

PENGARUH *ENVIRONMENTAL*, *SOCIAL*, DAN *GOVERNANCE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN*

Yunita Kurnia Shanti¹, Tiara Amanda Putri²

Program Studi Akuntansi S1¹, Program Studi Akuntansi S1²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis¹, Fakultas Ekonomi dan Binsis²
Universitas Pamulang¹, Universitas Pamulang²

Kurniay25@gmail.com¹, Tiaramnda284@gmail.com²

Received: 2025-02-10. **Revised:** 2025-02-28. **Accepted:** 2025-03-03. **Issue Period:** Vol.9 No.2 (2025), Pp. 518-532

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental*, *Social*, dan *Governance* terhadap *Abnormal Return*. Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis ESG pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan ESG selama periode tahun 2019 hingga tahun 2023. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jenis penelitian kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu *annual report* perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan dengan pengamatan selama 5 (lima) tahun, sehingga terpilih sebanyak 55 objek pengamatan. Teknik analisis menggunakan metode regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi *E-Views 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja *Environmental* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*. Kinerja *Social* tidak berpengaruh terhadap *Abnormal Return*. Kinerja *Governance* tidak berpengaruh terhadap *Abnormal Return*.

Kata kunci: *Environmental*; *Social*; *Governance*; *Abnormal Return*

Abstract: This study aims to analyze the effect of *Environmental*, *Social*, and *Governance* on *Abnormal Return*. This research was conducted by analyzing ESG in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) that disclose ESG during the period 2019 to 2023. The sampling method used in this study uses *purposive sampling method*, with quantitative research type. The data used is secondary data, namely the company's *annual report*. The number of samples used in this study were 11 companies with observations for 5 (five) years, so that 55 observation objects were selected. The analysis technique uses multiple linear regression methods with the *E-Views 12* application tool. The results showed that *Environmental Performance* has an effect on *Abnormal Return*. *Social Performance* has no effect on *Abnormal Return*. *Governance Performance* has no effect on *Abnormal Return*.

Keywords: *Environmental*; *Social*; *Governance*; *Abnormal Return*

I. PENDAHULUAN

Permasalahan lingkungan, sosial dan tata kelola mulai menjadi pusat perhatian utama bagi banyak perusahaan. Berbagai dampak terjadi akibat dari aktivitas perusahaan, salah satunya kerusakan lingkungan. Kerusakan lingkungan hidup merupakan penurunan mutu lingkungan yang ditandai dengan hilangnya sumber daya alam, pencemaran, dan kerusakan ekosistem. Salah satu penyebab



DOI: 10.52362/jisamar.v9i2.1792

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

kerusakan lingkungan adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kepentingan dalam menggunakan sumber daya alam dengan cara yang tidak tepat demi mendapatkan keuntungan ekonomi yang besar. Suatu perusahaan mempunyai target yang harus dicapai dalam upaya mendapatkan keuntungan atas usahanya dan untuk menjaga kelangsungan hidup suatu usaha (Widiyanti & Yunita, 2017) [51]. Menurut data *Global Forest Watch* (2022) dalam situs website WRI (*World Resources Institute*) sejak tahun 1950, lebih dari 74 juta hektar hutan hujan Indonesia telah ditebang, dibakar atau terdegradasi untuk pengembangan perkebunan kelapa sawit, kertas dan karet, pertambangan nikel, dan komoditas lainnya.

Selain itu, kegiatan produksi perusahaan juga akan menimbulkan pencemaran lingkungan sehingga memicu konflik sosial. Hal ini dapat mempengaruhi citra perusahaan dimata masyarakat, investor dan pemangku kepentingan mengenai bagaimana perusahaan mengelola perusahaannya. Dunia usaha harus lebih memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan untuk mencapai tujuan perusahaan. Dengan mendapatkan legitimasi sebagai hasil dari tanggung jawab sosial dan lingkungan yang bijak, perusahaan membuktikan kemajuan kinerjanya yang dapat dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari semua arus kas bersih yang diharapkan di masa depan akan dihasilkan oleh perusahaan dan didistribusikan kepada pemiliknya.

Arus kas ini dapat berasal dari laba, dividen, atau penjualan aset. Nilai perusahaan dipercaya memiliki dampak langsung dengan tingkat pengembalian investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi cenderung memiliki fundamental yang kuat, manajemen yang baik, dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan karakteristik tersebut, sehingga menyebabkan peningkatan harga saham dan abnormal return. Menurut Kusnandar & Bintari, (2020) pasar dikatakan efisien jika harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang relevan. Investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* di dalam pasar yang efisien karena sudah tidak ada informasi lain yang dapat menggerakkan harga saham secara *abnormal* [23]. Investor hanya dapat memperoleh *abnormal return* jika memiliki informasi relevan yang tidak diketahui oleh orang lain, yang berarti harga saham saat ini belum mencerminkan semua informasi yang relevan atau pasar belum efisien . Permasalahan yang terkait dengan *abnormal return* terjadi pada perusahaan sektor energi yaitu perusahaan PT Adaro Energy Indonesia Tbk.

Dalam kasus tersebut, pada tanggal 21 April 2023 PT Adaro Energy Tbk (ADRO) dituduh melakukan *Greenwashing*. Christian Ariano Rachmat sebagai presiden direktur Adaro Minerals Indonesia langsung membantah mengenai hal *greenwashing* dari proyek smelter aluminium yang menggunakan pembangkit listrik batu bara di Kalimantan Utara (Kaltara). Pada tanggal 5 Mei 2023, manajemen Adaro akhirnya buka suara tentang aksi protes dua pemegang sahamnya di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menolak pembangunan Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) batu bara baru, sambil membentangkan spanduk penolakan. Tim *Corporate Communication* PT Adaro Energy Indonesia Tbk menyatakan bahwa Adaro adalah perusahaan publik yang berkomitmen untuk menjalankan ESG (*enviromental, social, and governance*).

