

Analisis Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi

Graita Nur Fajrin¹, Ratna Anggraini², Gentiga Muhammad Zairin³

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta, Indonesia^{1,2,3}

*Email: graitanurf@gmail.com; r.anggraini@unj.ac.id; gentigamuhammad@unj.ac.id

Diterima: 10-07-2025 | Disetujui: 17-07-2025 | Diterbitkan: 19-07-2025

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on stock returns, with managerial ownership as a moderating variable, in non-cyclical consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used are secondary data obtained from annual reports and sustainability reports for the period 2021–2023, covering a total of 42 companies and 126 observations. The analysis method employed is panel data regression using EViews 13 software. The results indicate that ESG disclosure and governance disclosure do not have a significant effect on stock returns. However, environmental disclosure has a positive effect, while social disclosure has a negative effect on stock returns. Moreover, managerial ownership does not moderate the relationship between ESG disclosures and stock returns. These findings suggest that the market has not fully integrated sustainability considerations into stock performance evaluations in the observed sector, and that managerial ownership does not significantly strengthen the effect of ESG disclosure on stock returns.

Keywords: ESG, stock return, managerial ownership, environmental disclosure, social disclosure, governance disclosure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap return saham dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan selama periode 2021-2023, dengan total 42 perusahaan dan 126 data observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dan pengungkapan tata kelola tidak berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan, pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap return saham dan pengungkapan sosial berpengaruh negatif terhadap return saham. Selain itu, kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan tersebut dan return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam menilai kinerja saham pada sektor yang diteliti, serta peran kepemilikan manajerial belum cukup untuk memperkuat pengaruh ESG terhadap return saham.

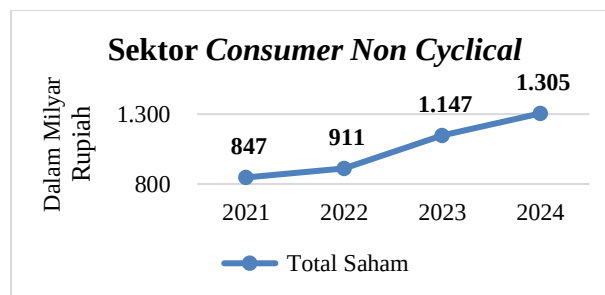
Kata kunci: ESG; return saham; kepemilikan manajerial; pengungkapan lingkungan, pengungkapan tata kelola, pengungkapan sosial

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Graita Nur Fajrin, Ratna Anggraini, & Gentiga Muhammad Zairin. (2025). Analisis Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi. PENG: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen, 2(2b), 4581-4598. <https://doi.org/10.62710/a7wrab58>

PENDAHULUAN

Pertumbuhan pasar global yang kian pesat turut memberikan dampak terhadap dinamika perekonomian dunia yang terus mengalami transformasi. Pasar modal menjadi salah satu elemen esensial dalam sektor keuangan, sekaligus menjadi alternatif investasi yang semakin diminati oleh masyarakat. Ketertarikan ini terlihat jelas pada generasi muda yang menunjukkan antusiasme tinggi terhadap aktivitas investasi di pasar modal. Menurut Juniarti et al. (2024), terdapat kecenderungan investor untuk mengejar tingkat pengembalian yang lebih tinggi, meskipun disertai dengan risiko yang sebanding. Namun demikian, penurunan harga saham suatu emiten cenderung menimbulkan sikap kehati-hatian bahkan keengganan investor untuk berinvestasi, karena kondisi tersebut dapat ditafsirkan sebagai sinyal negatif terhadap kinerja atau prospek perusahaan (Siringoringo et al., 2023).



Gambar 1 Grafik Total Saham Beredar di Sektor *Consumer non-cyclical* Periode 2021-2024

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI), diakses tanggal 10 Juni 2025

Pada gambar grafik menunjukkan terjadi peningkatan jumlah saham beredar pada sektor *Consumer Non-Cyclical*, dari 847 miliar lembar pada akhir 2021 menjadi 1.305 miliar lembar pada 2024. Kenaikan ini mencerminkan daya tarik sektor tersebut yang memproduksi kebutuhan pokok dengan permintaan stabil dalam berbagai kondisi ekonomi. Tingkat kestabilan ini menjadikan sahamnya relatif tahan terhadap volatilitas pasar. Berdasarkan KSEI (2022), generasi milenial cenderung memilih saham sektor ini karena kapitalisasi pasarnya yang besar. Oleh karena itu, penelitian pada sektor ini penting untuk mengkaji peran faktor keberlanjutan dalam memengaruhi keputusan investasi dan kinerja saham.

Return saham dipengaruhi oleh faktor keuangan maupun non-keuangan. Faktor keuangan mencakup indikator kinerja seperti profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan pertumbuhan pendapatan (D. Pratama & Nur, 2022; Tsabit & Nur, 2022), yang mencerminkan kondisi fundamental perusahaan dan menjadi dasar pertimbangan investor. Di sisi lain, aspek non-keuangan seperti Environmental, Social, and Governance (ESG) juga semakin diperhatikan, seiring meningkatnya kepedulian investor terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Kedua faktor ini membentuk persepsi investor terhadap risiko dan potensi imbal hasil, sehingga memengaruhi fluktuasi return saham (Siringoringo et al., 2023).

