

PENGARUH PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN TATA KELOLA, NILAI PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM

Siti Miftahul Jannah¹, Umi Nadhiroh², Rike Kusuma Wardhani³

¹²³Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Kadiri

**siti miftahul jannah: sitimiftahul54@gmail.com*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap return saham pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Sampel ditentukan melalui purposive sampling sehingga diperoleh 14 perusahaan dengan 42 observasi. Data yang digunakan berupa data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data harga saham. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ESG berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Secara simultan, ESG, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam periode penelitian, nilai perusahaan memiliki hubungan yang lebih jelas dengan return saham dibandingkan ESG dan ukuran perusahaan ketika diuji secara parsial, sedangkan ketiga variabel secara bersama-sama tetap memiliki keterkaitan dengan return saham.

Kata kunci: ESG, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, return saham, Basic Materials.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of environmental, social, and governance (ESG) disclosure, firm value, and firm size on stock returns of Basic Materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. The study uses a quantitative approach with an associative method. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 14 companies and 42 observations. The study uses secondary data obtained from annual reports, sustainability reports, and stock price data. Panel data regression was conducted using EViews 13. The results show that ESG disclosure has a positive but insignificant effect on stock returns. Firm value, measured by Price to Book Value (PBV), has a positive and significant effect on stock returns. Firm size has a positive but insignificant effect on stock returns. Simultaneously, ESG disclosure, firm value, and firm size significantly affect stock returns. These findings indicate that during the study period, firm value had a clearer partial relationship with stock returns than ESG disclosure and firm size, while the three variables jointly remained associated with stock returns.

Keywords: ESG, firm value, firm size, stock return, Basic Materials.

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia menghadapi kondisi yang dinamis sehingga investor perlu memperhatikan informasi keuangan dan nonkeuangan dalam menilai prospek perusahaan. Return saham menjadi salah satu indikator yang digunakan untuk melihat hasil investasi yang diterima pemegang saham. Perubahan return saham dapat berkaitan dengan kondisi fundamental perusahaan, persepsi pasar, serta informasi yang diterima investor. Oleh karena itu,

identifikasi faktor-faktor yang berkaitan dengan return saham penting dilakukan, khususnya pada sektor yang memiliki karakteristik operasional dan risiko yang berbeda.

Perusahaan sektor Basic Materials memiliki posisi penting karena kegiatan usahanya berkaitan dengan bahan baku dan material yang mendukung berbagai kegiatan ekonomi. Karakteristik sektor tersebut juga berkaitan dengan penggunaan sumber daya alam, dampak lingkungan, serta risiko sosial dan tata kelola. Kondisi tersebut menjadikan informasi mengenai Environmental, Social, and Governance (ESG) relevan bagi pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG dapat memberikan informasi mengenai bagaimana perusahaan mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta menjadi bagian dari transparansi perusahaan.

Selain informasi ESG, nilai perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan bagaimana pasar menilai kondisi dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproses dengan Price to Book Value (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku per saham. PBV dapat digunakan untuk melihat penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang lebih tinggi dapat mencerminkan persepsi pasar yang lebih baik terhadap prospek perusahaan dan dapat berkaitan dengan perubahan harga saham serta return saham.

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu karakteristik yang dapat dipertimbangkan dalam menganalisis return saham. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural total aset. Perusahaan dengan aset yang lebih besar memiliki sumber daya yang lebih luas, tetapi besarnya aset tidak secara otomatis menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan return yang lebih tinggi. Oleh sebab itu, hubungan ukuran perusahaan dengan return saham perlu diuji pada konteks sektor dan periode tertentu.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Yanti dan Hanjani (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan Aziz dan Chariri (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Pada variabel ukuran perusahaan, Erfika, Rinofah dan Maulida (2024) menemukan pengaruh positif dan signifikan, sementara Jasnika, Nusantara dan Sari (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya ruang untuk pengujian lebih lanjut pada sektor Basic Materials.

Penelitian ini menggabungkan pengungkapan ESG, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen untuk menjelaskan return saham. Fokus penelitian diarahkan pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh ESG, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap return saham baik secara parsial maupun simultan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif untuk menguji hubungan antara pengungkapan ESG, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, dan return saham. Objek penelitian adalah perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan data harga saham perusahaan.

Populasi penelitian terdiri atas perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian, sehingga diperoleh 14 perusahaan dengan periode pengamatan tiga tahun dan total 42 observasi. Perusahaan yang menjadi sampel meliputi ANTM, APLI, AVIA, BRNA, BTON, IFII, INTP, LTLS, MOLI, SMBR, SMCB, SMGR, TINS, dan WTON.