Pihak Adaro menjelaskan, sejalan dengan transisi menuju ekonomi hijau dengan pembangunan energi terbarukan yang tengah digencarkan oleh pemerintah. Adaro berkomitmen untuk berkontribusi dengan mengembangkan kegiatan usahanya di bidang mineral hijau dan energi terbarukan. PT Adaro Energy Tbk (ADRO) menjadi sorotan karena banyak aktivis lingkungan yang protes terhadap rencana pembangunan Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) batu bara baru ADRO. Bahkan, akun sosial media instagram Adaro Energy, yang merupakan salah satu kanal penyampaian keterbukaan informasi kepada publik dan pemegang saham telah mengalami serangan siber secara masif dan sistematis mendadak lenyap setelah diujani oleh publik (cnbcindonesia.com).

Masalah ini berdampak pada pergerakan harga saham ADRO di tahun 2023 yang tercatat mengalami pelemahan dengan kapitalisasi pasar akhir periode sebesar 55,5 triliun dan rata-rata volume perdagangan sebesar 42,1 juta dibandingkan dengan tahun 2022 tercatat kapitalisasi pasar akhir periode sebesar 69,2 triliun dan rata-rata volume perdagangan sebesar 84,8 juta. Berdasarkan kasus tersebut setelah dilakukan perhitungan *abnormal return*, PT Adaro Minerals Indonesia Tbk menunjukan nilai AR negatif sebesar 13,7 triliun yang berarti saham ADRO ditahun 2023 memiliki kinerja yang lebih buruk dibandingkan dengan ekspektasi pasar. Namun dalam dunia investasi, paradigma mulai bergeser



dari hanya berfokus pada keuntungan finansial jangka pendek menuju pertimbangan aspek *environmental, social, dan governance* (ESG).

Hal ini didorong oleh berbagai faktor, seperti meningkatnya kesadaran akan dampak lingkungan dan sosial, krisis lingkungan dan isu sosial, serta tekanan dari investor dan stakeholder yang mulai menuntut perusahaan untuk memprioritaskan dan menjalankan aspek *Environmental, Social dan Governance* (ESG) dalam bisnisnya. Aplikasi program *Environmental, Social dan Governance* (ESG) dapat dikembangkan dengan menggunakan konsep *ESG Integration* yang merupakan *Rethinking the Tripple Bottom Line* yang diperkenalkan oleh organisasi *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) yaitu melampaui keseimbangan *profit, planet, dan people*, menekankan pada kesejahteraan dan keadilan, dan mempertimbangkan *SDG's (Sustainable Development Goals)*.

Ketiga aspek ini merupakan aspek yang sangat penting untuk mengukur apakah suatu perusahaan dapat berhasil menerapkan kinerja ESG. Pemerintah juga meyakini bahwa tanggung jawab lingkungan dan sosial merupakan hal yang sangat penting yang harus dilakukan perusahaan. Hingga saat ini belum ada undang-undang yang secara terperinci mengatur tentang *environmental, social dan governance* (ESG). Namun, terdapat beberapa peraturan dan kebijakan terbaru yang mendukung penerapan prinsip-prinsip ESG, hal ini dibuktikan dengan peraturan yang dikeluarkan pemerintah melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang "Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan" (UU P2SK) di Indonesia yang berfokus pada penguatan ekosistem sektor keuangan dengan memasukkan aspek keberlanjutan, khususnya dalam hal lingkungan, sosial, dan tata kelola atau ESG.

Menurut Dura (2022:39), kinerja lingkungan (*environmental performance*) merupakan salah satu kinerja yang terkait dengan semua bidang dalam kehidupan manusia seperti aktivitas manusia yang berhubungan dengan lingkungan. Kinerja lingkungan berfokus pada kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan organisasi untuk mengurangi kerusakan lingkungan dan meningkatkan kesadaran lingkungan di kalangan karyawan. Kinerja sosial (*social performance*) adalah hasil dari aktivitas, keterlibatan, dan komitmen perusahaan yang dapat memengaruhi pemangku kepentingan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Kinerja sosial juga dapat diartikan sebagai penilaian kinerja perusahaan berdasarkan peran sosial CSR yang dimainkannya di tengah masyarakat.

Menurut PwC (2023) menjelaskan, kinerja tata kelola (*governance performance*) dapat didefinisikan sebagai kemampuan organisasi untuk membangun kepercayaan dan keyakinan para pemangku kepentingan dengan menunjukkan komitmennya terhadap prinsip-prinsip tata kelola yang baik [33]. Kinerja tata kelola berfokus pada kemampuan organisasi untuk menunjukkan transparansi, akuntabilitas, dan pertanggungjawaban dalam pengelolaan perusahaan. Praktik penilaian dan pengungkapan ESG membantu investor bertransaksi di pasar modal. Investor memandang abnormal return sebagai indikator yang dapat mereka gunakan untuk memahami kondisi pasar saat ini. Kebanyakan penelitian hanya berfokus pada satu variabel tertentu dan tidak mencakup seluruh indikator ESG.

ESG *Disclosure* melalui Galeri Investasi Universitas Pamulang menjelaskan indikator-indikator yang termasuk dalam variabel ESG (*environmental, social, and governance*) dengan mempertimbangkan berbagai aspek di dalamnya. Indikator kinerja lingkungan suatu perusahaan diukur melalui skor pengungkapan lingkungan, yang melihat aktivitas operasi perusahaan dan dampaknya terhadap lingkungan, seperti emisi gas rumah kaca, intensitas karbon, efisiensi energi, penggunaan energi terbarukan, risiko dan peluang terkait iklim, penggunaan air, pengelolaan limbah, penipisan sumber daya, praktik ekonomi sirkular, polusi udara dan air, pengelolaan limbah berbahaya, dan konservasi keanekaragaman hayati.

