). hal ini mengindikasikan bahwa kinerja *environmental* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Secara empiris, temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan atau kinerja lingkungan belum mampu memberikan signal yang positif yang direspon oleh pasar dalam bentuk peningkatan *return* saham. Dalam perpektif teori stakeholder, perusahaan seharusnya mengelolah dan mengungkapkan tanggung jawab lingkungan untuk memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, karena dukungan stakeholder dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor kemungkinan masih memprioritaskan kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan informasi keberlanjutan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Buallay (2020) FriedeBush, dan bassen (2021), serta Tarmuji et all (2023) yang menyimpulkan bahwa kinerja *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar, terutama pada konteks negara berkembang. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian tidak dapat diterima.

4.7.2 Kinerja *Social* Berpengaruh Positif terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada tingkat signifikansi 0,05, variabel *social* memiliki koefisien 0,046250 dengan nilai prob 0,7766 > 0.05 . koefisien positif ini menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja *social* dan *return* saham, namun tidak signifikan secara statistik. Ini berarti bahwa, peningkatan aktivitas sosial perusahaan belum menghasilkan peningkatan *return* saham yang signifikan. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

Teori stakeholder, menjelaskan bahwa aktivitas sosial seperti tanggung jawab sosial perusahaan, perlindungan karyawan, dan partisipasi masyarakat seharusnya meningkatkan legitimasi perusahaan sehingga dapat memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan. Partisipasi ini bertujuan untuk memperkuat kepercayaan investor dan berdampak positif pada nilai pasar. Namun, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya mempertimbangkan informasi *social* sebagai faktor utama dalam menentukan *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Velti (2022) Alareeni dan Hamdan (2021) dan Nguyen et al. (2024) yang menyimpulkan bahwa kinerja *social* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Oleh karea itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

4.7.3 *Governance* Berpengaruh Positif terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan tingkat signifikansi 0.05, ditemukan bahwa kinerja *governance* memiliki koefisien regresi sebesar 0.060764 terhadap *return* saham dengan nilai probabilitas 0.9464 (>0.05), yang berarti *governance* berpengaruh positif terhadap *return* saham tetapi tidak signifikan. Oleh karena itu, Hipotesis ke tiga ditolak.

Secara teoritis, teori *stakeholder* menekankan pentingnya *governance* perusahaan yang baik sebagai mekanisme untuk menjaga keseimbangan kepentingan antara manajemen dan pemangku kepentingan lainnya. Implementasi *governance* yang efektif diharapkan dapat meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan *return* saham. Namun demikian, hasil empiris penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas *governance* belum menjadi faktor dominan yang di pertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Velti (2022) Alareeni dan Hamdan (2021) dan Nguyen et al. (2024) yang menyimpulkan bahwa kinerja *governance* berpengaruh positif namun tidak signifikan pada *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

4.7.4 Leverage Memoderasi Hubungan antara *Environmental* terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil analisis *Moderated Regression Analysis*, interaksi antara *environmental* dan *leverage* (ENV_LEV) menunjukkan koefisien 0,025479 dengan nilai prob. $0,7383 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara *environmental* dan *return* saham. Dengan demikian, hipotesis ke empat dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan teori keagenan, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dengan meningkatkan disiplin manajemen. Namun, penelitian menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan belum mampu memperkuat peran kinerja *environmental* dalam memengaruhi *return* saham. Hal ini dapat disebabkan oleh persepsi investor bahwa kebijakan lingkungan bersifat jangka panjang dan tidak secara langsung berkaitan dengan pembayaran utang.

Temuan ini sama dengan penelitian yang dilakukan Albuquerque et al. (2020) yang menyatakan bahwa pengaruh ESG terhadap *return* saham sangat kontekstual dan lebih terlihat pada periode ketidakpastian tinggi. Selain itu, Broadstock et al. (2021) menemukan bahwa dampak ESG terhadap kinerja saham berbeda-beda tergantung struktur dan karakteristik perusahaan. Dengan demikian, dalam penelitian ini tidak berperan secara signifikan sebagai faktor moderasi dalam hubungan antara *environmental* terhadap *return* saham.

