

## **ANALISIS PENGARUH *ENVIRONMENT, SOCIAL, GOVERNANCE SCORES* TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS SRI KEHATI TAHUN 2020-2022**

Alexander Yonathan Nugroho<sup>1)</sup>, Maria Asumpta Evi Marlina<sup>2\*)</sup> dan Anastasia Filiana Ismawati<sup>3</sup>

<sup>1,2,3)</sup>*Program studi Akuntansi, Fakultas Manajemen dan Bisnis, Universitas Ciputra Surabaya*  
*Corresponding author: emarlina@ciputra.ac.id\**

### **Abstrak**

Tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah untuk melakukan analisis pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang dicerminkan melalui *ESG Scores* terhadap harga saham perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode tahun 2020-2022. Sampel penelitian dipilih berdasarkan kriteria *purposive sampling*, sehingga terpilih 17 sampel perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI antara tahun 2020-2022. Total data observasi berjumlah 51 data. Pengumpulan data menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan keberlanjutan perusahaan. Analisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pengungkapan kinerja lingkungan (*environment scores*), pengungkapan kinerja sosial (*social scores*), dan pengungkapan kinerja tata kelola (*governance scores*) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Kata kunci: Pengungkapan Lingkungan, Pengungkapan Sosial, Pengungkapan Tata Kelola, Harga Saham

### **Abstract**

*The purpose of this study is to analyze the influence of disclosure of environmental, social and governance (ESG) performance as reflected through ESG Scores on company share prices. The population in this study are companies listed on the SRI-KEHATI index for the 2020-2022 period. The research sample was selected based on purposive sampling criteria, so that 17 samples of companies listed on the SRI-KEHATI Index were selected between 2020-2022. The total observation data amounted to 51 data. Data collection uses secondary data sourced from annual and company sustainability reports. Analysis uses multiple linear regression. The research results show that the variables of environmental performance disclosure (environment scores), social performance disclosure (social scores), and governance performance disclosure (governance scores) have a significant negative effect on company share prices.*

**.Keywords:** *Environment Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, Share Price.*

### **PENDAHULUAN**

Baru-baru ini, terjadi peningkatan signifikan dalam tren investasi keberlanjutan di Indonesia dan di seluruh dunia. Hal ini terlihat dari cara investor yang kini tidak hanya mengevaluasi perusahaan berdasarkan kinerja ekonomi atau keuangan, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor non-keuangan seperti lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Fenomena ini menandai perkembangan yang penting dalam topik tanggung jawab perusahaan terhadap aspek-aspek ESG dan keberlanjutan. Perkembangan isu pada aspek ESG menjadi hal yang diperhatikan sejak diterbitkan laporan *United Nation Principles of Responsible Investment* yang mendorong investor dan perusahaan untuk mengintegrasikan aspek ESG dalam investasi berkelanjutan.

Pengukuran keberlanjutan perusahaan tidak cukup hanya dengan penilaian pada pengungkapan CSR perusahaan, tetapi dengan adanya aspek pengungkapan kinerja ESG mendukung pengambilan keputusan yang lebih baik (Almeyda & Darmansya, 2019; De Lucia et al., 2020; Pástor et al., 2021)

Perkembangan investasi dengan faktor ESG dinilai sebagai investasi dengan menambahkan faktor pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam proses pertimbangan investasinya (Mobius et al., 2019). Pengungkapan kinerja ESG pada perusahaan dianggap penting karena dapat memberikan gambaran kepada investor terkait peluang dan dampak perusahaan dalam aktivitas operasionalnya (Almeyda & Darmansya, 2019). Faktor ESG yang terus mengalami perkembangan ini didukung melalui kesadaran dari para pelaku bisnis dan pemangku kepentingan dalam perusahaan untuk menjalankan praktik operasional perusahaan dengan menerapkan hal yang memiliki dampak secara positif pada lingkungan, sosial, dan menjalankan tata kelola yang berkelanjutan (Ferriani & Natoli, 2021). Perkembangan terkait isu keberlanjutan dan faktor ESG di Indonesia didukung oleh pemerintah dengan diterbitkannya POJK nomor 51 tahun 2017 yang berisikan regulasi tentang kewajiban perusahaan dalam menyusun laporan keberlanjutan. Berdasarkan pada SEOJK No. 30/SEOJK.04/2016 diatur tentang tata cara penyusunan laporan keberlanjutan perusahaan di Indonesia yang menggunakan pedoman GRI sebagai standar yang digunakan secara internasional. Inisiatif Pelaporan Global (*Global-Reporting-Initiative*) merupakan organisasi independen berskala internasional. Organisasi ini menyediakan kerangka kerja global bagi perusahaan dalam menyampaikan pengaruh kegiatan bisnis mereka terkait dengan masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) (GRI, 2021). Penggunaan standar GRI sebagai pedoman laporan keberlanjutan perusahaan didasarkan pada pengungkapan perusahaan yang berkaitan dengan dampak perusahaan secara positif maupun negatif terhadap pembangunan keberlanjutan (Faustina, 2023). Pedoman standar GRI terdiri dari pengungkapan umum perusahaan yang berisi 3 modul umum yaitu GRI 101 modul dasar, GRI 102 tentang pengungkapan umum, GRI 103 tentang pendekatan manajemen, dan modul khusus yaitu GRI 200 tentang kinerja ekonomi, GRI 300 tentang kinerja lingkungan, GRI 400 tentang kinerja sosial (GRI, 2021).