Pengukuran kinerja sosial perusahaan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *social disclosure score* yang merujuk pada sejumlah indikator yaitu hak-hak karyawan, kondisi kerja, kesehatan dan keselamatan kerja, praktik ketenagakerjaan yang adil, investasi pada keberlanjutan, donasi politik, kebijakan etika bisnis, dan kebijakan pelatihan. Sementara itu, kinerja tata kelola perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *governance disclosure score* yang didasarkan pada sejumlah indikator, seperti ukuran dewan, jumlah komisaris independen, kepatuhan terhadap kriteria GRI (*Global Reporting Initiative*), persentase pengungkapan, dan kebijakan remunerasi yang adil.



Penelitian ini menggunakan perusahaan yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang mengungkapkan ESG, dengan menganalisis perusahaan tersebut dapat memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang pengaruh ESG terhadap *abnormal return* di pasar modal Indonesia. Juga karena mengidentifikasi tren dan pola umum yang mungkin tidak terlihat jika hanya fokus pada satu atau beberapa sektor tertentu. Saat ini pasar modal di Indonesia menunjukkan kinerja yang positif di tahun 2023. Hal ini didukung oleh berbagai faktor, seperti penguatan harga komoditas, pemulihan ekonomi, dan kebijakan pemerintah yang kondusif. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatatkan, ekonomi Indonesia di tahun 2023 mengalami kontraksi pertumbuhan ekonomi sebesar 5,05% *year-on-year* (yoy) dibandingkan tahun 2022 sebesar 5,31% *year-on-year* (yoy).

Berdasarkan skor menurut hasil survei Badan Pusat Statistik (BPS), perusahaan dengan pertumbuhan ekonomi tertinggi di tahun 2023 yaitu pada sektor transportasi dan perdagangan dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 13,96% *year-on-year* (yoy) dan industri pengolahan non migas dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 4,69% *year-on-year* (yoy). Di tahun 2023, sektor pertanian adalah salah satu sektor yang mengalami penurunan kinerja keuangan di Indonesia. Berdasarkan data menurut BPS pada tahun 2023 perusahaan pertanian sebesar 1,30% *year-to-date* (ytd). Hal tersebut menunjukkan nilai yang lebih lemah dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang tercatat mengalami peningkatan 7,27% *year-to-date* (ytd). Berdasarkan data IHSG sektor yang mengalami pertumbuhan tinggi di tahun 2023 antara lain sektor pertambangan, energi, dan industri dasar.

Penelitian ini menggunakan ESG *disclosure score* yang merupakan sebuah penilaian yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam hal *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola). Penilaian ini bertujuan untuk memberikan gambaran kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya tentang sejauh mana perusahaan tersebut berkomitmen terhadap prinsip-prinsip keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Sedangkan untuk mengukur *abnormal return*, penelitian ini menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM). *Abnormal return* umumnya dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti pengumuman dividen, kenaikan suku bunga, gugatan hukum, dan faktor lainnya. *Abnormal return* merupakan sesuatu yang terjadi di luar harapan investor. *Abnormal return* dapat bernilai positif, di mana imbal hasil (*return*) yang terjadi lebih besar dibandingkan dengan harapan investor.

Abnormal return dapat juga bernilai negatif jika imbal hasil (*return*) yang terjadi lebih rendah dari harapan investor. Namun, dalam penelitian ini kita akan melihat secara keseluruhan adakah pengaruh antara ESG terhadap *abnormal return* di Indonesia. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan ESG *disclosure score* yang diperoleh dari Galeri Investasi Universitas Pamulang tahun 2019 hingga 2023. Penelitian ini juga menguji *abnormal return* menggunakan model CAPM. Sehingga dapat diketahui apakah kinerja *environmental*, *social* dan *governance* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan *abnormal return* dengan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu, maka penelitian ini mengambil judul Pengaruh *Environmental*, *Social* dan *Governance* Terhadap *Abnormal Return*.

II. METODE DAN MATERI

2.1. Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data penelitian sekunder. Menurut Sugiyono (2019:193) data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpulan data. Data sekunder didapatkan dari sumber yang dapat mendukung penelitian antara lain dari dokumentasi dan literatur.

2.2. Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan ESG yang didapatkan dari Galeri Investasi Universitas Pamulang dengan periode tahun 2019 hingga 2023.

2.3. Operasional Variabel Penelitian

2.3.1 Definisi Variabel



DOI: 10.52362/jisamar.v9i2.1792

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel penelitian, yaitu diantaranya:

1. *Abnormal Return* (Y)

Abnormal return merupakan selisih antara imbal hasil aktual yang diperoleh dari suatu investasi dengan imbal hasil yang diharapkan berdasarkan model penilaian aset atau pergerakan pasar secara umum. Dengan kata lain, *abnormal return* menunjukkan seberapa baik atau buruk kinerja suatu investasi dibandingkan dengan ekspektasi. Menurut Syafrullah & Muharam, (2019) *return* realisasi dihitung dengan menggunakan rumus berikut ini [45]:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *return* realisasi saham i

P_t = harga saham sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

Return ekspektasi dihitung dengan menurunkan rumus *Capitas Asset Pricing Model* (CAPM), yaitu:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = imbal hasil yang diharapkan (*expected return*)

R_f = *risk free rate*

β_i = beta saham i

R_m = *rate return on market*

2. *Environmental* (X1)

Aspek *environmental* merupakan sebagian dari pilar penting dalam ESG dari tolak ukur kinerja perusahaan untuk melakukan penilaian menyeluruh terhadap dampak lingkungan dari seluruh aktivitas perusahaan. Data *environmental disclosure* diambil melalui Galeri Investasi Universitas Pamulang yang diukur dengan *Bloomberg's annual ESG disclosure scores* yang mencakup total 47 poin yang menghasilkan skor 0 – 100 dengan komponen penilaian pada tabel 3.2 pada segmen *Environmental*.