4.7.5 Leverage Memoderasi Hubungan antara *Social* terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* variabel interaksi antara *social* dan leverage (Soc_LEV) memiliki koefisien sebesar -0.049442 dengan nilai probabilitas sebesar 0.6555 (>0.05). Koefisien negatif tersebut mengindikasikan arah pelemahan, namun secara statistik tidak signifikan, sehingga *leverage* tidak memoderasi hubungan antara kinerja *social* dan *return* saham. Dengan demikian, hipotesis ke lima dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan teori *agency*, utang diharapkan dapat menekan perilaku oportunistik manajemen dan meningkatkan efisiensi perusahaan, termasuk dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan utang belum mampu memperkuat dampak aktivitas sosial terhadap persepsi pasar. Hal ini dapat mengindikasikan

bahwa investor memandang aktivitas sosial sebagai kebijakan reputasional yang secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Veltó (2022) dan Nguyen et al. (2024) yang menyimpulkan bahwa kinerja sosial tidak menunjukkan interaksi signifikan dengan variabel keuangan dalam memengaruhi *return* saham. Dengan demikian, tidak berperan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara kinerja *social* dan *return* saham.

4.7.6 Leverage Memoderasi Hubungan antara Kinerja Governance terhadap Return Saham

Hasil uji menunjukkan bahwa variabel interaksi antara *governance* dan *leverage* (GOV_LEV) memiliki koefisien 0,491570 dengan nilai probabilitas 0,0362 ($<0,05$), sehingga disimpulkan bahwa secara signifikan memoderasi hubungan antara *governance* terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis ke enam dalam penelitian ini diterima.

Temuan ini sangat konsisten dengan *agency theory*, yang menyatakan bahwa konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi melalui mekanisme pengawasan, salah satunya melalui penggunaan utang. meningkatkan monitoring eksternal oleh kreditur, sehingga perusahaan dengan *governance* yang baik dan *leverage* tinggi akan lebih dipercaya oleh pasar karena dianggap mampu mengelola risiko dan kewajiban keuangannya secara efektif.

Penelitian Shahzad et al. (2020) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang kuat mampu meningkatkan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi. Selanjutnya, Li et al. (2023) menemukan bahwa interaksi antara *governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di berbagai negara. Selain itu, Nguyen et al. (2021) menyatakan bahwa tata kelola yang efektif dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berfungsi sebagai mekanisme penguat dalam hubungan antara *governance* dan *return* Saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar lebih sensitif terhadap kombinasi tata kelola yang baik dan tingkat utang perusahaan dibandingkan terhadap kombinasi *environmental* atau *social* dengan *leverage*.

BAB V KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian, dapat disimpulkan bahwa variabel *environmental* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, yang berarti peningkatan kinerja lingkungan belum meningkatkan *return* saham. Variabel *social* dan *governance* menunjukkan pengaruh positif, namun tidak signifikan, sehingga secara langsung ketiga dimensi ESG belum terbukti memengaruhi *return* saham secara kuat.

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa tidak mampu memoderasi hubungan antara *environmental* maupun *social* terhadap *return* saham. Akan tetapi, terbukti memoderasi secara positif dan signifikan hubungan antara *governance* dan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi, tata kelola perusahaan yang baik menjadi faktor penting dalam meningkatkan kepercayaan investor dan *return* saham. Secara

keseluruhan, struktur modal perusahaan, khususnya yang dikombinasikan dengan governance yang kuat, lebih berperan dalam memengaruhi *return* saham dibandingkan ESG secara individual.

1.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: periode penelitian yang relatif singkat memungkinkan belum terungkapnya dampak ESG dalam jangka panjang *return* saham. Selain itu, penelitian hanya difokuskan pada satu sektor sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan secara luas. Variabel yang digunakan juga terbatas pada ESG dan leverage tanpa memasukkan variabel kontrol lain yang mungkin memengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, hasil penelitian ini masih dapat dikembangkan lebih lanjut pada penelitian selanjutnya.