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan sebelumnya, penting untuk meneliti variabel independen dalam penelitian ini, karena variabel tersebut diyakini berkontribusi terhadap fluktuasi return saham. Dalam beberapa tahun terakhir, investasi yang mempertimbangkan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin populer, seiring meningkatnya kesadaran investor terhadap isu lingkungan dan sosial. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) turut mendukung perkembangan ini melalui penerbitan POJK

No. 51/POJK.03/2017 yang mendorong penerapan keuangan berkelanjutan. Relevansi ESG dalam memengaruhi persepsi investor dapat terlihat dari kasus yang menimpa PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), di mana pada tahun 2022 return saham perusahaan tersebut mengalami penurunan signifikan sebesar -18,94% setelah adanya pencabutan izin konsesi. Selain itu, anak perusahaan AALI juga pernah terlibat dalam kasus kebakaran lahan gambut seluas 1.500 hektar pada tahun 2019 dan diwajibkan membayar ganti rugi serta biaya pemulihan lingkungan senilai Rp600 miliar. Kasus tersebut menjadi contoh bagaimana kegagalan dalam aspek lingkungan dapat berdampak negatif terhadap kepercayaan investor dan kinerja saham perusahaan.

Investasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mengalami peningkatan popularitas seiring dengan meningkatnya kesadaran investor terhadap dampak negatif aktivitas bisnis terhadap lingkungan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) turut mendukung inisiatif ini melalui penerbitan POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan perusahaan untuk menyusun Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*). Temuan empiris yang menunjukkan hasil berbeda antar indikator ESG mengindikasikan bahwa setiap aspek ESG memiliki tingkat pengaruh yang bervariasi terhadap return saham. Perbedaan ini memberikan wawasan yang lebih komprehensif dan dapat menjadi acuan baru bagi investor dalam mengambil keputusan investasi terhadap suatu perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan hasil *PwC's 2022 Global Investor Survey*, yang menunjukkan bahwa 44% investor menempatkan penanganan perubahan iklim sebagai salah satu dari lima prioritas utama dalam kegiatan bisnis. Khuong et al. (2022) juga menyatakan bahwa praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) berperan dalam mengurangi asimetri informasi serta menjadi sinyal positif bagi investor dalam meningkatkan reputasi perusahaan dan nilai saham. Selain itu, Safitri et al. (2025) menemukan bahwa penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dinilai efektif dalam meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendorong minat investasi yang lebih stabil dan berkelanjutan. Dalam penelitian terdahulu juga menyebutkan bahwa besarnya proporsi kepemilikan oleh manajer dapat memengaruhi pengambilan kebijakan perusahaan, termasuk dalam hal pengungkapan informasi non-keuangan.

Penelitian-penelitian sebelumnya umumnya berfokus pada pengaruh pengungkapan ESG terhadap return saham, sementara kajian yang mengeksplorasi peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi masih terbatas. Oleh karena itu, studi ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis bagaimana kepemilikan manajerial dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap return saham. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini mengangkat judul: "***Analisis Pengaruh Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi.***"

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif yang bersumber pada data sekunder. Populasi penelitian ini berupa perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023, serta secara konsisten menerbitkan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan sesuai Standar GRI. Dari total 128 perusahaan, metode *non-probability sampling* digunakan untuk memperoleh 42 perusahaan sebagai sampel. Dengan pengamatan selama tiga tahun, diperoleh total 126 data observasi.

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu kombinasi data *time series* dan *cross section* (Alamsyah et al., 2022). Penelitian ini dianalisis melalui tahapan uji statistik deskriptif, estimasi model, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan bantuan perangkat lunak EViews.

Return saham merupakan variabel dependen yang mencerminkan tingkat imbal hasil dari investasi saham, baik melalui dividen maupun capital gain. Return ini dihitung menggunakan rumus realisasi berdasarkan perubahan harga saham sebelum dan sesudah penerbitan laporan keberlanjutan, serta dividen yang diterima. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan ESG, yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola berdasarkan standar GRI. Masing-masing aspek dinilai berdasarkan jumlah item yang diungkapkan perusahaan dibandingkan dengan total indikator yang tersedia. Selain itu, kepemilikan manajerial digunakan sebagai variabel moderasi yang diukur dari persentase saham yang dimiliki manajemen terhadap total saham beredar, dengan tujuan menilai pengaruhnya dalam memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan return saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	MAXIMUM	MINIMUM	MEDIAN	MEAN	STD. DEVIASI
Model 1						
RS	120	0,08527	-0,09615	0,00000	0,00348	0,03799
ESG	120	0,92291	0,20764	0,53819	0,55006	0,13364
KM	120	0,64889	0,00000	0,00881	0,08815	0,15706
ESG_KM	120	0,35563	0,00000	0,00493	0,04627	0,07845
Model 2						
RS	120	0,08527	-0,09615	0,00000	0,00348	0,037993
ENV	120	0,96875	0,15625	0,46875	0,50364	0,157645
SOC	120	0,80000	0,10000	0,50000	0,48625	0,129716
GOV	120	1,00000	0,33333	0,63333	0,66027	0,180842
KM	120	0,64889	0,00000	0,00881	0,08815	0,157062
ENV_KM	120	0,30416	0,00000	0,00487	0,04171	0,069153
SOC_KM	120	0,16674	0,00000	0,00231	0,01955	0,033572
GOV_KM	120	0,10560	0,00000	0,001481	0,01382	0,023738

