

Pengaruh ESG *Risk Rating* dan Kinerja Keuangan terhadap *Stock Return*: Studi Empiris terhadap Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam Indeks *IDX ESG Leaders*

Afifi Putri^{1*}, Erly Mulyani²

^{1, 2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: afifiputri01@gmail.com

Tanggal Masuk:

30 Januari 2025

Tanggal Revisi:

18 Mei 2025

Tanggal Diterima:

30 Mei 2026

Keywords: *ESG Risk Rating; Financial Performance; Stock Return*

How to cite (APA 6th style)

Putri, A., & Mulyani, E. (2026). Pengaruh *ESG Risk Rating* dan Kinerja Keuangan terhadap *Stock Return*: Studi Empiris terhadap Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam Indeks *IDX ESG Leaders*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 8 (2), 724-737.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v8i2.2594>



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Abstract

This study aims to determine the effect of ESG Risk Rating and financial performance on Stock Return. This study uses a sample of companies listed on the IDX ESG Leaders index from 2020-2023. The sampling technique uses is purposive sampling. The analysis technique used is in the form of multiple linear analysis and processed using SPSS ver 26, with ESG Risk Rating and financial performance as the independent variable and Stock Return as a dependent variable the result show that ESG Risk Rating and financial performance that measure by ROA has a positive and significant effect on Stock Return. while financial performance that measure by EPS do not have an effect.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global yang semakin kompleks telah mendorong perubahan signifikan dalam cara pandang investor terhadap investasi. Tidak lagi hanya berfokus pada profitabilitas jangka pendek, investor modern kini mulai mempertimbangkan aspek keberlanjutan sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan. Konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) telah menjadi sorotan utama, dengan meningkatnya perhatian terhadap bagaimana perusahaan mengelola dampak sosial dan lingkungan dari operasi mereka. (Trisnowati et al., 2022).

Tujuan utama orang berinvestasi yaitu mendapatkan keuntungan. *Stock Return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan Brigham & Houston (2006). *Stock Return* dipengaruhi oleh beberapa faktor baik secara financial maupun non-financial (Cahyaningrum et al., 2022). Faktor financial memberikan dasar yang diperlukan untuk mengevaluasi peluang investasi. Sedangkan, faktor non financial menawarkan perspektif yang lebih luas tentang potensi resiko dan return yang terkait investasi. Investor sering kali menganalisis laporan keuangan, laporan tahunan, dan berbagai indikator lainnya untuk

membuat keputusan investasi yang tepat. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Stock Return* sangat penting bagi investor dalam merancang strategi investasi mereka, seperti *ESG Risk Rating* dan kinerja keuangan (Cahyaningrum et al., 2022).

ESG Risk Rating adalah penilaian yang digunakan untuk mengukur seberapa besar resiko yang dihadapi oleh perusahaan dan bagaimana tindakan manajemen perusahaan menanggulangi resiko ESG (Volk & Morrow, 2018). Resiko yang dimaksud berkaitan dengan lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), dan tata kelola perusahaan (*Governance*). Pengukuran ini berguna untuk membantu investor untuk mengidentifikasi resiko ESG, baik untuk keamanan dana hingga pada level portofolio, dan sinyal tertinggi dari pengukuran *ESG Risk Rating* adalah pengukuran resiko ESGnya (sustainalytics).

Pasar keuangan global telah mengalami pertumbuhan yang cepat dalam investasi berkelanjutan, pendekatan investasi yang mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) dalam pemilihan dan pengelolaan portofolio (Avramov et al., 2022), investor juga akan mengharapkan return yang lebih tinggi dalam dana yang lebih berkelanjutan (Hartzmark & Sussman, 2019). Disisi lain Apakah dengan memilih portofolio yang bertanggungjawab sosial dan lingkungan investor benar mendapatkan return yang lebih baik atau malah sebaliknya karena untuk menerapkan ESG yang baik dan melaporkan kinerja keberlanjutan perusahaan juga merupakan biaya tambahan bagi perusahaan (Q. Ma, 2024; X. Ma et al., 2024). (Luo & Tang, 2014) mengatakan bahwa terkadang informasi keberlanjutan yang diungkapkan telah melalui proses kosmetik, yaitu memberikan informasi-informasi mengenai upaya mereka untuk menanggulangi pemanasan global, tetapi dengan kalimat-kalimat yang tidak mencerminkan upaya yang sebenarnya mereka lakukan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang diperhatikan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi mereka. Kinerja Keuangan adalah indikator utama untuk menilai apa kinerja perusahaan buruk ataupun baik, yang bisa dilihat melalui laporan keuangan (Dwi & Aqamal Haq, 2023). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung memberikan return yang lebih tinggi kepada pemegang saham (Hasanudin, 2024). Informasi keuangan yang dikeluarkan perusahaan menjadi sinyal bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan (Guiso & Jappelli, 2020). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang konsisten dan stabil. Namun dalam beberapa penelitian sebelumnya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara kinerja keuangan terhadap *Stock Return* (Razak et al., 2020), (Tuni Lasa & H. Mustafa, 2023).