Menghadapi fenomena aspek ESG dan keberlanjutan ini direspon oleh Otoritas Jasa Keuangan dengan dikeluarkannya *Sustainable Finance Roadmap*. Indonesia telah mengambil langkah yang positif dalam mendorong praktik-praktik keberlanjutan salah satunya melalui indeks saham berbasis ESG yaitu indeks *Sustainable Responsible Investment* (SRI) Keanekaragaman Hayati (KEHATI). Pengukuran indeks SRI-KEHATI didapatkan berdasarkan hasil *screening* atau penyaringan terhadap perusahaan yang melakukan penerapan prinsip ESG dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Melalui penyaringan ini terbentuk indeks saham berbasis ESG yang berisikan 25 perusahaan yang menjalankan prinsip keberlanjutan serta menjalankan tanggung jawab ESG.

Berdasarkan data performa dari indeks IHSG, LQ45, dan SRI KEHATI, yang bersumber dari situs IDX selama periode 2015 hingga 2022 menunjukkan bahwa, dibandingkan dengan LQ45 dan IHSG di Indonesia, indeks SRI-KEHATI mencatatkan kenaikan kinerja yang signifikan. Pergerakan dari indeks SRI KEHATI memiliki kenaikan yang signifikan pada tahun 2022 di angka 14%. Secara keseluruhan pada tahun 2015 - 2022 pergerakan indeks SRI KEHATI di angka +25.5%, LQ45 +12.5%, dan IHSG +16.2%. Pergerakan indeks saham tersebut dapat memberikan gambaran bahwa investor di Indonesia memperhatikan faktor terkait ESG dalam keputusan investasinya (De Lucia et al., 2020). Perusahaan yang mengintegrasikan praktik ESG ke dalam kegiatan bisnis mereka telah menunjukkan peningkatan kinerja dalam pergerakan harga saham.

Beberapa penelitian membahas terkait pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang dicerminkan melalui *ESG scores* terhadap harga saham perusahaan telah dilakukan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Setyahuni & Handayani (2020) menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan penerapan ESG memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Penelitian Shakil (2022) menyelidiki pengaruh pengungkapan informasi ESG terhadap volatilitas harga saham di sektor tekstil dan pakaian. Hasilnya menunjukkan bahwa volatilitas harga saham mengalami penurunan ketika investor mempertimbangkan aspek informasi ESG dalam membuat keputusan investasi, sebuah temuan yang selaras dengan hasil penelitian terkait. Pemaparan kinerja *Environment, Social, dan Governance* (ESG) oleh perusahaan terbukti berdampak signifikan dan positif pada nilai saham mereka. Ini mengindikasikan bahwa saat perusahaan mengungkapkan kinerja ESG mereka, nilai saham mereka terpengaruh secara langsung (Bae et al., 2021; Gao et al., 2022; Li et al., 2022; Tasnia et al., 2021). Penelitian Feng et al., (2022) menghasilkan temuan yang menarik: eksposisi terkait kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) ternyata berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai saham sebuah perusahaan. Ini berbeda dari studi lain yang mengindikasikan bahwa penilaian kinerja ESG tidak memberikan dampak signifikan pada harga saham perusahaan. Indikasi yang dapat terlihat yaitu investor tidak memperhatikan hasil evaluasi atau penilaian dari pengungkapan ESG sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya (Meher et al., 2020; Trisnowati et al., 2022).

Penilaian terkait pengungkapan kinerja ESG dibagi menjadi tiga pilar utama yaitu pada pengungkapan kinerja lingkungan (*environment*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Pengungkapan kinerja lingkungan pada aspek ESG didefinisikan sebagai pengungkapan perusahaan terkait dampak lingkungan perusahaan, manajemen sumber daya, pengelolaan limbah dan pencemaran, dan tanggung jawab terkait keanekaragaman hayati serta konservasi (Triyani et al., 2020). Mengungkapkan kinerja lingkungan dalam konteks ESG memberikan dampak positif pada nilai saham sebuah perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perhatian yang meningkat dari pemangku

kepentingan dan investor terhadap praktik lingkungan positif yang diadopsi oleh perusahaan tersebut (Safriani & Utomo, 2020; Triyani et al., 2020). Pengungkapan kinerja sosial mencakup sejumlah aspek, termasuk hak asasi manusia, kebijakan ketenagakerjaan, kontribusi terhadap komunitas, dan berbagai faktor lain yang mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan (Kristianti & Werastuti, 2020). Pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan dapat ditimbulkan melalui pengungkapan kinerja sosial oleh perusahaan tersebut (Yoo & Managi, 2022; Zahroh & Hersugondo, 2021). Perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya menyeimbangkan antara dampak lingkungan dan tanggung jawab sosialnya dalam masyarakat (Fariz Fahreza & Inawati, 2023). Penelitian Shakil et al. (2019) terhadap industri tekstil selama periode 2010-2018 mengungkapkan bahwa aspek tata kelola dalam kinerja ESG tidak berdampak signifikan pada nilai harga saham perusahaan. Pada penelitian lain ditemukan juga bahwa kinerja tata kelola pada ESG perusahaan tidak memiliki reaksi dari investor sehingga tidak dicerminkan melalui harga saham perusahaan. Kinerja tata kelola perusahaan yang diungkapkan pada laporan kinerja berkelanjutan perusahaan telah diantisipasi dan diprediksi oleh investor (Husada & Handayani, 2021; Setyahuni & Handayani, 2020; Zahroh & Hersugondo, 2021).