3. *Social* (X2)

Aspek *social* merupakan salah satu pilar penting dalam ESG yang digunakan sebagai tolak ukur untuk menilai kinerja perusahaan. Data *social disclosure* diambil melalui Galeri Investasi Universitas Pamulang yang diukur dengan *Bloomberg's annual ESG disclosure scores* yang mencakup total 22 poin yang menghasilkan skor 0 – 100 dengan komponen penilaian pada Tabel 3.2 pada segmen *Social*.

4. *Governance* (X3)

Aspek *governance* merupakan pilar penting dalam ESG yang dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi risiko, dan memastikan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Data *governance disclosure* diambil melalui Galeri Investasi Universitas Pamulang yang diukur dengan *Bloomberg's annual ESG disclosure scores* yang mencakup total 24 poin yang menghasilkan skor 0 – 100 dengan komponen penilaian pada Tabel 3.2 pada segmen *Governance*.

2.4. Populasi dan Sampel

2.4.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2018: 117), populasi yaitu daerah penyearatan yang terdapat oleh fenomena atau topik yang memiliki kapasitas dan ciri spesifik yang ditentukan bagi penelaah bagi mempelajari lalu selanjutnya diambil kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan ESG tahun 2019 – 2023 yang didapatkan dari Galeri Investasi Universitas Pamulang, serta populasi yang diperoleh sebanyak 105 perusahaan.

2.4.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2018:81), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut sampel yang diambil dari populasi tersebut harus betul-betul mewakili populasi yang diteliti. Penentuan dalam jumlah sampel yang akan diteliti harus dilakukan dengan pengambilan teknik sampel yang benar. Didalam penelitian ini teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Berikut kriteria dan syarat sampel yang akan dipilih: (1) Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang



DOI: 10.52362/jisamar.v9i2.1792

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

mengungkapkan ESG tahun 2019 hingga 2023. (2) Perusahaan yang mengungkapkan indeks *environmental*, *social*, dan *governance* (ESG) berturut-turut selama periode 2019 hingga 2023. (3) Perusahaan yang mengungkapkan indeks saham perusahaan selama periode 2019 hingga 2023. Hasil penarikan sampel diperoleh 11 sampel dalam 5 tahun amatan, sehingga total sampel sebanyak 55.

2.5. Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan peneliti untuk mendapatkan data sekunder adalah studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa data-data historis saham, laporan keberlanjutan maupun informasi lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini. Data penelitian ini diperoleh dari Galeri Investasi Universitas Pamulang, *Yahoo Finance* dan website perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dan studi kepustakaan.

2.6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda sesuai dengan data yang diperoleh yaitu data panel. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan perhitungan statistik, yaitu dengan menggunakan *E-views 12*. Sebelum data dianalisis menggunakan *E-views 12*, peneliti juga menggunakan *Microsoft Excel 2010* untuk mengumpulkan data mentah dari laporan keuangan.

2.6.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018:19), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, dan range. Mean adalah jumlah seluruh angka pada data dibagi dengan jumlah data yang ada. Standar deviasi adalah suatu ukuran penyimpangan. Maksimum merupakan nilai terbesar dari data. Minimum merupakan nilai terkecil dari data. Range merupakan selisih antara nilai maksimum dan minimum. Analisis model regresi data panel jenis data yang tersedia untuk dianalisis secara statistik antara data runtut waktu (*time series*) dengan silang waktu (*cross section*). Data ini ialah data panel yang sering disebut dengan *pooled data* (*pooling time series and cross section, etc*). Data panel bisa didefinisikan sebagai kumpulan data (*dataset*) di mana perilaku unit *cross sectional* (contoh individu, perusahaan, negara) diamati sepanjang waktu (Ghozali, 2017:195). Penelitian ini menggunakan kombinasi dari data *time series dan cross section*. Estimasi yang dilakukan dengan menyatukan kedua data tersebut sehingga dapat digunakan sebagai data panel dengan pengolahan data menggunakan alat bantu *E-Views 12* dalam menjelaskan hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen.

2.6.2 Uji Pemilihan Model

Menurut Napitupulu et al., (2021:118) untuk menguji kesesuaian atau kebaikan dari tiga metode pada teknik estimasi dengan model data panel, maka digunakan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier. Tidak seluruh model prediksi data panel cocok diterapkan. Setiap perusahaan dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal yang berbeda. Oleh sebab itu perlu diuji untuk memperoleh model regresi data panel yang paling tepat. Dalam pengelolaan data mempunyai beberapa pengujian di antaranya sebagai berikut:

1. Uji Chow

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect Model* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode efek umum. Hipotesis nol pada uji ini adalah bahwa intersep sama, atau dengan kata lain model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Common Effect Model*, dan hipotesis alternatifnya adalah intersep tidak sama atau model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect Model*. Uji chow adalah pengujian untuk menentukan model apakah *Common Effect Model* (CEM) ataukah *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Keterangan:

Prob. > 0,05: terpilih CEM

Prob. < 0,05: terpilih FEM

2. Uji Hausman

Suatu uji telah dikembangkan oleh hausman untuk memilih apakah *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*. Uji Hausman ini didasarkan pada ide bahwa *Least Squares Dummy Variables* (LSDV) dalam *Fixed Effect Model* dan *Generalized Least Squares* (GLS) dalam *Random*



Effect Model adalah efisien sedangkan *Ordinary Least Squares (OLS)* dalam *Common Effect Model* tidak efisien. Hipotesis nol-nya adalah bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Random Effect Model* dan hipotesis alternatifnya adalah *Fixed Effect Model*. Uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling tepat digunakan.