Sumber: Data diolah peneliti dengan EViews 13 (2025)

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa return saham ($\sigma = 0,03799$) dan kepemilikan manajerial ($\text{std} = 0,15706$) memiliki penyebaran data yang cukup luas, mencerminkan fluktuasi tinggi dan perbedaan signifikan antar perusahaan. Sebaliknya, pengungkapan ESG ($\text{std} = 0,13364$), lingkungan ($\text{std} = 0,15484$), sosial ($\text{std} = 0,15765$), dan tata kelola ($\text{std} = 0,18084$) menunjukkan variasi data yang moderat dan relatif stabil.

Uji Pemilihan Model Regresi

Analisis Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Return Saham dengan
Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi
(Nur Fajrin, et al.)

Dalam analisis regresi data panel, pemilihan model estimasi yang tepat dilakukan melalui tiga tahapan pengujian, yakni uji Chow, uji Lagrange Multiplier (LM), dan uji Hausman. Ketiga uji tersebut digunakan untuk menentukan apakah model common effect, fixed effect, atau random effect yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian.

1. Uji Chow

Digunakan untuk menguji antara model Common Effect Model (CEM) dengan Fixed Effect Model (FEM). Berikut hasil uji untuk model persamaan 1.

Tabel 2. Hasil Uji Chow pada Model Persamaan 1

Redundant Fixed Effect Test			
Equation: LM			
Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistics	d.f	Prob.
Cross-section F	1,712087	(41,75)	0,0219
Cross Section Ch-square	79..271225	41	0,0003

Sumber: EViews 13, diolah oleh penulis (2025)

Dikarenakan nilai probabilitas lebih tinggi daripada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) ialah model regresi yang tepat pada uji Chow.

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow pada Model Persamaan 2 Setelah Outlier

Redundant Fixed Effect Test			
Equation: CEM			
Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistics	d.f	Prob.
Cross-section F	1,469680	(41,71)	0,0769
Cross Section Ch-square	73,737184	41	0,0013

Sumber: EViews 13, diolah oleh penulis (2025)

Nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0769 dimana nilai ini lebih besar daripada 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbaik adalah Common Effect Model (CEM) pada uji chow.

2. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Digunakan untuk menguji antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM).

Tabel 4.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier pada Model Persamaan 1

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No Effects			
Alternative hypothesis: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Tes Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5,153218	0,039366	5,192584
	(0,0232)	(0,8427)	(0,0227)

Sumber: EViews 13, diolah oleh penulis (2025)

Nilai Cross-section Breusch-Pagan sebesar 0,0232. Nilai ini lebih kecil daripada 0,05 maka dapat disimpulkan model regresi yang tepat adalah Random Effect Model (REM).

Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier pada Model Persamaan 2

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No Effects			
Alternative hypothesis: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Tes Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2,832451	0,004561	2,837012
	(0,0924)	(0,9462)	(0,0921)

Sumber: EViews 13, diolah oleh penulis (2025)

Nilai probabilitas Cross-section random sebesar 0,0924 dimana nilai ini lebih besar daripada 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang tepat adalah Common Effect Model (CEM) pada uji lagrange multiplier.

3. Uji Hausman

Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman pada Model Persamaan 1

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: LM			
Test cross-section random effect			
Test Summary	Ch-sq. Statistic	Chi-Sq. d/f	Prob.
Cross-section random	0,055497	3	0,9966

Sumber: EViews 13, diolah oleh penulis (2025)

Dikarenakan nilai probabilitas lebih tinggi daripada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Random Effect Model (REM) ialah model regresi yang tepat pada uji Hausman.

Tabel 4 6 Hasil Uji Hausman pada Model Persamaan 2

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: LM			
Test cross-section random effect			
Test Summary	Ch-sq. Statistic	Chi-Sq. d/f	Prob.
Cross-section random	2,662804	7	0,9143

Sumber: EViews 13, diolah oleh penulis (2025)

Nilai Cross-section Breusch-Pagan sebesar 0,9143 dimana nilai ini lebih besar daripada 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbaik adalah Random Effect Model (REM) pada uji hausman.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini mengintegrasikan variabel moderasi, yang secara teoritis berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap hubungan antar variabel yang diteliti.