Berdasarkan pemaparan penelitian terdahulu, terdapat inkonsistensi pada hasil dalam penelitian-penelitian tersebut. Hal tersebut memunculkan *research gap* dalam penelitian yang mengkaji terkait pengaruh pengungkapan kinerja *Environment, Social, dan Governance* (ESG) terhadap harga saham perusahaan. Penelitian mengenai pengungkapan kinerja *Environment, Social, dan Governance* (ESG) secara terpisah dan pengaruhnya terhadap harga saham masih sedikit dilakukan. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak yang ditimbulkan oleh penyampaian informasi mengenai kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG) yang diuraikan secara terpisah. Penelitian ini memfokuskan pada *Environment, Social, dan Governance Scores*, yang berperan sebagai variabel independen. Selanjutnya, penelitian ini juga mengeksplorasi bagaimana skor-skor tersebut mempengaruhi variabel dependen, yakni harga saham perusahaan. Pengukuran pengungkapan ESG dengan *ESG scores* menjadi sebuah alat yang dapat digunakan investor untuk melakukan evaluasi ukuran pengungkapan kinerja perusahaan terhadap tanggung jawab aspek lingkungan, aspek sosial, dan aspek tata kelola (ESG) dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan (Clément et al., 2023). Indikator *Environment, Social, dan Governance Scores* diukur menggunakan perhitungan pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) perusahaan secara terpisah berdasarkan laporan keberlanjutan perusahaan sesuai dengan standar GRI (Mulpiani, 2019). Sedangkan, pemilihan harga saham dianggap tepat karena harga saham dapat memberikan cerminan penilaian atau evaluasi investor terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan kinerja keuangan diadopsi, yang telah diteliti dalam beberapa karya ilmiah sebelumnya (Shakil et al., 2019; SW Setyahuni & RS Handayani, 2020). Variabel kontrol pada penelitian ini berfungsi untuk mengontrol jika harga

saham tidak hanya dipengaruhi pengungkapan kinerja *environment, social, dan governance* (ESG), tetapi juga faktor lainnya.

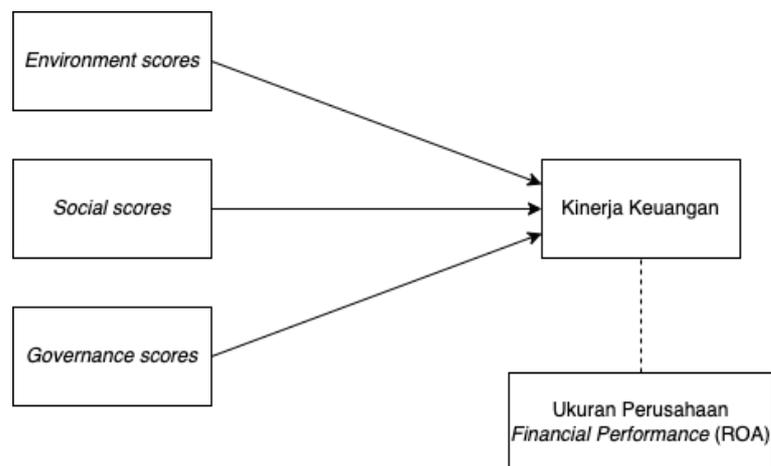
Dalam penelitian ini, perusahaan yang tercatat berturut-turut dalam indeks SRI KEHATI selama periode 2020 hingga 2022 menjadi fokus utama objek penelitian. Pemilihan subjek ini dilakukan dengan maksud untuk pembaharuan penelitian dan mencapai hasil yang konsisten. Teori sinyal digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan bahwa manajemen perusahaan mengeluarkan tanda atau sinyal berupa informasi atau pengungkapan yang dapat berguna bagi pihak eksternal perusahaan (Ghozali I, 2020). Teori ini menyajikan pandangan bahwa ketika perusahaan melaporkan kinerja ESG mereka, hal tersebut bisa berfungsi sebagai sinyal, baik positif maupun negatif, untuk para investor. Sinyal ini sangat penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, yang pada gilirannya, dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut (Safriani & Utomo, 2020).