Keterangan:

Prob. > 0,05: terpilih REM

Prob. < 0,05: terpilih FEM

2.6.3 Uji Asumsi Klasik

Napitupulu et al., (2021:120) uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier dengan pendekatan *Ordinary Least Squared (OLS)* meliputi uji linieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan normalitas. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan dengan uji berikut ini:

1. Uji Normalitas

Menurut Setya Budi et al., (2024:2) asumsi normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Sering terjadi kesalahan yang jamak yaitu bahwa uji normalitas dilakukan pada masing-masing variabel. Asumsi pengujian menggunakan uji Jarque-Bera dimana p-value harus > 0,05 (Henaulu & Ardian, 2020) [17].

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Setya Budi et al., (2024:3) asumsi multikolinieritas adalah untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Nilai uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilihat dari nilai tolerance atau nilai variance inflation factor (VIF). Data penelitian yang baik adalah jika tidak terjadi multikolinieritas dengan nilai VIF < 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,1 (Peny, 2023) [28].

3. Uji Autokorelasi

Menurut Setya Budi et al., (2024:4) uji autokorelasi adalah uji untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test. Data penelitian yang baik adalah jika tidak terdapat masalah autokorelasi dengan nilai Prob. > alpha 0,05 (Riski, 2018) [21].

4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Setya Budi et al., (2024:3) pada suatu model regresi, keberhasilan memenuhi persyaratan dinyatakan ketika terjadi keseragaman varians dari residual antar pengamatan, yang disebut homoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser digunakan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan meregresi absolut residualnya. Data penelitian yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas dengan nilai signifikansi > 0,05 (Irawan, 2022) [20].

2.6.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian untuk uji regresi data panel untuk melihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi dalam penelitian ini menghasilkan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Variabel *abnormal return* (respon) ke-i

X1 = Variabel *environmental* (predictor) ke-i

X2 = Variabel *social* (predictor) ke-i

X3 = Variabel *governance* (predictor) ke-i

α = Paramater konstanta

β = Koefisien regresi

ε = *error*

2.6.5 Uji Hipotesis



DOI: 10.52362/jisamar.v9i2.1792

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Uji hipotesis merupakan suatu metode pengambil keputusan yang didasarkan dari analisis data yang dipergunakan untuk menguji kebenaran suatu pernyataan statistik dan menarik kesimpulan apakah menerima atau menolak pernyataan tersebut. Uji hipotesis bertujuan untuk menetapkan suatu dasar sehingga dapat mengumpulkan bukti yang berupa data-data dalam menentukan keputusan apakah menolak atau menerima kebenaran dari analisis data yang telah di buat. Berikut uji yang perlu dilakukan untuk memenuhi uji ini menurut Setya Budi et al., (2024:6) adalah:

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi (*adjusted R square*) bertujuan untuk mengukur seberapa besar persentase kemampuan variabel-variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Rentang nilai persentase hasil uji koefisien determinasi adalah berada pada rentang diatas nol persen sampai dengan dibawah 100%.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji ini untuk melihat pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat dilakukan uji F. Berdasarkan uji F, jika nilai F Hitung > F Tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan secara simultan (serempak) variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

3. Uji t (Parsial)

Untuk melihat pengaruh variabel bebas secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikat didapat dengan melakukan uji t. Jika hasil uji t didapat nilai t hitung > t tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

III. PEMBAHASAN DAN HASIL

3.1. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	-0.137091	28.02364	30.09818	71.14182
Median	-0.220000	27.30000	31.40000	72.70000
Maximum	1.600000	57.80000	52.60000	87.40000
Minimum	-1.020000	0.900000	12.70000	47.80000
Std. Dev.	0.550544	16.83357	10.26893	10.95963
Skewness	0.996665	0.120378	0.336555	-0.706176
Kurtosis	3.775149	1.961607	2.637579	2.559192
Jarque-Bera	10.48259	2.603843	1.339312	5.016572
Probability	0.005293	0.272009	0.511885	0.081408
Sum	-7.540000	1541.300	1655.400	3912.800
Sum Sq. Dev.	16.36733	15301.94	5694.350	6486.134
Observations	55	55	55	55

Dari tabel diatas dengan data yang diobservasi adalah 55 data untuk setiap variabel independen yaitu variable *environmental*, *social*, dan *governance* dan variabel dependen *abnormal return* selama tahun yaitu tahun 2019 hingga 2023. Dapat diketahui variabel *environmental* memiliki nilai minimum 0,900000 dan nilai maksimum sebesar 57,80000. Diketahui nilai mean (rata-rata) sebesar 28,02364 dengan standar deviasinya sebesar 16,83357. Dapat diketahui variabel *social* memiliki nilai minimum sebesar 12,70000 dan nilai maksimum sebesar 52,60000. Diketahui nilai mean (rata-rata) sebesar 30,09818 dengan standar deviasinya sebesar 10,26893. Dapat diketahui variabel *governance* memiliki nilai minimum sebesar 47,80000 dan nilai maksimum sebesar 87,40000. Diketahui nilai mean (rata-rata) sebesar 71,14182 dengan standar deviasinya sebesar 10,95963. Dapat diketahui *abnormal return* memiliki nilai minimum sebesar 1,020000 dan nilai maksimum sebesar 1,600000. Diketahui nilai mean (rata-rata) sebesar 0,137091 dengan standar deviasinya sebesar 0,550544.