Tabel 4 7 Hasil Moderated Regression Analysis (MRA) Model Persamaan 1

Dependent Variable: RS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 07/13/25 Time: 20:45				
Sample: 2021 2023				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 42				
Total panel (unbalanced) observations: 120				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011354	0.018349	0.618798	0.5373
ESG	-0.011020	0.032499	-0.339084	0.7352
KM	0.232030	0.120741	1.921718	0.0571
ESG_KM	-0.477615	0.238205	-2.005060	0.0473

Sumber: EViews 13, diolah oleh peneliti (2025)

Model persamaan 1 dengan MRA adalah sebagai berikut:

$$RS = 0.01135 - 0.01102*ESG + 0.23203*KM - 0.47762*ESG_KM + e$$

Berdasarkan hasil estimasi regresi dengan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA), diperoleh persamaan $RS = 0,01135 - 0,01102ESG + 0,23203KM - 0,47762*ESG_KM + e$. Nilai konstanta sebesar 0,01135 menunjukkan bahwa jika ESG, KM, dan interaksi ESG_KM diasumsikan bernilai nol, maka return saham (RS) berada pada level 0,01135. Koefisien ESG sebesar -0,01102 mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan ESG justru berasosiasi negatif terhadap return saham. Sementara itu, koefisien KM sebesar 0,23203 menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin besar pula return saham yang dihasilkan. Namun, interaksi antara ESG dan KM yang bernilai negatif (-0,47762)

*Analisis Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Return Saham dengan
Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi
(Nur Fajrin, et al.)*

mengimplikasikan bahwa kepemilikan manajerial berperan dalam memperlemah hubungan positif antara pengungkapan ESG terhadap return saham. Temuan ini merefleksikan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja pasar tidak selalu bersifat linier dan dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan internal perusahaan.

Model persamaan 2 dengan MRA adalah sebagai berikut:

$$RS = 0.02277 + 0.07594*ENV - 0.06266*SOC - 0.00333*GOV + 0.42013*KM - 1.02053*ENV_KM - 0.10120*SOC_KM + 0.33227*GOV_KM$$

Nilai konstanta sebesar 0,02277 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen dan interaksi diasumsikan bernilai nol, maka return saham diperkirakan sebesar 0,02277. Variabel ENV berpengaruh positif terhadap return saham dengan koefisien 0,07594, yang mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan cenderung meningkatkan return saham. Sebaliknya, SOC dan GOV menunjukkan pengaruh negatif terhadap return saham, masing-masing dengan koefisien -0,06266 dan -0,00333, yang mencerminkan bahwa peningkatan pengungkapan sosial dan tata kelola berkorelasi negatif terhadap return saham. Sementara itu, KM memiliki hubungan positif terhadap return saham dengan koefisien 0,42013. Namun, interaksi ENVKM dan SOCKM menunjukkan koefisien negatif sebesar -1,02053 dan -0,10120, mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh ENV dan SOC terhadap return saham. Sebaliknya, interaksi GOVKM memiliki koefisien positif sebesar 0,33227, yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh tata kelola terhadap return saham.

Uji T (Parsial)

Tabel 4 8 Hasil Uji T Model Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011354	0.018349	0.618798	0.5373
ESG	-0.011020	0.032499	-0.339084	0.7352
KM	0.232030	0.120741	1.921718	0.0571
ESG_KM	-0.477615	0.238205	-2.005060	0.0473

Sumber: EViews 13, diolah oleh peneliti (2025)

Tabel 4 9 Hasil Uji T pada Model Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENV	0.075935	0.034414	2.206529	0.0294
SOC	-0.062664	0.036558	-1.714129	0.0892
GOV	-0.003332	0.026122	-0.127571	0.8987
KM	0.420131	0.177261	2.370134	0.0195
ENV_KM	-1.020533	0.544687	-1.873612	0.0636
SOC_KM	-0.101205	0.673785	-0.150204	0.8809
GOV_KM	0.332267	0.795116	0.417884	0.6768

Sumber: EViews 13, diolah oleh peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji T menggunakan software EViews 13, dapat ditemukan hasil sebagai berikut ini:

1. Pengungkapan ESG (ESG):
Signifikansi sebesar 0,7352 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan koefisien regresi -0,011020, pengaruh ESG bersifat negatif. Oleh karena itu, H1 ditolak.
2. Kepemilikan Manajerial (KM):
Signifikansi 0,0571 ($> 0,05$) menunjukkan tidak signifikan secara statistik, meskipun koefisien regresi 0,232030 menunjukkan arah pengaruh positif terhadap return saham. Tidak mendukung signifikansi pada H2.
3. Interaksi ESG*KM:
Nilai signifikansi 0,0473 ($< 0,05$) mengindikasikan pengaruh signifikan terhadap return saham dengan koefisien negatif -0,477615. Maka, H3 ditolak, karena pengaruh moderasi KM memperlemah hubungan ESG terhadap return saham.
4. Pengungkapan Lingkungan (ENV):
Signifikansi 0,0314 ($< 0,05$) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap return saham. Koefisien 0,074783 menunjukkan arah pengaruh positif. Oleh karena itu, H2a diterima.
5. Pengungkapan Sosial (SOC):
Signifikansi 0,0368 ($< 0,05$) menunjukkan pengaruh signifikan dengan arah negatif (koefisien -0,085804). Maka, H2b ditolak.
6. Pengungkapan Tata Kelola (GOV):
Signifikansi 0,5158 ($> 0,05$) menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan, dengan arah pengaruh negatif (koefisien -0,018652). Oleh karena itu, H2c ditolak.
7. Kepemilikan Manajerial (KM):
Signifikansi 0,0232 ($< 0,05$) menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap return saham (koefisien 0,407458). Hal ini mendukung pengaruh positif KM terhadap return saham.
8. Interaksi ENV*KM:
Signifikansi 0,0526 (mendekati $< 0,05$) menunjukkan pengaruh signifikan dengan arah negatif (koefisien -1,066305), sehingga H4a ditolak.
9. Interaksi SOC*KM:

Signifikansi 0,8704 ($> 0,05$) menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan terhadap return saham, meskipun koefisien bernilai negatif (-0,109897). Maka, H4b ditolak.

10. Interaksi GOV*KM:

Signifikansi 0,4897 ($> 0,05$) menunjukkan pengaruh tidak signifikan, walaupun koefisiennya positif (0,563131). Oleh karena itu, H4c ditolak.

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Return Saham

Pengungkapan ESG merupakan informasi non-keuangan yang disampaikan kepada pemangku kepentingan sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan atas dampak aktivitas usahanya dalam aspek lingkungan, sosial, dan ekonomi. Berdasarkan hasil analisis uji hipotesis nilai signifikansi sebesar 0,2787 ($> 0,05$), dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sehingga hipotesis pertama ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar di Indonesia belum menganggap informasi ESG sebagai sinyal bernilai dalam jangka pendek. Investor cenderung masih fokus pada aspek keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan pertumbuhan pendapatan. Selain itu, inkonsistensi dalam pelaporan ESG antar perusahaan turut menjadi faktor yang menghambat pemanfaatan informasi keberlanjutan secara optimal dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Qodary & Tambun (2021);(Pratama & Robinson, 2024);(Hanifa & Fatimah, 2024) yang turut menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Return Saham

Pengungkapan lingkungan bertujuan memberikan informasi tambahan kepada investor terkait komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan dalam menjalankan usahanya. Berdasarkan hasil analisis dengan nilai signifikansi 0,0017 ($< 0,05$) dan koefisien sebesar 0,063750, ditemukan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap return saham, sehingga hipotesis kedua diterima. Temuan ini mendukung teori sinyal, di mana informasi lingkungan yang diungkapkan perusahaan dianggap sebagai sinyal positif atas komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan permintaan terhadap saham perusahaan. Hal ini mencerminkan adanya peningkatan kesadaran investor terhadap isu lingkungan dalam pengambilan keputusan investasi. Sejalan dengan temuan ini, penelitian oleh (Hanjani & Yanti, 2024; Ni Made & I Nyoman, 2020; Nuranisa & Aminah, 2023; Wiweko & Friscila, 2021) yang turut menemukan bahwa pengungkapan lingkungan mampu meningkatkan imbal hasil saham secara positif.

Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Return Saham

Pengungkapan sosial mencerminkan strategi perusahaan dalam membangun hubungan dengan masyarakat dan pemangku kepentingan eksternal melalui aktivitas usahanya. Berdasarkan hasil analisis dengan nilai signifikansi 0,0277 ($< 0,05$) dan koefisien -0,074286, ditemukan bahwa pengungkapan sosial berpengaruh negatif terhadap return saham, sehingga hipotesis kedua (H2b) ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan sosial tidak selalu direspons positif oleh pasar, bahkan dapat menurunkan imbal hasil saham. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh pandangan investor yang menganggap pengungkapan sosial sebagai beban biaya tambahan yang tidak memberikan manfaat finansial

jangka pendek, terutama jika tidak didukung oleh kinerja keuangan yang kuat. Persepsi tersebut dapat mengurangi kepercayaan pasar terhadap efisiensi perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan minat investasi dan return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan oleh (Khuong et al., 2022; Muzaky et al., 2022; Nurwulandari, 2019; Sukamto, 2014) yang menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan sosial tinggi tidak diimbangi dengan kinerja saham yang rendah.

Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Return Saham

Pengungkapan tata kelola bertujuan untuk menginformasikan kegiatan operasional perusahaan yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Berdasarkan hasil analisis dengan nilai signifikansi 0,0860 ($> 0,05$), ditemukan bahwa pengungkapan tata kelola tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sehingga hipotesis kedua (H2c) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi tata kelola yang bersifat standar dan normatif, sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi, belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor. Selain itu, penerapan tata kelola yang baik telah menjadi praktik umum sehingga tidak lagi menjadi faktor penentu utama dalam keputusan investasi. Investor cenderung lebih mempertimbangkan aspek ESG lainnya, seperti lingkungan, yang dinilai lebih berdampak terhadap imbal hasil saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang juga menemukan tidak adanya pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap return saham (Laeliyah & Mukti, 2023; R. Putri et al., 2024; Yunus & Amali, 2022).