Penelitian ini memiliki relevansi yang signifikan dalam konteks pengembangan pemahaman tentang hubungan antara pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, tata kelola (ESG) dan pengaruhnya terhadap harga saham di Indonesia. Fokus utama dalam penelitian ini yaitu menganalisis variabel pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang dicerminkan melalui *Environment, Social, dan Governance Scores* terhadap harga saham pada indeks SRI KEHATI pada tahun 2020-2022. Penyajian ini akan memperkaya pemahaman mengenai cara kerja faktor-faktor yang terkait dalam konteks pasar modal Indonesia yang sedang berkembang, memberikan perspektif yang lebih mendalam.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang diadopsi sebagai jenis data utama. Metode dokumentasi menjadi pendekatan utama untuk mengumpulkan data sekunder. Proses dokumentasi melibatkan pengambilan informasi dari dua sumber utama: website IDX dan website resmi perusahaan. Informasi ini berkaitan erat dengan laporan keuangan dan keberlanjutan perusahaan. Data *Environment, Social, dan Governance scores* diperoleh melalui perhitungan item pengungkapan terkait kinerja *Environment, Social, dan Governance* (ESG) yang dipublikasikan pada laporan keberlanjutan perusahaan berdasarkan *Global Report Initiative (GRI) standards*. GRI merupakan sebuah lembaga internasional yang menciptakan standar terkait pelaporan keberlanjutan perusahaan. Harga saham diperoleh melalui website *idx.co.id* yang merupakan nilai harga saham penutupan terakhir di akhir tahun diperdagangkan. Dalam penelitian ini, skala rasio diaplikasikan sebagai metode pengukuran. Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan nilai  $\ln$  (logaritma natural) dari total aset. Sementara itu, kinerja keuangan tercermin dari Return on Assets (ROA), yang dihitung dengan membagi pendapatan bersih dengan total aset. Data yang diperlukan untuk perhitungan ini diambil dari laporan keuangan perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dengan tahapan penelitian yaitu sebagai berikut, melakukan analisis deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji hipotesis yaitu uji F dan uji t, serta melakukan penarikan kesimpulan. *Multiple regression analysis* digunakan untuk mengatasi permasalahan akibat pengaruh *outlier* (Ishaq et al., 2022). Dalam analisis penelitian ini, juga terlihat arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2018). Penelitian ini menganalisis hubungan antara variabel independen yang mencakup pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang tercermin dalam *Environment, Social, dan Governance Scores*, serta variabel dependen berupa harga saham. Selain itu, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan dijadikan sebagai variabel kontrol. Metodologi yang diaplikasikan dalam penelitian ini adalah model analisis sebagai berikut:



## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data pada penelitian ini dilakukan menggunakan alat pengujian Stata. Berdasarkan kriteria dalam pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*, didapatkan data sebanyak 51 dari 17 perusahaan dikali dengan 3 tahun pengamatan. Penelitian dilakukan dengan mengolah data dengan model regresi linear berganda.

### Hasil Uji

#### Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan hasilnya. Informasi yang tercermin dari analisis ini mencakup berbagai aspek variabel penelitian, seperti jumlah sampel pengamatan, rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan deviasi standar.

**Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif**

Keterangan	Jumlah Sampel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
<i>E scores</i>	51	0,0333	0,9333	0,4830	0,2434
<i>S scores</i>	51	0,0089	0,8126	0,4734	0,1698
<i>G scores</i>	51	0,2727	1,000	0,5944	0,3074

Harga Saham (SP)	51	6,2146	10,1887	8,1946	1,0307
SIZE	51	8,8811	21,4127	17,9915	2,8843
FP	51	-0,0351	0,3489	0,0664	0,0918

## Uji Normalitas

**Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas**

Keterangan	Nilai Signifikansi
Prob > chi	0,0681

Berdasarkan data pada Tabel 4.2, terlihat bahwa nilai signifikansi adalah 0,0681. Karena nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa sebaran residual pada penelitian ini memiliki distribusi yang normal, sehingga dapat digunakan untuk melakukan prediksi pada harga saham.

## Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF
E scores	1,66
S scores	1,42
G scores	1,34
SIZE	1,88
FP	1,19

Berdasarkan data pada tabel 4.3 terdapat hasil pengujian multikolinearitas dengan nilai VIF rata-rata sebesar 1,5. Hasil pengujian diperoleh bahwa setiap variabel penelitian yaitu *environment scores*, *social scores*, *governance scores*, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan memiliki nilai VIF kurang dari 10. Nilai VIF mencerminkan tingkat korelasi antar variabel independen atau bebas (Ghozali I, 2020). Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen atau bebas

## Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Keterangan	Nilai Signifikansi
Prob > chi	0,2331

Berdasarkan data pada Tabel 4.3, dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi uji heteroskedastisitas adalah 0,2331. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam data penelitian. Hasil uji heteroskedastisitas ini mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan varian atau residu yang signifikan antar pengamatan dalam model regresi.

## Uji Hipotesis

**Tabel 4.5 Hasil Uji F**

Keterangan	Nilai Signifikansi
------------	--------------------

Prob > F	0,0000
----------	--------

Berdasarkan tabel 4.5 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi pengujian F sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang diperoleh melalui model penelitian ini < 0,05 sehingga model penelitian ini sudah layak digunakan.

**Tabel 4.6 Hasil Uji t**

Variabel	Koefisien	Signifikansi	Hasil Hipotesis
E scores	-0,2589	0,040	Ditolak
S scores	-0,3824	0,023	Ditolak
G scores	-0,3476	0,000	Ditolak
SIZE	0,1330	0,000	-
FP	-0,5645	0,045	-

## Pembahasan

### Pengaruh *Environment Scores* terhadap Harga Saham Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan, yang tercermin melalui *environment scores*, memiliki dampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Artinya, tingkat pengungkapan kinerja lingkungan (*environment scores*) perusahaan memiliki hubungan terbalik atau berlawanan arah dengan nilai harga saham perusahaan. Meningkatnya pengungkapan kinerja lingkungan, yang diukur dengan *environment scores*, kemungkinan akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, atau sebaliknya. Temuan ini konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Aditama (2022) dan Alsahlawi et al. (2021).