DOI: 10.52362/jisamar.v9i2.1792

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

3.2. Pengujian Model

1. Uji Chow

Uji Pengujian pertama dilakukan dengan uji chow yaitu uji yang digunakan untuk memilih salah satu model yang terbaik pada regresi data panel antara fixed effect model dan common effect model. Adapun hasil pengolahan uji chow dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.994908	(10,41)	0.0007
Cross-section Chi-square	37.413652	10	0.0000

Pada tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai probabilitas (Prob) *Cross-section Chi-square* adalah 0,0000 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

2. Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

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

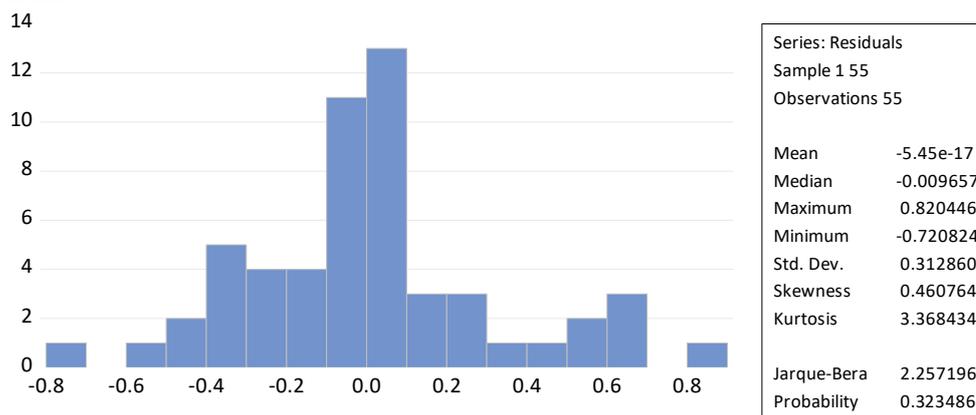
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.389962	3	0.0004

Pada tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai probabilitas (Prob) *cross-section random* adalah 0,0004 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dibandingkan dengan *Random Effect Model* (REM). Karena hasil uji chow dan uji hausman dipilih menggunakan *fixed effect model*, maka tidak perlu melakukan pengujian lagrange multiplier.

3.3. Uji Asumsi Klasik

3.3.1 Uji Normalitas

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menggunakan uji Jerque-Bera, maka diperoleh hasil seperti dibawah ini:



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar data diatas menunjukkan bahwa nilai *p-value* 0,323486 > 0,05, sehingga asumsi data adalah terpenuhi dan pada uji ini diperoleh data normal.

3.3.2 Uji Multikoloniaritas



Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menggunakan uji *variance inflation factor* (VIF test), maka diperoleh hasil seperti dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Uji Multikoloniaritas

Variance Inflation Factors
Date: 10/12/24 Time: 12:19
Sample: 1 55
Included observations: 55

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.114039	53.39921	NA
X1	0.063692	4.038530	1.152915
X2	0.266794	12.61064	1.293423
X3	0.235059	57.00490	1.298022

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat dari hasil uji multikolinearitas pada variabel *environmental*, *social* dan *governance* memperoleh nilai *Centered* VIF < 10. Hasil ini menyimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas.

3.3.3 Uji Autokorelasi

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menggunakan uji *Breusch-Godfrey serial Correlation LM Test*, maka diperoleh hasil seperti dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.144949	Prob. F (2,43)	0.8655
Obs*R-squared	0.368316	Prob. Chi-Square (2)	0.8318

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel di atas, probabilitas yaitu sebesar 0,8318 > alpha 0,05. Maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

3.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menggunakan uji Glejser, maka diperoleh hasil seperti dibawah ini:

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.846675	Prob. F (3,51)	0.4748
Obs*R-squared	2.609289	Prob. Chi-Square (3)	0.4559
Scaled explained SS	2.887617	Prob. Chi-Square (3)	0.4093

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari setiap variabel independen pada penelitian ini 0,4559 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

3.4. Hasil Persamaan Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel X terhadap variabel Y (Pratidina & Anggraini, 2023) [30]. Berikut persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini:

$$Y = -0.600935143409 - 0.023699804727 * X1 + 2.96220064936e-06 * X2 + 0.0158543851682 * X3 + \epsilon$$

Gambar 2. Hasil Pengujian Persamaan Regresi Linear Berganda

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,600935143409. Maka bisa diartikan bahwa jika variabel independen bernilai nol, maka variabel *Abnormal Return* (Y) akan bernilai sebesar 0,600935143409.



2. Nilai koefisien regresi variabel *Environmental* (X_1) bernilai positif sebesar 0,023. Maka bisa diartikan bahwa jika variabel X_1 meningkat maka variabel *Abnormal Return* (Y) juga ikut meningkat sebesar 0,023 begitu juga sebaliknya.
3. Nilai koefisien regresi variabel *Social* (X_2) bernilai positif sebesar 2,962. Maka bisa diartikan bahwa jika variabel X_2 meningkat maka variabel *Abnormal Return* (Y) juga ikut meningkat sebesar 2,962 begitu juga sebaliknya.
4. Nilai koefisien regresi variabel *Governance* (X_3) bernilai positif sebesar 0,015. Maka bisa diartikan bahwa jika variabel X_3 meningkat maka variabel *Abnormal Return* (Y) juga ikut meningkat sebesar 0,015 begitu juga sebaliknya.

3.5 Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengetahui presentase variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen. Berikut hasil pengujiannya:

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.584089
Adjusted R-squared	0.452215
S.E. of regression	0.407471
Sum squared resid	6.807346
Log likelihood	-20.58502
F-statistic	4.429146
Prob(F-statistic)	0.000123

Model persamaan regresi data panel pada tabel di atas diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* adalah 0,452215. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *Environmental*, *Social*, dan *Governance* mampu menjelaskan variabel *Abnormal Return* di Indonesia sebesar 45,2%, sedangkan sisanya yaitu 54,8% ($100 - \text{nilai adjusted R-squared}$) dijelaskan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

2. Uji F (Simultan)

Tujuan uji F (simultan) adalah untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji F (simultan):

Tabel 7. Hasil Uji F

R-squared	0.584089
Adjusted R-squared	0.452215
S.E. of regression	0.407471
Sum squared resid	6.807346
Log likelihood	-20.58502
F-statistic	4.429146
Prob(F-statistic)	0.000123

Nilai *F-Statistic* sebesar 4,429146 > *F-tabel* yaitu 3,636523 dan nilai prob. $0,000123 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel *Environmental*, *Social*, dan *Governance* berpengaruh terhadap *Abnormal Return* di Indonesia.

3. Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Berikut hasil uji t (parsial):

Tabel 8. Hasil Uji t



Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/06/25 Time: 16:26
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.600935	0.805399	-0.746134	0.4598
X1	-0.023700	0.008056	-2.941756	0.0053
X2	2.96E-06	0.015508	0.000191	0.9998
X3	0.015854	0.011962	1.325398	0.1924

Hasil yang didapat berdasarkan uji t sebagai berikut:

1. Pengaruh Kinerja *Environmental* (X_1) terhadap *Abnormal Return* (Y)
 Berdasarkan hasil uji t pada variabel *Environmental* (X_1) diperoleh nilai *t-Statistic* sebesar 2,941756 > *t*-tabel yaitu 2,262157, dan nilai prob. 0,0053 < 0,05. Maka H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel *Environmental* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* di Indonesia.
2. Pengaruh Kinerja *Social* (X_2) terhadap *Abnormal Return* (Y)
 Berdasarkan hasil uji t variabel *Social* (X_2) diperoleh nilai *t-Statistic* sebesar 0,000191 < *t*-tabel yaitu 2,262157, dan nilai prob. 0,9998 > 0,05. Maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel *Social* tidak berpengaruh terhadap *Abnormal Return* di Indonesia.
3. Pengaruh Kinerja *Governance* (X_3) terhadap *Abnormal Return* (Y)
 Berdasarkan hasil uji t variabel *Governance* (X_3) diperoleh nilai *t-Statistic* sebesar 1,325398 < *t*-tabel yaitu 2,262157, dan nilai prob. 0,1924 > 0,05. Maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel *Governance* tidak berpengaruh terhadap *Abnormal Return* di Indonesia.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja *environmental*, *social*, dan *governance* secara simultan berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan ESG periode 2019 – 2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas 0,000123 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan memiliki pengungkapan kinerja *environmental*, *social*, dan *governance* yang tinggi pada satu waktu tertentu secara bersamaan.
2. Kinerja *environmental* berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan ESG periode 2019 – 2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas 0,0053 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Carvalhal & Nakahodo, (2023) [7].
3. Kinerja *social* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan ESG periode 2019 – 2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas 0,9998 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hutama & Budhidharma, (2022) [18].
4. Kinerja *governance* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan ESG periode 2019 – 2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas 0,1924 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hutama & Budhidharma, (2022) dan Carvalhal & Nakahodo, (2023) [18],[7].

REFERENASI

- [1] Anggara, L., & Toni, N. (2021). *Analisis Partial Least Square Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Merdeka Kreasi Group.
- [2] Anggarini, D. R. (2018). *Pengaruh Total Pendapatan Daerah Dan Pajak Daerah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Lampung*. TECHNObiz: International Journal of Business, 1(1), 1-4.



DOI: 10.52362/jisamar.v9i2.1792

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

- [3] Anuraga, G., Indrasetianingsih, A., & Athoillah, M. (2021). *Pelatihan Pengujian Hipotesis Statistika Dasar Dengan Software R*. Jurnal Budimas, 8(3).
- [4] Ariani, H. M., Hadiyatno, D., & Anam, H. H. (2024). *Metodologi Penelitian: Langkah Mudah Menulis Skripsi dan Tesis*. Depok: PT Raja Grafindo Persada Rajawali Pers.
- [5] Bebchuk, L. A., Cohen, A., & Hirst, S. (2019). *The agency problems of institutional investors*. Journal of Economic Perspectives, 31(1), 89-110.
- [6] Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, F. (2020). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- [7] Carvalhal, A., & Nakahodo, S. (2023). *Did environmental, social, and governance (esg) practices affect abnormal returns during the COVID-19 pandemic? Evidence from Brazil*. Latin American Business Review, 24(4), 363-382.
- [8] Citrajaya, D., & Ghozali, I. (2020). *Pengaruh corporate social responsibility dan aktivitas csr dalam dimensi tata kelola, lingkungan, dan sosial terhadap manajemen laba (Studi empiris pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2018)*. Diponegoro Journal of Accounting, 9(2).
- [9] Crane, A., & Matten, D. (2020). *Corporate social responsibility: An overview*. Oxford University Press.
- [10] Darmasakti. (2023). *Menciptakan Green Profit Dengan ESG Framework*. Nas Media Pustaka.
- [11] Djaali. (2021). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Bumi Aksara.
- [12] Epstein, M. J., & Roy, M. J. (2021). *Environmental performance: A multi-paradigm perspective*. Journal of Business Ethics, 198(1), 1-31.
- [13] Ghozali, Idham. *Statistik Terapan (Edisi 11)*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), 2021.
- [14] Ghozali, Imam. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.)*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [15] Gunawan,R. (2021). *GRC (Good Governance, Risk Management, And Compliance)*. PT Raja Grafindo Persada
- [16] Harefa, D., dkk. (2023). *Teori belajar dan pembelajaran*. CV Jejak.
- [17] Henaulu, A. K., & Ardian, S. (2020). *Uji Statistika Kualitas Pelayanan Bagi Wisatawan Difabel Pada Wisata Bahari (Studi Kasus Daerah Wisata Desa Suli)*. SITEKIN: Jurnal Sains, Teknologi dan Industri, 18(1), 43-48.
- [18] Utama, K., & Budhidharma, V. (2022). *Analisis Pengaruh Environmental and Sustainable Policies Terhadap Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19*. Jurnal Finansial dan Perbankan, 1(2).
- [19] Iqbal, Z., & Mirakhor,A. (2015). *Pengantar Keuangan Islam Teori dan praktik*. Yogyakarta: Kencana.
- [20] Irawan, F. C. (2022). *Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Upah Minimum, dan Penyerapan Tenaga Kerja Terhadap Pengangguran Terbuka Di Provinsi Banten Tahun 2000-2020*. Jurnal Ilmu Ekonomi, 6(1), 49-58.
- [21] Islami, H., & Rizki, C. Z. (2018). *Pengaruh suku bunga, kurs dan inflasi terhadap cadangan devisa Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan, 3(1), 1-10.
- [22] Komite Nasional Kode Etik (KNKG) Indonesia. (2021). *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUGKI) 2021*. Jakarta: KNKG.
- [23] Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). *Perbandingan abnormal return saham sebelum dan sesudah perubahan waktu perdagangan selama pandemi Covid-19*. Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis, 2(2), 195-202.
- [24] Milko, V. (2024, 29 April). *Deforestation in Indonesia spiked last year, but resources analyst sees better overall trend*. Apnews.com.
- [25] Napitulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., Tobing, L., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisa dengan SPSS-STATA-Eviews. 1 ed*. Madenatera.
- [26] Nurlan, F. (2019). *Metodologi penelitian kuantitatif*. CV Pilar Nusantara.
- [27] Oktapiani, Kixi., & Ruhayat, Endang. (2019). *Kualitas Laba: Investment Opportunity Set Dan Komite Audit*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang, 7(2), 173-188.