Return On Assets (ROA) merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROA, maka semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. *Return On Assets* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aset dalam perusahaan (Kasmir, 2015). Ketika perusahaan memiliki tingkat pengembalian atas asetnya yang tinggi maka investor semakin tertarik pada perusahaan tersebut sehingga meningkatkan *Stock Return* perusahaan tersebut (Rohman, 2021).

Earning Per Share (EPS) juga salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan yang sering digunakan oleh investor sebagai bahan analisis laporan keuangan. *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2010). EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba yang lebih besar per lembar saham. Hal ini cenderung meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Indeks IDX ESG Leader yang merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham yang memiliki penilaian ESG yang baik dan tidak terlibat pada kontroversi secara signifikan serta memiliki likuiditas transaksi dan kinerja

keuangan yang baik. Konstituen indeks ini diseleksi dari perusahaan yang menjadi konstituen pada IDX80 dan memiliki skor resiko ESG. Kemudian dipilih berdasarkan peringkat skor resiko ESG terendah dengan jumlah minimal 15 saham dan maksimal 30 saham (idx.co.id)

Meskipun banyak penelitian telah dilakukan mengenai hubungan antara ESG *Risk Rating* dan kinerja keuangan dengan *Stock Return*, penelitian yang secara spesifik fokus pada perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leader masih terbatas karena indeks ini baru diluncurkan tahun 2020. Selain itu, penelitian yang menguji ESG score menggunakan ESG *Risk Rating* masih sangat terbatas karena data historis yang tidak publikasikan secara gratis oleh pihak ketiga pengukur ESG Score. Studi-studi sebelumnya menafsirkan ESG score dengan score pengungkapan ESG bukan dengan score hasil penilaian ESG itu sendiri.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh (Spence, 1973). Teori ini pada dasarnya berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi diantar dua pihak (Spence, 2002) dimana satu pihak memiliki lebih banyak informasi dari pada pihak lain, pihak yang lebih mengetahui dapat memberikan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian dalam mengambil keputusan. Dalam pasar modal Perusahaan sering menggunakan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi, seperti laporan keuangan, laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Signaling Theory juga telah sering digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu. Investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki ESG *Risk Rating* yang baik sebagai sinyal positif karena telah mengelola ESG perusahaan dengan baik, dapat terhindar dari resiko ESG dimasa depan (Trisnowati et al., 2022). Begitupun dengan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik juga menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk menanam sahamnya kepada perusahaan (Firdausi Nuzula & Siregar, 2022). Signaling teori merupakan salah satu teori yang paling sering digunakan dalam penelitian-penelitian tentang ESG terdahulu dari 32 teori yang digunakan dalam studi akuntansi (Del Gesso & Lodhi, 2024).

Stock Return

Menurut Brigham dan Houston (2006) *Stock Return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan. Return seringkali dianggap sebagai kompensasi atas resiko investasi. Salah satu komponen dari *Stock Return* adalah capital gain (loss) merupakan kenaikan atau penurunan harga saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tanderlilin, 2010).