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.22, nilai signifikansi sebesar 0,0191 ($< 0,05$) dan koefisien sebesar -0,312861 menunjukkan bahwa interaksi antara pengungkapan ESG dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap return saham, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berperan efektif sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan return saham. Respons negatif pasar terhadap kombinasi keduanya dapat mencerminkan pandangan bahwa pengungkapan ESG hanya bersifat simbolis dan bukan strategi peningkatan nilai perusahaan. Dalam konteks teori keagenan dan teori sinyal, seharusnya kepemilikan manajerial mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham serta memperkuat sinyal ESG kepada investor. Namun, rendahnya proporsi kepemilikan manajerial dinilai belum cukup untuk memberikan pengaruh signifikan dan justru berpotensi memunculkan persepsi negatif terkait motivasi manajerial. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Abdilah & Pricilya, 2022; Hadiansyah et al., 2022; Susanto & Hastuti, 2025).

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.23, nilai signifikansi sebesar 0,0391 ($< 0,05$) dan koefisien -0,678186 menunjukkan bahwa interaksi antara pengungkapan lingkungan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap return saham, sehingga hipotesis keempat (H4a) ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar tidak selalu merespons positif interaksi tersebut, bahkan cenderung memandang

pengungkapan lingkungan sebagai upaya simbolik manajemen untuk membangun citra, bukan sebagai strategi yang menciptakan nilai jangka panjang. Meskipun pengungkapan lingkungan secara independen berpengaruh positif, interaksinya dengan kepemilikan manajerial justru menurunkan kepercayaan pasar, yang tercermin dari penurunan return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memperkuat, bahkan melemahkan, pengaruh positif pengungkapan lingkungan. Penelitian sebelumnya juga mendukung temuan ini, seperti yang diungkapkan oleh (Firmada & Nanik Wahyuni, 2024) bahwa tidak terdapat pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan moderasi kepemilikan manajerial, serta (Mauliddiyah, 2021) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi

Berdasarkan hasil analisis nilai signifikansi sebesar 0,4592 ($> 0,05$) dan koefisien -0,239516 menunjukkan bahwa interaksi antara pengungkapan sosial dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sehingga hipotesis keempat (H4b) ditolak. Temuan ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya (Pujianti et al., 2023; Rahmadhani & Ardini, 2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, persepsi pasar cenderung melihat pengungkapan sosial sebagai strategi yang bersifat manipulatif, bukan sebagai wujud nyata dari tanggung jawab sosial perusahaan. Keterbatasan literatur yang membahas secara khusus peran moderasi kepemilikan manajerial dalam hubungan antara pengungkapan sosial dan return saham menjadi dasar penting bagi penelitian ini dalam memperluas pemahaman serta memberikan kontribusi baru dalam kajian keberlanjutan dan tata kelola perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi

Peran moderasi pada hubungan antara pengungkapan tata kelola terhadap return saham dapat dilihat pada tabel 4.23 dimana nilai signifikansi sebesar 0,3675 dengan signifikansi 0,05 serta nilai koefisien sebesar 0,315134 hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola dengan kepemilikan manajerial memiliki tidak pengaruh terhadap return saham, sehingga hipotesis keempat (H4c) ditolak.

Dalam konteks ini, rendahnya proporsi kepemilikan manajerial mengindikasikan bahwa pengaruh positif dari pengungkapan tata kelola tidak diperkuat oleh struktur kepemilikan saham. Data ini menjelaskan hasil penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak merespons secara langsung terhadap informasi tata kelola yang disampaikan, meskipun kepemilikan manajerial belum mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan tata kelola terhadap return saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial belum menjadi faktor penguat bagi sebagai investor untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan lainnya dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian terdahulu terkait peran moderasi kepemilikan manajerial terhadap return saham masih cukup terbatas. Peneliti juga akan mengasumsikan bahwa nilai perusahaan yang memiliki pengukuran sama untuk digunakan sebagai literatur terdahulu. Temuan oleh (Alansyah & Sugiyanto, 2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengungkapan tata kelola terhadap nilai

perusahaan. Dikarenakan keterbatasan penelitian terdahulu yang sebagian besar membahas keterkaitan langsung antara pengungkapan tata kelola terhadap return saham. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan sebagai Upaya untuk memberikan kontribusi baru serta memberikan perluasan pemahaman terkait peran moderasi dari kepemilikan manajerial.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan ESG dan pengungkapan tata kelola tidak memberikan pengaruh terhadap return saham.
2. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan dapat mempengaruhi return saham secara positif signifikan.
3. Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan sosial memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.
4. Temuan dalam penelitian ini menemukan bahwa interaksi antara pengungkapan ESG dan pengungkapan lingkungan dengan peran moderasi kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif terhadap return saham. Kepemilikan manajerial ditemukan memberikan hubungan pada arah yang negatif.
5. Penelitian ini menemukan bahwa interaksi antara pengungkapan sosial dan pengungkapan tata kelola dengan moderasi kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh memperkuat terhadap return saham.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian yang dilakukan kedepannya, diantaranya sebagai berikut:

- a) Sampel penelitian belum mewakili sektor *Consumer Non Cylical* secara keseluruhan.
- b) Periode waktu yang digunakan dalam penelitian juga terbatas.
- c) Penggunaan variabel dalam penelitian ini terbatas pada lima variabel yang mungkin belum secara keseluruhan mewakili faktor yang mampu mempengaruhi return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdilah, & Pricilya. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Modal Kerja Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal Kewarganegaraan*, 6(2), 4937–4944.
- Adenina, A. F., & Sudrajat. (2024). Analysis Of The Influence Of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure and Research & Development Intensity On Financial Performance In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 9251–9269. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Adyaksana, R. I., & Pronosokodewo, B. G. (2020). Apakah Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Berpengaruh Terhadap Pengungkapan Informasi Lingkungan? *InFestasi*, 16(2), 157–165. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v16i2.8544>

- Alamsyah, I. F., Esra, R., Awalia, S., & Nohe, D. A. (2022). Analisis regresi data panel untuk mengetahui faktor yang memengaruhi jumlah penduduk miskin di Kalimantan Timur. *Prosiding Seminar Nasional Matematika, Statistika, Dan Aplikasinya*, 254–266.
- Alansyah, S., & Sugiyanto. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Pemoderasi, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 9(24), 405–417.
- Annisawanti, H., Dahlan, M., & Handoyo, S. (2024). Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2018-2022. *Jurnal Proaksi*, 11(2), 399–415. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5702>
- Aprilia, A., & Riharjo, I. B. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1–21.
- Destrilindo, W., & Rohman, A. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4), 1–34. <https://doi.org/https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/47766>
- Faley, H. G., & Muslichah. (2020). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Media Attention Sebagai Variabel Mediasi. *Moneter: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 15. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v8i1.4654>
- Firmanda, A. A., & Nanik Wahyuni. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 7(2), 355–366. <https://doi.org/10.31316/ubmj.v3i1.5236>
- Fitria, A., & Murtanto. (2024). The Effect Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Disclosure, And Green Accounting On Stock Return: Moderated By Independent Board Of Commissioners. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences. IJAMESC*, 2(5), 1774–1788.
- Hadiansyah, R., Cahyaningtyas, S. R., & Waskito, I. (2022). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(4), 656–670. <https://doi.org/10.29303/risma.v2i4.353>
- Hanggraeni, D. (2021). *Manajemen Risiko Bisnis dan Environmental, Social, and Governance (ESG) Teori dan Hasil Penelitian*. IPB Press. <https://ipunas2.perpusnas.go.id>
- Hanjani, E. E., & Yanti, H. B. (2024). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (Esg), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 1748–1761. <https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>
- Hilwa, F. Q., & Sihar, T. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 17(1), 52–61.
- Ikrima, A. S., & Asrori. (2020). The effects of corporate social responsibility disclosure to stock return with return on asset as moderating variable. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 1–15.
- Jao, R., Mardiana, A., & Jimmiawan, C. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Return Saham Melalui Manajemen Laba. *Tangible Journal*, 4(1), 139–161.
- Juniarti, S., Edwina, C., Oebit, S., & Yuliantini, T. (2024). Minat Investasi Saham Generasi Z : Financial Literacy dan risk Tolerance. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 20(2), 101–110.
- Kartikasari, E., Dewi, A., & Sulton, M. (2022). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2016-2019. *Owner*, 6(1), 940–947. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.703>