- [28] Peny, T. L. L. (2023). *Pengaruh Disiplin Kerja, Kepemimpinan Demokratis dan Budaya Organisasi Terhadap Kinerja Pegawai Pada Kantor Badan Penanggulangan Bencana Daerah (BPBD) Kabupaten Alor*. Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan, 9(10), 626-640.
- [29] Prasetyo, F. E., Swandari, F., & Dewi, D. M. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. JWM (Jurnal Wawasan Manajemen), 5(1), 51-62.
- [30] Pratidina, B. S., & Anggraini, A. (2023). *Pengaruh Financial Literacy, Herding, Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa Akuntansi Universitas Pamulang Angkatan 2020-2021*. Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Manajemen, 1(2), 78-91.
- [31] Priyotamtama, P. W. (2020). *Buku ajar pendekatan ilmiah lanjut: Menumbuhkan daya imajinasi mahasiswa*. Sanata Dharma University Press.
- [32] Purba, D. S., Tarigan, W. J., Sinaga, M., & Tarigan, V. (2021). *Pelatihan Penggunaan Software SPSS Dalam Pengolahan Regresi Linear Berganda Untuk Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Simalungun Di Masa Pandemi Covid-19*. Jurnal Karya Abdi Masyarakat, 5(2), 202-208.
- [33] PwC (PricewaterhouseCoopers). (2023). *Corporate Governance: Building trust and confidence*.
- [34] Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). *Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating*. Juremi: Jurnal Riset Ekonomi, 1(2), 159-172.
- [35] Rachma Ramadhan, A. (2023). *Kenakalan Remaja Penguatan Peran Keluarga dan Sosial*. Mega Press Nusantara.
- [36] Rosdiana, N., & Hidayat, A. (2020). *Pengaruh Derivatif Keuangan, Konservatisme Akuntansi dan Intensitas Aset Tetap terhadap Penghindaran Pajak*. Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review, 1(2), 131-143.
- [37] Sabartiyah. (2019). *Pelestarian lingkungan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 65.
- [38] Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). *Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan*. Diponegoro Journal of Accounting, 9(3).
- [39] Savitri, Citra, et al. *Statistik Multivariat Dalam Riset. Edited By Ahmaddien, Dr. (C) I. Cv Widina Media Utama*, 2021.
- [40] Soebandi. (2021). *Pendidikan Karakter: Menumbuhkan Generasi Berkarakter Melalui Pendidikan Formal dan Informal*. Yogyakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- [41] Sudaryana, Bambang. (2021). *Metodologi Penelitian Akuntansi (Teori dan Praktek)*. Yogyakarta: CV Budi Utama.
- [42] Sugiono, Y. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi*. Bandung: Alfabeta.
- [43] Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (Sutopo, Ed.; 2nd ed.)*. ALFABETA.
- [44] Syafaqoh, R. Z., & Sari, S. P. (2024). *Pengukuran Rasio Keuangan untuk Menilai Abnormal Return Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana*. ASSET: Jurnal Manajemen dan Bisnis, 7(1).
- [45] Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). *Analisis pengaruh kinerja environmental, social, dan governance (ESG) terhadap abnormal 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(2), 222-235.
- [46] T. Renald, S. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Puntadewa.
- [47] Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Makwuna, F. D. (2021). *Pengaruh Kinerja Non Keuangan (Environmental, Social, Governance) Terhadap Resiko Investasi Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi, 7(2), 155-165.
- [48] Tsabitah, N., & Suliadi, S. (2021). *Pengujian Koefisien Regresi Baku (Standardized Coefficients) dengan Pendekatan Bayes pada Analisis Regresi Data Prevalensi Stunting di Indonesia*. Prosiding Statistika, 564-572.



- [49] Uniwara, T. (2021). *Peluang Dan Tantangan Pembelajaran Digital Di Era Industri 4.0 Menuju Era 5.0*. Jawa Barat: Prosiding Transformasi Pembelajaran Nasional (Pro-Trapenas).
- [50] WBCSD (World Business Council for Sustainable Development). (2021). *Rethinking the Triple Bottom Line: A New Agenda for Business*.
- [51] Widiyati, D., & Shanti, Y. K. (2017). *Pengaruh Pergantian Auditor, Komisaris Independen dan Leverage Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang, 4(2), 268510.



DOI: 10.52362/jisamar.v9i2.1792

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).