ESG Risk Rating

Menurut Indonesia Stock Exchange, ESG mengacu pada tiga faktor utama pengukuran dampak keberlanjutan dan etika dalam pengambilan keputusan investasi. Membangun skor ESG merupakan salah satu bagian penting dalam mengevaluasi implemetasi praktifk ESG Perusahaan. Para peneliti telah menyelidiki peran faktor ESG dalam Kinerja Keuangan Perusahaan (CFP) sejak tahun 1970, menghasilkan lebih dari 2000 karya (Friede et al., 2015). Saat ini terdapat banyak lembaga yang menyediakan data terkait skor ESG seperti Bloomberg, MSCI, Sustainalytics, Thomson Reuter dan lainnya dan masing-masing lembaga tersebut menggunakan metode yang berbeda-beda dalam mengukur ESG ratingnya yang biasa disebut dengan ESG Score. Tetapi terdapat kebingungan karena berbeda dalam metodologi dan pendekatan yang digunakan namun ESG Rating, ESG Skor, dan Opini ESG dikomunikasikan dan dianggap sebagai index yang serupa (Berg et al., 2022).

Terdapat perbedaan mendasar diantara ESG Rating, ESG Skor, dan Opini ESG. ESG ratings mengukur seberapa besar resiko ESG yang dihadapi perusahaan. semakin besar nilai

ESG *Risk Rating* maka semakin besar risiko ESG yang dihadapi sebuah perusahaan, begitupun sebaliknya. Sementara itu, ESG skor dan opini tidak melihat ke depan dan tidak menilai risiko mereka hanya menilai sikap perusahaan terhadap ESG, dengan mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah dan sedang mengelola faktor-faktor ESG (La Torre et al., 2020).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil kerja berbagai bagian dalam suatu perusahaan yang bisa dilihat pada kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu terkait aspek penghimpunan dan penyaluran dana yang dinilai berdasarkan indikator (Leiwakabessy, 2019). kinerja keuangan berfungsi sebagai sinyal penting bagi investor, yang memberikan gambaran tentang seberapa baik perusahaan dikelola dan seberapa efisien perusahaan dalam memaksimalkan nilai bagi pemegang saham (Guiso & Jappelli, 2020). Dua indikator utama yang sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan adalah *Return On Assets* (ROA) dan *Earnings per Share* (EPS).

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aset dalam perusahaan (Kasmir, 2015). Sehingga, *Return On Assets* (ROA) juga menjadi indikator penting yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA adalah salah satu ukuran profitabilitas yang paling sering digunakan oleh investor untuk mengevaluasi efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset yang ada. ROA memiliki beberapa fungsi yaitu menentukan profitabilitas dan efisiensi dari sebuah perusahaan, membandingkan kinerja antar perusahaan, dan menentukan intensitas aset dari sebuah perusahaan (idxchannel.com)

Earnings per Share (EPS) juga merupakan salah satu indikator keuangan yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan. EPS adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimilikinya (Fahmi, 2012). Sedangkan menurut Kasmir (2010) EPS merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ESG *Risk Rating* terhadap *Stock Return*

Environmental, Social, and Governance (ESG) *Risk Rating* merupakan ukuran tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam hal praktik keberlanjutan. Semakin kecil nilai ESG *Risk Rating*nya berarti semakin kecil juga resiko ESG yang dihadapi oleh perusahaan, begitupun sebaliknya (sustainalytics.com). Semakin kecil ESG *Risk Rating* berarti semakin baik performa ESG perusahaannya. Investor secara rasional melihat kinerja ESG yang baik sebagai sinyal untuk pengembalian yang tinggi dimasa depan (Hartzmark & Sussman, 2019). Investor lebih memilih untuk menginvestasikan uang mereka pada saham perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial (Trisnowati et al., 2022). Penelitian Khan, (2019) dan Pedersen et al., (2021) menemukan bahwa ESG dapat memprediksi return dimasa depan. Penelitian Moussa & Elmarzouky, (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ketidakpastian pasar. Oleh karena itu dirumuskanlah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : ESG *Risk Rating* berpengaruh negatif terhadap *Stock Return*

Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *Stock Return*

Return On Assets (ROA) mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. Investor cenderung melihat ROA sebagai indikator penting karena ROA yang

tinggi menandakan manajemen yang efektif dan potensi untuk pertumbuhan laba yang berkelanjutan. ROA yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola asetnya untuk mendapatkan laba. Seperti dalam hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Stock Return* (Hasanudin, 2024; Permata Yuardi, 2023; Rohman, 2021). Berdasarkan penjelesan ini maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : ROA berpengaruh positif terhadap *Stock Return*