5.3 Saran

Sesuai temuan penelitian, ada keterbatasan yang bisa dijadikan dasar untuk penelitian selanjutnya. Oleh karena itu, saran yang bisa diberikan ialah:

1. Penelitian yang akan datang disarankan guna memperpanjang periode penelitian supaya bisa menangkap dampak ESG pada jangka panjang.
2. Penelitian ini memakai *leverage* sebagai variabel moderasi saja. Pada penelitian selanjutnya, variabel lain seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko perusahaan juga perlu dipertimbangkan sebagai variabel moderasi guna melihat apakah faktor-faktor ini bisa memperkuat atau memperlemah hubungan antara ESG serta *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, M. (2022). *e ISSN 2807-3967 Implementation ESG Rating and Dividend Policy on Stock Return Implementasi Rating ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham perusahaan yang tercipta saat perusahaan beroperasi , sosial sekitar perusahaan saat perusahaan yang terjadi*. 3(1), 48–56.
- Agustiniingsih, W., & Septiani, N. D. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan Volume*, 5(3), 1433–1440.
- Andriana, D., Ahiase, G., Widyaningsih, A., & Pearl, B. S. P. (2025). *Corporate Governance , , and Stock Returns of Non-Financial Listed Firms in the ASEAN Region : The Moderating Role of Firm Growth*. 73.
- Badan Pusat Statistik. (2025). *Ekonomi Indonesia Tahun 2024 Tumbuh 5,03 Persen (C-to-C)*. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2025/02/05/2408/ekonomi-indonesia-tahun-2024-tumbuh-5-03-persen--c-to-c---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-5-02-persen--y-on-y---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-0-53-persen--q-to-q--.html>
- Brigham, E., & Houston, J. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Ke-12). Natorp Boulevard: South-Western Cengage Learning.
- Catherine, & Mukhtaruddin. (2025). Risk Sharing dalam Akuntansi Syariah: Perspektif Teori Keagenan dan Dampaknya terhadap Kualitas Laporan Keuangan. *Integrative Perspectives of Social and Science Journal (IPSSJ)*, 2(1), 1604–1619.
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019). *The Investor Revolution*. Harvard Business Review. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3356025>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks – Triple Bottom Line of 21st Century Business*.

Oxford:Capstone.

- Fajrin, G. N., Anggraini, R., & Zairin, G. M. (2025). *Analisis Pengaruh Pengungkapan Lingkungan , Sosial dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi*. 2(2), 4581–4598.
- Farhan Aziz, A. C. (2023). The Effect of Enviromental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Enviromental Performance On Stock Return. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12, 1–11.
- Feng, Z., & Wu, Z. (2021). ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value. In *The Journal of Real Estate Finance and Economics* (Nomor July). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>
- Hidayat, I., & Tasliyah, M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 5(1), 94–120.
- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis pengaruh Enviromental and Sustainable policies terhadap Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Finansial dan Perbankan*, 1(2), 124–149.
- Jamil, M. M., Marzuki, M., Hamid, M. H., Jamil, M. M., Marzuki, M., Hariz, M., & Azizan, S. S. (2023). *The Impact of Corporate Governance , Information Asymmetry and Sustainability Reporting : A Systematic Exploration The Impact of Corporate Governance , Information Asymmetry and Sustainability Reporting : A Systematic Exploration*. 1(3), 1–15. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. PT Rajagrafindo Persabda.
- Kepakisan, I., & Budiasih, I. (2022). Sustainability report dan manajemen laba dengan good corporate governance quality sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(2).
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2025). *Statistik Pasar Modal Indonesia Pertumbuhan Investor*. https://web.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Oktober_2025.pdf
- Lestari, N., & Irma, S. (2021). Pengaruh Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5(2), 34–44.
- Mahendra, W., & Ramadinah, D. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Utilitas Tahun 2020 – 2024. *Jurnal Prima Manajemen*, 1(2).
- Maryam, Y. N. (2025). *Systematic Literature Review: Pengaruh Environmental , Social , Governance (ESG) Disclosure dan Profitabilitas Terhadap Return Saham*. 4(April), 957–966.
- Maryam, Y. N., & Sukiswo, W. H. D. (2025). Analisis Pengungkapan Enviromental, Social, Governance (ESG) dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 09(2), 24–33.
- Maysari, M., & Endri, E. (2025). *ESG Disclosure , Intellectual Capital , and Firm Value in the Energy Sector in Indonesia : The Moderating Role of Firm Size*. 15(6), 512–522.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *The Effect Of Environmental , Social , Governance , And Controversies On Firms ' Value: Evidence From Asia*. 27, 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mohammad, W. M. W., & Shaista, W. (2021). Environmental , Social and Governance (ESG) disclosure , competitive advantage and performance of fi rms in Malaysia. *Cleaner*