Variabel dependen penelitian adalah return saham. Variabel independen terdiri atas pengungkapan ESG, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan. Pengungkapan ESG menggunakan skor pengungkapan ESG yang digunakan dalam skripsi. Nilai perusahaan diproses dengan Price to Book Value (PBV), sedangkan ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural total aset. Return saham dihitung berdasarkan perubahan harga saham sesuai periode pengamatan.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 13. Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow digunakan untuk membandingkan Common Effect Model dan Fixed Effect Model, sedangkan uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Hasil pengujian menunjukkan bahwa uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0025 sehingga Fixed Effect Model lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,2983 sehingga Random Effect Model dipilih sebagai model akhir.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan, dan koefisien determinasi untuk mengetahui kemampuan model menjelaskan variasi return saham. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian. Hasil pengolahan data terhadap 42 observasi ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
Return Saham	-0,147476	-0,514000	0,359000	0,203532
ESG	2,241905	0,830000	3,230000	0,632480
Nilai Perusahaan	1,249929	0,260000	4,076000	0,829053
Ukuran Perusahaan	21,03619	15,54000	29,88000	4,850114

Sumber: Data diolah peneliti berdasarkan hasil EViews 13.

Nilai rata-rata return saham sebesar -0,147476 menunjukkan bahwa secara keseluruhan return saham perusahaan sampel selama periode penelitian berada pada nilai rata-rata negatif. Nilai minimum return saham sebesar -0,514000 dan maksimum sebesar 0,359000 menunjukkan adanya variasi return antarperusahaan dan periode. Variasi tersebut tercermin dari standar deviasi sebesar 0,203532.

Variabel ESG memiliki nilai rata-rata 2,241905 dengan nilai minimum 0,830000 dan maksimum 3,230000. Nilai tersebut menunjukkan adanya perbedaan tingkat pengungkapan ESG antarperusahaan. Nilai perusahaan yang diproses dengan PBV memiliki rata-rata 1,249929, minimum 0,260000, dan maksimum 4,076000. Sementara itu, ukuran perusahaan memiliki rata-rata 21,03619 dengan rentang 15,54000 hingga 29,88000.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model

Pengujian	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	0,0025	Fixed Effect Model lebih sesuai daripada Common Effect Model
Uji Hausman	0,2983	Random Effect Model dipilih

Sumber: Data diolah peneliti berdasarkan hasil EViews 13.

Uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0025 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga terdapat perbedaan karakteristik antarunit perusahaan yang membuat Fixed Effect Model lebih sesuai daripada Common Effect Model. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,2983 yang lebih besar dari 0,05 sehingga Random Effect Model dipilih sebagai model regresi akhir.

Hasil Regresi Data Panel

Tabel 3. Hasil Random Effect Model

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.
Konstanta	-0,998470	-1,577933	0,1229
ESG	0,032688	0,270526	0,7882
Nilai Perusahaan	0,174904	2,976484	0,0051
Ukuran Perusahaan	0,270629	1,412191	0,1660

Sumber: Data diolah peneliti berdasarkan hasil EViews 13.

Berdasarkan Tabel 3, persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah:
Return Saham = $-0,998470 + 0,032688 \text{ ESG} + 0,174904 \text{ Nilai Perusahaan} + 0,270629 \text{ Ukuran Perusahaan} + e$.

Pengaruh ESG terhadap Return Saham

Koefisien ESG sebesar 0,032688 menunjukkan arah hubungan positif terhadap return saham. Namun, nilai probabilitas sebesar 0,7882 lebih besar dari 0,05, sehingga pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan skor pengungkapan ESG dalam sampel penelitian belum diikuti perubahan return saham yang signifikan secara statistik.

Temuan tersebut sejalan dengan Aziz dan Chariri (2023) yang menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini berbeda dengan Yanti dan Hanjani (2024) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan. Perbedaan hasil dapat berkaitan dengan karakteristik sektor, periode pengamatan, ukuran sampel, serta bagaimana informasi ESG dipersepsikan oleh investor. Pada penelitian ini, ESG belum menjadi faktor yang secara parsial menjelaskan perubahan return saham pada perusahaan Basic Materials periode 2022–2024.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return Saham

Nilai perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,174904 dengan probabilitas 0,0051. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Artinya, peningkatan nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV berkaitan dengan peningkatan return saham dalam model penelitian.

Hasil tersebut sejalan dengan Erika et al. (2024) dan Helia, Putra dan Hidayati (2020) yang menunjukkan keterkaitan nilai perusahaan dengan return saham. PBV menggambarkan penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan. Ketika pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan, harga saham dapat

mencerminkan ekspektasi yang lebih baik terhadap prospek perusahaan sehingga berkaitan dengan return yang diterima investor.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,270629 dengan probabilitas 0,1660. Koefisien yang positif menunjukkan arah hubungan positif, tetapi probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, ukuran perusahaan belum dapat menjelaskan perubahan return saham secara parsial dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Jasnika et al. (2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham. Namun, hasil ini berbeda dengan Erfika et al. (2024) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa besarnya aset perusahaan belum tentu menghasilkan return saham yang lebih tinggi karena investor juga dapat mempertimbangkan kinerja keuangan, efisiensi pengelolaan aset, prospek pertumbuhan, dan faktor pasar lainnya.