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Stock Return*

Earnings Per Share (EPS) adalah salah satu ukuran penting untuk menilai profitabilitas perusahaan dari sudut pandang investor. EPS dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar, dan merupakan indikator dari seberapa banyak keuntungan yang dihasilkan per saham. Investor cenderung menggunakan EPS sebagai tolak ukur dalam mengevaluasi apakah suatu perusahaan memberikan nilai yang baik bagi pemegang sahamnya. EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar per saham, yang sering kali dikaitkan dengan kinerja keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan perusahaan yang menjanjikan. EPS yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang kuat dan prospek pertumbuhan yang stabil. Hal ini cenderung meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan *Stock Return*. Hal ini seperti hasil dalam penelitian sebelumnya bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *Stock Return* (Hasanudin, 2024; Lasamanah et al., 2021). Berdasarkan penjelesan ini maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : EPS berpengaruh positif terhadap *Stock Return*

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausalitas. Penelitian asosiatif adalah jenis penelitian yang dilakukan untuk mengetahui hubungan antara satu atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan penelitian asosiatif kausalitas adalah jenis penelitian yang dilakukan untuk mengetahui hubungan serta menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiono, 2013). Dengan demikian tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ESG *Risk Rating* dan kinerja keuangan terhadap *Stock Return*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks IDX ESG Leader periode tahun 2020 – 2023 dengan jumlah populasi 208. Dan teknik pengumpulan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini meliputi:

- a. Perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders*.
- b. Perusahaan yang berturut-turut masuk dalam indeks IDX ESG *Leaders*.

Instrumentasi dan Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah teknik pengumpulan data dengan cara menghimpun atau mengumpulkan dokumen-dokumen yang berisi data yang diperlukan dalam penelitian. Dokumen yang dikumpulkan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan, laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui www.idx.co.id dan website masing masing perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Stock Return*. Return atau tingkat pengembalian adalah selisih jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan. *Stock Return* dirumuskan sebagai berikut (Trajadi, 2022) :

$$\text{Stock Return (Ri)} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Variabel Independen

ESG Risk Rating

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah *ESG Risk Rating*. *ESG Risk Rating* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Rating* yang dikeluarkan oleh Sustainalytics. Dan rating disajikan sesuai dengan ESG tanpa mengelompokkan terlebih dahulu *rating* tersebut berdasarkan kategori resikoanya.

Return On Assets (ROA)

Dalam penelitian ini salah satu indikator kinerja keuangan yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) mengukur rasio pengembalian (return) yang didapatkan dari total aset perusahaan. Sehingga rumus *Return On Assets* (ROA) adalah (Trajadi, 2022):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{net income}}{\text{total assets}}$$

Earning Per Share (EPS)

Indikator kinerja keuangan kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share* (EPS). Dimana *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2010). Rumus *Earning Per Share* (EPS) adalah (Frecka, 2015):

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba bersih yang dapat diatribusikan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG RISK	64	11,31	29,74	21,9859	5,41640
ROA	64	-,03	,17	,0559	,03958
EPS	64	-33,36	1100,43	199,2866	251,06069
RETURN SAHAM	64	-,61	1,04	,0446	,30485
Valid N (listwise)	64				

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa *Stock Return* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0,0446 dengan standar deviasi sebesar 0,30485. Adapun nilai minimum *Stock Return* adalah sebesar -0,61 dan nilai maksimum sebesar 1.04.

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah *ESG Risk Rating* yang menggunakan penilaian dari lembaga independen Sustainaytics memiliki rata-rata sebesar 21.9859 dengan standar deviasi sebesar 5.41640. adapun nilai minimum *ESG Risk Rating* adalah sebesar 11.31 dan nilai maksimum sebesar 29.74.

Variabel Kinerja Keuangan yang diukur menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA) memiliki rata-rata sebesar 0,0559 dengan standar deviasi sebesar 0,03958, nilai minimum ROA adalah sebesar -0,03 dan nilai maksimum sebesar 0,17.

variabel kinerja keuangan yang diukur menggunakan indikator *Earning Per Share* (EPS) memiliki rata-rata sebesar 199.2866 dengan standar deviasi sebesar 251.06069, nilai minimum EPS adalah sebesar -33.36 dan nilai maksimum sebesar 1100.43.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,24625618
Most Extreme Differences	Absolute	,082
	Positive	,082
	Negative	-,081
Test Statistic		,082
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	,360
	99% Confidence Interval	
	Lower Bound	,348
	Upper Bound	,373