- Khuong, N. V., Herdianti, F. R., & Anh, L. H. T. (2022). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosures on Investment Efficiency in the Asian Emerging Markets. *The Indonesian Capital Market Review*, 14(2), 92–102. <https://doi.org/10.21002/icmr.v14i2.1149>
- Kurniawati, K., & Hafni, D. A. (2022). Kualitas Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Sektor Industri Kesehatan yang Listing Di BEI Tahun 2016-2019. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 19(1), 46–53. <https://doi.org/10.30651/blc.v19i1.9869>
- Laeliyah, Z., & Mukti, A. H. (2023). Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan dan Board Gender Terhadap Imbal Hasil Saham. *Accounting & Finance Journal (AMSIR)*, 1(2), 72–84.
- Laily, D. S., & Astrini, A. W. (2024). Do Green Accounting and Carbon Emission Disclosure Affect Stock Return? *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 155–172. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v7i1.513>
- Mauliddiyah, N. L. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertanian di BEI). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 1, 6.
- Mulianingsih, N. L. M., & Sukartha, I. M. (2018). Pengaruh Penghindaran Pajak pada Waktu Publikasi Laporan Keuangan dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22, 1473. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p24>
- Murdiono, A. (2018). The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Towards Company Stock Return Moderated By Profit. *KnE Social Sciences*, 3(3), 457. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i3.1903>
- Muzaky, M. B., Deviyanti, D. R., & Lahjie, A. A. (2022). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 23–33. www.idx.co.id
- Naratama, R. P., & Majidah. (2014). Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Mengikuti Proper dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2011). *Jurnal Akuntansi Universitas Telkom*, 1, 1–8.
- Ni Made, G. I. D. F., & I Nyoman, W. A. P. (2020). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Informasi Lingkungan, dan Good Corporate Governance pada Harga Saham Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 1019. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i04.p18>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu (GAAR)*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Nuranisa, S., & Aminah, I. (2023). Analisis Environmental Disclosure , Social Disclosure , Governance Disclosure , dan Financial Performance pada Return Saham. 3(13).
- Nurwulandari, A. (2019). Csr, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruhnya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Profit Yang Terdaftar Di Indeks Sri Kehati Periode Tahun 2017-2019. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 2(3), 231–237. <https://doi.org/10.54783/japp.v2i3.366>
- Prastika, S. S., & Ryandono, M. N. H. (2022). Apakah Pengungkapan Lingkungan, Kinerja Lingkungan, dan Kinerja Keuangan Berdampak terhadap Harga Saham? Bukti dari Emiten di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(2), 252–259. <https://doi.org/10.20473/vol9iss2022pp252-259>
- Pujianti, D., Silfi, A., & Hariyani, E. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitability, Tax Planning, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 18(1), 16–31.

- <https://doi.org/10.37301/jkaa.v18i1.100>
- Putri, H., Machdar, N. M., & Husadah, C. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 1134–1146. <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2347>
- Putri, R., Fiola Finomia, H., & Honesty, H. N. (2024). Pengaruh Environmental , Social , Governance (ESG) Disclosure , dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *ECo-Buss: Economics and Business*, 7(EISSN. 2622-4305). <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Rahmadhani, N. A., & Ardini, L. (2018). Pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* :, 7(6), 1–18.
- Santoso, A., Syahputri, A., Puspita, G., Nurhikmat, M., Dewi, S., Arisandy, M., Nugraha, A., Anggraeni, I. S. K., Yulaikah, Novyarni, N., Nurlia, Zahara, V. M., & Sasmiyati, R. Y. (2023). Manajemen Investasi Dan Portofolio. In *Penambahan Natrium Benzoat Dan Kalium Sorbat (Antiinversi) Dan Kecepatan Pengadukan Sebagai Upaya Penghambatan Reaksi Inversi Pada Nira Tebu (Pertama)*. CV. EUREKA MEDIA AKSARA.
- Saputri, F. A., & Wijayati, F. L. (2021). *The Effect of ESG (Environmental , Social , and Governance) Disclosure on Stock Price Crash Risk*.
- Saputri, S. A., Maharani, B., & Prasetya, W. A. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, Dan Biaya Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *JUARA: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1), 94–111.
- Siringoringo, N. C., Dewi, V. I., & Widyarini, M. (2023). Pengaruh Fundamental terhadap Return Saham. *Co-Value: Jurnal Ekonomi, Koperasi & Kewirausahaan*, 14(3), 1–13. <https://journal.ikopin.ac.id>
- Sukanto, E. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return Pada Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2011 Indonesia Stock Exchange Period 2010 – 2011). *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 34–42.
- Sumani, S., & Limawan, T. L. (2024). The induce of environmental and social disclosure on stock returns Peran pengungkapan lingkungan dan sosial terhadap return saham. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 24(November), 61–74.
- Sumarta, N. H., Milani, N., & Supriyono, E. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods Di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(E-ISSN2579-3055), 1–20. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap>
- Susanto, J. E., & Hastuti, T. D. (2025). Analisis Pengaruh Esg, Profitabilitas, Tax Avoidance, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Dari Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 75–94. <https://doi.org/10.36080/jak.v14i1.3482>
- Suwisma, S., Rais, R. G. P., Haykal, M., & Razif, R. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2021). *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 2(2), 252. <https://doi.org/10.29103/jam.v2i2.11749>
- Syahroni, M., & Stiadi, D. (2022). Analisis Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Energy Yang Terdaftar Di BEI 2016-2021. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(2), 204–216.
- Widayanti, M. A., Rusgianto, S., Setianingsih, H. E., & Kefeli, Z. (2025). *The effect of environmental disclosure on stock return of Islamic and conventional banks*. 11(1), 47–60. <https://doi.org/10.20885/JEKI.vol11.iss1.art4>
- Wiweko, H., & Friscila, S. D. (2021). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, Dan

- Profitabilitas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 17(1), 23–37.
- Wulandari, N. N., Junaidi, A., & Yuniarti, R. (2022). Peran Pengungkapan Akuntansi Lingkungan pada Stock Return di Perusahaan GO Publik Di Indonesia. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 501–505. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i1.1660>
- Yunus, A. W., & Amali, L. M. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2020. *JURNAL ILMIAH MANAJEMEN DAN BISNIS*, 5(2), 416–425.