Teori sinyal menyatakan bahwa manajemen perusahaan akan menyampaikan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu sinyal yang akan ditafsirkan investor sebagai suatu sinyal positif atau negatif (Guafranita *et al.*, 2022). Hasil yang diperoleh ini dapat disebabkan adanya kondisi pandemic covid-19 yang berdampak pada kinerja perusahaan yang mempengaruhi harga saham perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga dapat disebabkan karena kurang perhatiannya investor mengenai pengungkapan informasi pada *sustainability report* sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi evaluasi terhadap harga saham perusahaan (Alsahlawi et al., 2021). Informasi berkaitan dengan dampak lingkungan yang diungkapkan perusahaan tidak dapat diterima investor karena kurangnya kepercayaan oleh investor (Siswana & Ratmono, 2024). Selain itu, tidak menutup kemungkinan praktik kinerja lingkungan yang dijalankan oleh perusahaan memiliki dampak pada kerusakan lingkungan atau aktivitas perusahaan yang tidak bertanggung jawab yang dapat menjadi sebuah informasi atau sinyal negatif untuk investor (Alareeni & Hamdan, 2020). Pengungkapan yang minim atau kurang memadai tentang praktik pengungkapan kinerja lingkungan pada perusahaan dapat memunculkan keraguan tentang komitmen penerapan perusahaan dan ketidakpercayaan oleh investor (Siswana & Ratmono, 2024).

Pada konsep *trade off* juga menjelaskan bahwa peningkatan pengungkapan kinerja atau aspek lingkungan tidak dapat dilakukan bersamaan dengan peningkatan aspek ekonomi perusahaan. Praktik pengungkapan kinerja lingkungan pada perusahaan akan memerlukan biaya tinggi dan akan memunculkan risiko yang dapat berdampak pada beban dan risiko keuangan perusahaan (Pulino et al., 2022). Hal tersebut dapat menjelaskan pengaruh yang negatif antara peningkatan pengungkapan kinerja lingkungan terhadap harga saham perusahaan. Manajemen perusahaan harus memiliki kemampuan dan membuat keputusan dalam menciptakan keseimbangan antara memaksimalkan aspek lingkungan dan efisiensi biaya dan risiko yang akan timbul (Aditama, 2022). Pencapaian keberhasilan perusahaan dalam menyeimbangkan antara peningkatan pengungkapan kinerja lingkungan dan biaya yang timbul akan menjadi evaluasi bagi investor dan dicerminkan melalui harga saham perusahaan.

### **Pengaruh *Social Scores* terhadap Harga Saham Perusahaan**

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis 2 pada penelitian ini menyatakan bahwa pengungkapan kinerja sosial yang tercermin melalui *social scores* memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja sosial (*social scores*) perusahaan akan berbanding terbalik atau berlawanan arah dengan harga saham perusahaan. Peningkatan pengungkapan kinerja sosial oleh perusahaan yang diprosikan melalui *social scores* akan diikuti dengan penurunan harga saham perusahaan atau sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan yang didapatkan oleh Nanda & Hayati (2021) dan Valenfani & Megawati (2023). Pada teori sinyal dijelaskan bahwa manajemen perusahaan melakukan publikasi informasi seperti pengungkapan kinerja sosial dapat digunakan sebagai sinyal dan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif ataupun negatif (Guafranita et al., 2022).

Hasil yang diperoleh dapat disebabkan karena kurang pemahaman dan perhatian investor mengenai pengungkapan informasi pada *sustainability report* yang salah satunya adalah pengungkapan kinerja sosial. Hasil yang diperoleh ini dapat disebabkan adanya kondisi pandemic covid-19 yang berdampak pada kinerja perusahaan yang mempengaruhi harga saham perusahaan. Akibat kondisi ini, Investor masih berfokus pada keuntungan yang diperoleh dari kinerja harga saham secara jangka pendek dan kurang memperhatikan kinerja keberlanjutan perusahaan secara jangka panjang (Cakranegara, 2021). Investor juga belum menyadari pentingnya penerapan dan pengungkapan kinerja sosial dalam investasi berkelanjutan. Pengungkapan kinerja sosial dapat memberikan informasi terkait isu-isu sosial yang kontroversial yang dapat menciptakan pengaruh terhadap harga saham di pasar (Valenfani & Megawati, 2023). Selain itu, tidak menutup kemungkinan praktik kinerja sosial yang dijalankan oleh perusahaan memiliki dampak yang negatif terhadap masyarakat atau aktivitas perusahaan yang tidak bertanggung jawab yang juga dapat menjadi sebuah informasi atau sinyal negatif untuk investor (Alareeni & Hamdan, 2020). Informasi berkaitan

dengan dampak sosial yang diungkapkan perusahaan tidak dapat diterima investor karena kurangnya kepercayaan oleh investor. Pengungkapan yang minim atau kurang memadai tentang praktik pengungkapan kinerja sosial pada perusahaan dapat memunculkan keraguan tentang komitmen penerapan perusahaan dan ketidakpercayaan oleh investor (Siswana & Ratmono, 2024)

Penelitian yang dilakukan oleh (Nanda & Hayati, 2021) menunjukkan hasil bahwa semakin tinggi atau semakin lengkap perusahaan dalam melakukan pengungkapan indeks keberlangsungan maka akan mempengaruhi harga saham tetapi berdampak pada penurunan harga saham, Praktik pengungkapan kinerja sosial pada perusahaan harus didukung dengan strategi dan implementasi dalam aktivitas operasional perusahaan. Pada perusahaan akan muncul peningkatan biaya investasi pada implementasi kinerja sosial yang kurang menguntungkan dan melemahkan kinerja keuangan perusahaan secara jangka pendek (Afifah et al., 2021). Hal tersebut dapat menjelaskan pengaruh yang negatif antara pengungkapan kinerja sosial terhadap harga saham perusahaan.