Pengaruh ESG, Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan secara Simultan

Tabel 4. Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

Ukuran Pengujian	Nilai
F-statistic	2,502312
Prob. (F-statistic)	0,024914
R-squared	0,215816
Adjusted R-squared	0,153907

Sumber: Data diolah peneliti berdasarkan hasil EViews 13.

Probabilitas F-statistic sebesar 0,024914 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, ESG, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun ESG dan ukuran perusahaan tidak signifikan secara parsial, kombinasi ketiga variabel tetap memberikan hubungan yang signifikan ketika diuji secara simultan.

Nilai R-squared sebesar 0,215816 menunjukkan bahwa sekitar 21,58% variasi return saham dapat dijelaskan oleh ESG, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan dalam model penelitian. Sementara itu, sekitar 78,42% variasi return saham dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai tersebut menunjukkan bahwa return saham bersifat multidimensional sehingga penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lain seperti profitabilitas, leverage, likuiditas, kebijakan dividen, tata kelola perusahaan, dan pengungkapan emisi karbon.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Secara simultan, ESG, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Bagi perusahaan, hasil penelitian dapat menjadi pertimbangan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan ESG, meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja dan strategi pertumbuhan yang sehat, serta mengoptimalkan pengelolaan

aset. Bagi investor, ESG dan ukuran perusahaan sebaiknya tidak digunakan sebagai satu-satunya dasar penilaian, sedangkan PBV dapat dipertimbangkan bersama indikator fundamental dan informasi pasar lainnya. Bagi peneliti selanjutnya, objek dan periode penelitian dapat diperluas serta variabel tambahan seperti ROA, ROE, NPM, DER, DAR, CR, QR, kebijakan dividen, corporate governance, dan carbon emission disclosure dapat dipertimbangkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfah, Y.A. (2022) 'Analisis pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan PBV terhadap return saham perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII)', *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(1), pp. 862–867. doi:10.29040/jiei.v8i1.4309.
- Aziz, F. and Chariri, A. (2023) 'The effect of environmental, social, and governance (ESG) disclosure and environmental performance on stock return', *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), pp. 1–11.
- Brealey, R.A., Myers, S.C. and Allen, F. (2020) *Principles of Corporate Finance*. 13th edn. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2018) *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Connelly, B.L., Certo, S.T., Ireland, R.D. and Reutzel, C.R. (2011) 'Signaling theory: A review and assessment', *Journal of Management*, 37(1), pp. 39–67. doi:10.1177/0149206310388419.
- Erfika, N.R., Rinofah, R. and Maulida, A. (2024) 'Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan ukuran perusahaan terhadap return saham pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2022', *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(1), pp. 314–320. doi:10.33087/ekonomis.v8i1.1359.
- Erika, Simorangkir, N., Goh, T.S., Simanjuntak, A. and Syawaluddin (2024) 'Pengaruh arus kas, nilai perusahaan, total aset dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2022', *Manajemen: Jurnal Ekonomi*, 6(3), pp. 585–598. doi:10.36985/nv8f9m17.
- Freeman, R.E., Phillips, R.A. and Sisodia, R. (2020) 'Tensions in stakeholder theory', *Business & Society*, 59(2), pp. 213–231. doi:10.1177/0007650318773750.
- Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015) 'ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies', *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), pp. 210–233. doi:10.1080/20430795.2015.1118917.
- Global Reporting Initiative (2021) *GRI 1: Foundation 2021*. Global Reporting Initiative. Available at: <https://www.globalreporting.org/standards/download-the-standards/>.
- Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. 9th edn. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Helia, S., Putra, E.E. and Hidayati, H. (2020) 'Pengaruh ukuran perusahaan dan nilai buku terhadap pengembalian saham: Bukti dari Bursa Efek Indonesia', *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 3(3), pp. 2519–2529. doi:10.33258/birci.v3i3.2519.
- Hutasoit, S.C., Marbun, P. and Syahriandy (2024) 'Pengaruh price earning ratio dan price to book value terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 tahun 2019–2023', *Jurnal Review Pendidikan dan Pengajaran*, 7(3), pp. 9451–9459. doi:10.31004/jrpp.v7i3.31270.
- International Finance Corporation (2021) IFC ESG Guidebook. International Finance Corporation. Available at: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2021/ifc-esg-guidebook>.
- Jasnika, F., Nusantara, J. and Sari, G.P. (2023) 'Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Expensive: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), pp. 300–312. doi:10.24127/exclusive.v2i2.4724.
- Jogiyanto (2022) *Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul*. 2nd edn. Penerbit Andi.
- Kasmir (2019) *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi revisi. PT RajaGrafindo Persada.