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa residual data memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 dan Monte Carlo Sig. sebesar 0,360 dengan rentang confidence interval 99% antara 0,348 hingga 0,373. Kedua nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Hal ini diperkuat dengan Mean residual sebesar 0 dan Standar Deviasi sebesar 0,2463, serta hasil Test Statistic sebesar 0,082 yang menunjukkan tidak adanya penyimpangan signifikan dari distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ESG RISK	,987	1,013
ROA	,995	1,005
EPS	,990	1,011

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan Tabel 3 di atas, dapat dilihat bahwa seluruh variabel menunjukkan nilai Tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini mengindikasikan tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model, sehingga variabel independen dapat dianggap tidak memiliki hubungan yang terlalu kuat satu sama lain. Dengan demikian, asumsi multikolinearitas dalam analisis regresi terpenuhi, sehingga model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut tanpa kekhawatiran terhadap distorsi estimasi parameter akibat korelasi antar variabel independen.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

		ESG RISK	ROA	EPS	ABS RES 1
Spearman's rho	ESG RISK	Correlation Coefficient	1,000	,015	,093
		Sig. (2-tailed)	.	,904	,463
		N	64	64	64
	ROA	Correlation Coefficient	,015	1,000	,142
		Sig. (2-tailed)	,904	.	,264
		N	64	64	64
	EPS	Correlation Coefficient	,093	,142	1,000
		Sig. (2-tailed)	,463	,264	.
		N	64	64	64
	ABS_RES_1	Correlation Coefficient	-,202	,059	,154
		Sig. (2-tailed)	,110	,646	,223
		N	64	64	64

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan tabel 4 Nilai sig yang diperoleh dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,528 ^a	,279	,243	,252337499735579	1,847

a. Predictors: (Constant), EPS, ROA, ESG RISK

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Hasil uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson dengan nilai dW sebesar 1,847 menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi. Dengan jumlah sampel sebanyak 64 dan tiga variabel independen, nilai dU yang diperoleh adalah 1,6946. Karena $dU < dW < 4 - dU$ ($1,6946 < 1,847 < 2,3054$), dapat disimpulkan bahwa nilai Durbin-Watson berada dalam rentang yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi positif maupun negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Rash Analysis Regresi Linear Berganda								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1 (Constant)	,056	,128			,433	,666		
ESG RISK	-,012	,005	-,238	-,2156	,035		,987	1,013
ROA	2,794	,745	,412	3,748	,000		,995	1,005
EPS	,001	,000	,210	1,906	,061		,990	1,011

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Nilai Konstanta *Stock Return* sebesar 0.056 menunjukkan bahwa jika variabel independen (*ESG Risk Rating*, *ROA*, *EPS*) bernilai 0 atau dianggap konstan, maka *Stock*

Return akan meningkat sebesar 0,056. Nilai koefisien variabel *ESG Risk Rating* sebesar -0,012 menunjukkan bahwa apabila *ESG Risk Rating* ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel lain dianggap konstan maka akan diikuti dengan penurunan *Stock Return* sebesar 0.012. Nilai koefisien variabel kinerja keuangan yang menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA) sebesar 2,794 menunjukkan bahwa apabila ROA ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel lain dianggap konstan, maka akan diikuti dengan peningkatan *Stock Return* sebesar 2.792. sedangkan nilai koefisien variabel keuangan dengan indikator *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,001 menunjukkan hubungan positif dengan Return Saham. Setiap peningkatan satu unit pada EPS akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,001, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Namun, hubungan ini tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% ($p = 0,061$). Ini berarti meskipun EPS memberikan pengaruh positif terhadap Return Saham, dampaknya tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan dalam model ini.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 6
Hasil Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,056	,128		,433	,666		
ESG RISK	-,012	,005	-,238	-2,156	,035	,987	1,013
ROA	2,794	,745	,412	3,748	,000	,995	1,005
EPS	,001	,000	,210	1,906	,061	,990	1,011

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

ESG Risk Rating memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,012 dan nilai signifikansi 0,035 yang lebih kecil dari 0,05. ini menunjukkan bahwa secara statistik *ESG Risk Rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *Stock Return* (R). Oleh karena itu, hipotesis bahwa *ESG Risk Rating* berpengaruh negatif terhadap *Stock Return* **diterima**.