### **Pengaruh *Governance Scores* terhadap Harga Saham Perusahaan**

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis 3 pada penelitian ini menyatakan bahwa pengungkapan kinerja tata kelola yang tercermin melalui *governance scores* memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja tata kelola (*governance scores*) perusahaan akan berbanding terbalik atau berlawanan arah dengan harga saham perusahaan. Peningkatan pengungkapan kinerja tata kelola oleh perusahaan yang diprosikan melalui *governance scores* akan diikuti dengan penurunan harga saham perusahaan atau sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan yang didapatkan oleh Setyahuni & Handayani (2020). Sejalan dengan teori sinyal, pengungkapan kinerja tata kelola (*governance scores*) merupakan salah satu bentuk informasi yang disampaikan oleh manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai sinyal kepada investor dalam bentuk sinyal positif maupun negatif (Safriani & Utomo, 2020). Informasi tersebut akan digunakan oleh investor untuk melakukan evaluasi harga saham perusahaan.

Interpretasi oleh investor terhadap sinyal perusahaan melalui pengungkapan kinerja tata kelola dapat berupa sinyal positif atau negatif. Hasil yang diperoleh dapat disebabkan oleh respon investor terhadap sinyal melalui pengungkapan informasi kinerja tata kelola yang memberikan sinyal positif apabila informasi kinerja tata kelola dianggap berkualitas dan relevan, dan sebagai sinyal negatif apabila pengungkapan kinerja tata kelola dianggap tidak relevan (Triyani et al., 2021). Hasil yang diperoleh ini dapat juga disebabkan adanya kondisi pandemi covid-19 yang berdampak pada kinerja perusahaan yang mempengaruhi harga saham perusahaan. Selain itu, tidak menutup kemungkinan praktik tata kelola yang diimplementasikan oleh perusahaan memiliki dampak terhadap pemangku kepentingan dan kinerja perusahaan. Praktik tata kelola

yang tidak sesuai akan mengakibatkan pada aktivitas perusahaan yang tidak bertanggung jawab dan dapat menjadi sebuah sinyal negatif yang diterima oleh investor (Alareeni & Hamdan, 2020). Hal tersebut dapat menjelaskan pengaruh yang negatif antara pengungkapan kinerja tata kelola terhadap harga saham perusahaan. Informasi berkaitan dengan dampak tata kelola yang diungkapkan perusahaan tidak dapat diterima investor karena kurangnya kepercayaan oleh investor. Pengungkapan yang minim atau kurang memadai tentang praktik pengungkapan kinerja tata kelola pada perusahaan dapat memunculkan keraguan tentang komitmen penerapan perusahaan dan ketidakpercayaan oleh investor (Siswana & Ratmono, 2024).

Idealnya, penerapan praktik pengungkapan kinerja tata kelola oleh perusahaan akan menciptakan citra baik terhadap perusahaan dalam melakukan pengelolaan modal dari investor. Akan tetapi, kondisi tersebut harus didukung dengan penerapan tata kelola yang sesuai dan bertanggung jawab terhadap pemangku kepentingan (Firmansyah, 2021). Perusahaan harus memiliki kemampuan dalam menciptakan keselarasan antara penerapan dan pengungkapan kinerja tata kelola perusahaan dengan investor. Keberhasilan perusahaan dalam menciptakan keselarasan tersebut akan dinilai positif bagi investor sehingga akan memberikan pengaruh pada harga saham perusahaan (Firmansyah et al., 2021).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap Harga Saham Perusahaan**

Hasil pada penelitian juga memperlihatkan bahwa variabel kontrol ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal, peningkatan ukuran perusahaan akan berdampak pada kenaikan harga saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nasution & Sari, 2020), yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, yang tercermin dari total aset, maka nilai saham perusahaan cenderung meningkat (Octaviany et al., 2021). Perusahaan dengan total aset yang besar umumnya mendapat penilaian positif dari investor karena dianggap memiliki prospek investasi yang baik. Penelitian lebih lanjut oleh Purba & Candradewi (2019) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih bertanggung jawab dalam menerapkan dan mengungkapkan aspek ESG. Dalam konteks ini, perusahaan besar cenderung lebih diperhatikan oleh investor dan memiliki tanggung jawab yang lebih besar dalam pengungkapan informasi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Yovana & Kadir, 2020).

### **Pengaruh *Financial Performane* (ROA) sebagai variabel kontrol terhadap Harga Saham Perusahaan**

Variabel kontrol *financial performance* yang diproksikan melalui rasio ROA menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap harga saham perusahaan. Pada penelitian oleh (Susanti & Wirakusuma, 2022) didapatkan bahwa nilai ROA yang terlalu