- Environmental Systems*, 2(February), 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Mujianti, R., & Novitasari. (2025). Pengaruh kinerja ESG dan Nilai Perusahaan terhadap Return saham perbankan di index ESG Leaders. *Accoun:International Journal for accountancy, Finance and Banking*, 12(1), 2574–2581.
- Nabila, R. F. H., & Wahyuningtyas, E. T. (2023). Analisis Kinerja Keuangan dan Sustainability Reporting terhadap Return Saham. *Akunesa: Jurnal Akuntansi Unesa Vol*, 11(2), 179–189.
- Namashuda, F., Rosmanidar, E., & Rahma, S. (2024). Pengaruh Analisis Fundamental , Teknikal dan Bandarmologi terhadap Harga Saham Syariah Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode. *Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(4), 2201–2215.
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). *Pengaruh Environment , Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan (The Effect of Environmental , Social and Governance Disclosure on Corporate Performance)*. 1(1), 67–78.
- Nugraha, ditiya F. & N. M. (2025). The Influence Of Environmental Social Governance (ESG) Disclosure, Leverage, and Profitability On Firm Value. *ournal of Economic, Business and Accounting*, 8 Nomor 3(2597–5234).
- Nugraha, Disman, Sari, M., & Maulana, Y. (2023). The Effect of Financial Fundamentals on Stock Returns with Sustainability as a Intervening Variable. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 12(Juni), 317–328.
- Pernamasari, R., Bintara, R., & Rosdiana, Y. (2024). *The Impact of Environment Social Governance (ESG) Performance on Stock Returns in Indonesian Companies*. VIII(2454), 2868–2876. <https://doi.org/10.47772/IJRISS>
- Pranataliya, S., & Ika Rahmawati, M. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusaaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- 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>
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). *Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Retention Ratio Terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating*. 1(2), 159–172.
- Rafiqi, M. H., & Zenabia, T. (2023). *Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen dan ESG terhadap Return Saham*. 2025, 297–309.
- Rosna, P., Redjo, D., & Aksa, A. F. (2025). *Pengaruh Pengendalian Internal dan Moralitas The Influence Of Internal Control And Individual Morality On Accounting Fraud In The Regional Asset And Finance Agency Of Timor Tengah Utara*. 19(1), 101–119.
- Simatupang, I., Wulandari, S., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). *Pengaruh DER , NPM , dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. 4, 423–434.
- Siringoringo, N. C., Dewi, V. I., & Widyarini, M. (2023). Pengaruh Fundamental Terhadap Return Saham. Co-Value. *Jurnal Ekonomi Koperasi dan kewirausahaan*, 14(3), 217–228.
- Supriadi, I. (2020). *Metode Riset Akuntansi*. Sidoarjo. Deepublish.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Enviromental, Social, dan Governance (ESG) terhadap Anmormal Return (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal Of Management*, 6, 1–14.
- Titani, A. M., & Susilowati, E. (2022). *Kepemilikan Saham Publik dan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan*. 4, 948–963.

<https://doi.org/10.31539/jomb.v4i2.4451>

- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 261. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820>
- Tumakaka, G. A. P. (2021). Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal EMBA*, 9(2), 1021–1029.
- Wulandari, P., & Istiqomah, D. F. (2024). *The Effect of Environmental , Social , Governance (ESG) and Capital Structure on Firm Value : The Role of Firm Size as a Moderating Variable*. 7(2), 307–324.
- Yasin, N., A., R. S., & Syahribulan., S. (2023). Pengaruh Current Ratio Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Pada Pt. Nippon Indosari Corpindo, Tbk. *Jurnal Mirai Management*, 8(2), 327–331.
- Yin, X., Li, J., & Su, C. (2023). Heliyon 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>
- 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), 1–12. <https://doi.org/oi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320>