tinggi menunjukkan bahwa perusahaan kurang efektif dalam melakukan pengelolaan keuntungan atau asetnya. Hal tersebut menunjukkan adanya kas pada perusahaan yang terlalu banyak atau terlalu banyaknya aset tetap yang dimiliki perusahaan yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan. Perusahaan yang tidak efektif dalam melakukan pengelolaan kas dan aset kurang menarik minat investor yang dapat mempengaruhi penurunan harga saham perusahaan (Ani et al., 2019).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terkait pengaruh *environment, social, dan governance* (ESG) *scores* terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode tahun 2020-2022 yang didapatkan dalam penelitian, berikut merupakan kesimpulan yang diperoleh (1) Pengungkapan kinerja lingkungan (*environment scores*) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Artinya, adanya peningkatan dalam pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan dapat berpotensi menurunkan harga saham, dan sebaliknya. (2) Pengungkapan kinerja sosial (*social scores*) juga menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan dalam pengungkapan kinerja sosial perusahaan dapat memiliki dampak penurunan pada harga saham, dan sebaliknya. (3) Pengungkapan kinerja tata kelola (*governance scores*) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan. Oleh sebab itu, peningkatan dalam pengungkapan kinerja tata kelola perusahaan dapat dihubungkan dengan potensi penurunan harga saham, dan sebaliknya. (4) Variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Peningkatan pada ukuran perusahaan dapat meningkatkan harga sahamnya. Sedangkan, variabel kontrol *financial performance* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Peningkatan pada *financial performance* (ROA) dapat menurunkan harga saham perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, F. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar di Index IDX30. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 592–602.
- Adyaksana, R. I., & Pronosokodewo, B. G. (2020). Apakah Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Berpengaruh Terhadap Pengungkapan Informasi Lingkungan? *InFestasi*, 16(2). <https://doi.org/10.21107/infestasi.v16i2.8544>
- Afifah, N., Astuti, S. W. W., & Irawan, D. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Reputasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(3). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4644>

- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Alsahlawi, A. M., Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2021). The Impact of Environmental Sustainability Disclosure on Stock Return of Saudi Listed Firms: The Moderating Role of Financial Constraints. *International Journal of Financial Studies*, 9(1), 4. <https://doi.org/10.3390/ijfs9010004>
- Ani, N. K. S., Trianasari, T., & Cipta, W. (2019). Pengaruh Roa Dan Roe Serta Eps Terhadap Harga Saham Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bei. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 5(2), 148–157.
- Aspriyadi, D. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan (studi kasus pada perusahaan jasa transportasi yang terdaftar di BEI Periode 2015–2019). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 6(3), 386–400.
- Bae, J., Yang, X., & Kim, M. (2021). ESG and Stock Price Crash Risk: Role of Financial Constraints\*. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(5), 556–581. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12351>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2* (E. F., Brigham & J. F. Houston, Eds.; 14th ed.). Salemba Empat.
- Cakranegara, P. A. (2021). Investasi hijau: mengintegrasikan faktor environmental, social dan governance dalam keputusan investasi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(2), 103–114.
- Clément, A., Robinot, É., & Trespeuch, L. (2023). The use of ESG scores in academic literature: a systematic literature review. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*. <https://doi.org/10.1108/JEC-10-2022-0147>
- De Lucia, C., Paziienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does Good ESG Lead to Better Financial Performances by Firms? Machine Learning and Logistic Regression Models of Public Enterprises in Europe. *Sustainability*, 12(13), 5317. <https://doi.org/10.3390/su12135317>
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverages di BEI. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 74–83.

- Esomar, M. J. F., & Christianty, R. (2021). Dampak pandemi covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor jasa di BEI. *Jkbn (Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen)*, 7(2), 227–233.
- Fariz Fahreza, M., & Inawati, W. A. (2023). | Page 1447 Pengaruh Slack Resources, Kinerja Lingkungan, Dan Komite Audit Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure (Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Tahun (Vol. 10, Issue 2).
- Faustina, G. (2023). Comparison of Waste Disclosure Based on GRI Standards in Subsidiary Companies of Pupuk Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 5, 1–215.
- Feng, J., Goodell, J. W., & Shen, D. (2022). ESG rating and stock price crash risk: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 46, 102476. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102476>
- Ferriani, F., & Natoli, F. (2021). ESG risks in times of Covid-19. *Applied Economics Letters*, 28(18), 1537–1541. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1830932>
- Firmansyah, A., & Damayanti, N. (2021). Peran Tata Kelola Perusahaan Dalam Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 196. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.746>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosures, and Firm Value In Indonesia Chemical, Plastic, and Packaging Sub-Sector Companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42102>
- Gao, J., Chu, D., Zheng, J., & Ye, T. (2022). Environmental, social and governance performance: Can it be a stock price stabilizer? *Journal of Cleaner Production*, 379, 134705. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134705>
- Gerged, A. M. (2021). Factors affecting corporate environmental disclosure in emerging markets: The role of corporate governance structures. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 609–629. <https://doi.org/10.1002/bse.2642>
- Ghozali I. (2020). *25 GRAND THEORY TEORI BESAR ILMU MANAJEMEN, AKUNTANSI, DAN BISNIS* (I Ghozali, Ed.). Yoga Pratama.
- GRI. (2021). *Global Reporting Initiative*. GRI.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>

- Ishaq, M., Ali, A., & Nasim, I. (2022). Interest Spread and the Banking Sector Profitability- An Empirical Investigation for Pakistan. *Review of Education, Administration & Law*, 5(3), 355–370. <https://doi.org/10.47067/real.v5i3.260>
- Khamisah, N., Nani, D. A., & Ashsifa, I. (2020). Pengaruh Non Performing Loan (NPL) , BOPO dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return On Assets (ROA) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *TECHNOBIZ: International Journal of Business*, 3(2), 18. <https://doi.org/10.33365/tb.v3i2.836>
- Kristianti, A. L., & Werastuti, N. S. (2020). PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN KINERJA SOSIAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI. In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha* (Vol. 11, Issue 3).
- Li, Z., Feng, L., Pan, Z., & Sohail, H. M. (2022). ESG performance and stock prices: evidence from the COVID-19 outbreak in China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 9(1), 242. <https://doi.org/10.1057/s41599-022-01259-5>
- Meher, B. K., Hawaldar, I. T., Mohapatra, L., Spulbar, C., & Birau, R. (2020). THE EFFECTS OF ENVIRONMENT, SOCIETY AND GOVERNANCE SCORES ON INVESTMENT RETURNS AND STOCK MARKET VOLATILITY. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(4), 234–239. <https://doi.org/10.32479/ijeep.9311>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia* (pp. 147–173). <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mikial, M. , Marwa, T. , Fuadah, L. , & Meutia, I. (2019). The effects of environmental performance and environmental information disclosure on financial performance in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Archives of Business Research*, 7(11), 67–77.
- Mobius, M., von Hardenberg, C., & Konieczny, G. (2019). *Invest for Good: A Healthier World and a Wealthier You*. Bloomsbury Publishing. [https://books.google.co.id/books?id=D\\_6bDwAAQBAJ](https://books.google.co.id/books?id=D_6bDwAAQBAJ)
- Nanda, O. N. A., & Hayati, N. (2021). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 22(1).
- Nasution, N. A., & Sari, W. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan (firm size) dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Publik*, 11(1), 76–83.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16.

- Pástor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2021). Sustainable investing in equilibrium. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 550–571. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.12.011>
- Pratama, A. A. I., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Closing Price, Trading Volume Activity, dan Volatilitas Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(1), 81–88. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i1.446>
- Priandhana, F. (2022). Pengaruh risiko environment social and governance terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi pada perusahaan didalam indeks IdxESG). *Business Economic, Communication, and Social Sciences Journal (BECOSS)*, 4(1), 59–63.
- Pulino, C. S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability*, 14(13), 7595. <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Rahmatika, I. A., & Widiatmoko, J. (2022). Pengaruh kinerja keuangan dan inflasi terhadap tingkat bagi hasil deposito mudharabah pada bank umum syariah. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 13(01), 137–147.
- Rahmawati, A. (2023). Pengaruh ESG Risk Ratings dan Firm Value Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 3(5), 3379–3388.
- RM Mardani, B Wahono, & S Al Maratus. (2019). *PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017)*.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/29093>
- Sepindo Y, & Suhendro Y C. (2020). The Effect of Liquidity Ratio, Profitability and Solvency on Stock Price in Construction and Building Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2014-2018. In Sepindo Yurika & Suhendro Yuli Chomsatu (Eds.), *A The Impact of Artificial Intelligence in Accounting for Society 5.0*.
- Setyahuni, S. W., & Handayani, R. S. (2020). On the value relevance of information on environmental, social, and governance (ESG): An evidence from Indonesia. In *Journal of Critical Reviews* (Vol. 7, Issue 12, pp. 50–58). Innovare Academics Sciences Pvt. Ltd. <https://doi.org/10.31838/jcr.07.12.09>

- Shahara, D., & Fitri, Y. (2022). PENGARUH SUSTAINABILITY DISCLOSURE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 7(3), 466–477. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v7i3.21191>
- Shakil, M. H. (2022). Environmental, social and governance performance and stock price volatility: A moderating role of firm size. *Journal of Public Affairs*, 22(3). <https://doi.org/10.1002/pa.2574>
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- Silviana, M., Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Determinan Harga Saham Perusahaan Makanan Minuman Tahun 2015-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 128. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.94>
- Sitanggang, R. P., & Ratmono, D. (2019). PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 8, 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Susanti, N. K. R., & Wirakusuma, M. G. (2022). Kinerja Keuangan dan Harga Saham: Studi pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(1), 3389–3405.
- SW Setyahuni, & RS Handayani. (2020). ON THE VALUE RELEVANCE OF INFORMATION ON ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG): AN EVIDENCE FROM INDONESIA. *Journal of Critical Reviews*, 7(12). <https://doi.org/10.31838/jcr.07.12.09>
- Tasnia, M., Syed Jaafar AlHabshi, S. M., & Rosman, R. (2021). The impact of corporate social responsibility on stock price volatility of the US banks: a moderating role of tax. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 77–91. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2020-0020>
- Trisnowati, Y., Achسانی, N. A., Sembel, R., & Andati, T. (2022). The Effect of ESG Score, Financial Performance, and Macroeconomics on Stock Returns during the Pandemic Era in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(4), 166–172. <https://doi.org/10.32479/ijeep.13212>

- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 261. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820>
- 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. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i2.5602>
- Valenfani, C. F., & Megawati, L. (2023). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report dan Return On Equity Terhadap Harga Saham. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 326–338.
- Wahdan Arum Inawati, & Rahmawati, R. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Wilsa Octaviany, Rida Prihatni, & Indah Muliasari. (2021). Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(1), 89–108. <https://doi.org/10.21009/japa.0201.06>
- Yoo, S., & Managi, S. (2022). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, 44, 102108. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102108>
- Yovana, D. G., & Kadir, A. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap pengungkapan corporate social responsibility (CSR). *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 21(1).
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). The Effect of ESG Performance on The Financial Performance of Manufacturing Companies Listed in The Indonesian. *AFEBI Management and Business Review*, 6(2), 129. <https://doi.org/10.47312/ambr.v6i2.475>