Return On Assets (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,794 dan nilai signifikansi 0,000, yang jauh lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock Return*. Oleh karena itu hipotesis bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *Stock Return* **diterima**.

Earning Per Share (EPS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi 0,061, yang lebih besar dari 0,05 Ini menunjukkan bahwa secara statistik, EPS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham. Oleh karena itu, hipotesis bahwa *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Stock Return* **ditolak**.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 7
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,479	3	,493	7,744	,000 ^b
Residual	3,820	60	,064		
Total	5,300	63			

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

b. Predictors: (Constant), EPS, ROA, ESG RISK

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Tabel 7 di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,528 ^a	,279	,243	,252337499735579	1,847
a. Predictors: (Constant), EPS, ROA, ESG RISK					
b. Dependent Variable: RETURN SAHAM					

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan tabel 8 nilai Adjusted R Square sebesar 0,243 menunjukkan bahwa sekitar 24,3% variasi dalam *Stock Return* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari ESG Risk, ROA, dan EPS. Sementara itu, 75,7% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model yang digunakan.

Pembahasan

Pengaruh ESG Risk Rating terhadap Stock Return

Berdasarkan uji hipotesis pertama, penelitian ini menemukan bahwa ESG Risk Rating memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *Stock Return*. Artinya, semakin rendah ESG Risk Rating maka semakin meningkat juga *Stock Return* yang didapatkan. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ESG Risk Rating berpengaruh negatif terhadap *Stock Return* dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola resiko ESGnya yang ditunjukkan dengan semakin rendah nilai ESG Risk Ratingnya maka semakin tinggi *Stock Return*nya. Hal ini sesuai dengan teori signaling, yang menjelaskan bahwa informasi terkait pengelolaan risiko ESG perusahaan dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Perusahaan dengan ESG Risk Rating yang rendah dianggap lebih mampu mengelola risiko yang terkait dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), sehingga memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan. Investor cenderung memberikan apresiasi lebih tinggi pada perusahaan yang menunjukkan performa ESG yang baik, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yin et al., 2023) yang menemukan bahwa semakin bagus performas ESG perusahaan maka semakin besar *Stock Return* yang diperoleh. Begitu pula dengan penelitian (Kusno et al., 2024) yang menemukan bahwa tingkat ESG sebagai strategi pemilihan saham dapat mengarah pada kinerja portofolio yang unggul, karena perusahaan dengan skor ESG yang lebih baik cenderung menunjukkan hasil kinerja yang lebih baik. Temuan ini memperkuat argumen bahwa ESG Risk Rating adalah faktor penting yang dipertimbangkan oleh investor, khususnya dalam konteks investasi yang berkelanjutan (sustainable investing).

Pengaruh Return On Assets terhadap Stock Return

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Stock Return*. dimana *Stock Return* akan meningkat apabila terjadi peningkatan *Return On Assets* (ROA) perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian membuktikan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Stock Return*. Hal ini

menunjukkan bahwa perusahaan dengan *Return On Assets* (ROA) yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat pengembalian saham yang lebih baik

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rohman, 2021) tentang faktor yang mempengaruhi *Stock Return*, dalam penelitiannya ditemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *Stock Return*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang baik, seperti yang tercermin dalam nilai ROA, memberikan pengaruh signifikan terhadap pengembalian saham perusahaan yang terdaftar dalam IDX ESG Leaders Index. Hal ini relevan mengingat investor di pasar modern tidak hanya memperhatikan aspek keberlanjutan, tetapi juga kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan ROA tinggi cenderung lebih mampu mendanai inisiatif strategis, termasuk upaya keberlanjutan (Ms. S. Shireesha et al., 2024).

Hasil penelitian mendukung signaling theory, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memberikan sinyal positif kepada investor. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menciptakan profitabilitas. Investor cenderung merespons sinyal ini dengan meningkatkan minat terhadap saham perusahaan, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan meningkatkan *Stock Return*.

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Stock Return*

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Stock Return*. Dimana *Stock Return* akan meningkat apabila terjadi peningkatan *Earning Per Share* (EPS) perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Artinya tidak ditemukan bukti empiris yang signifikan untuk mendukung hubungan positif antara *Earning Per Share* (EPS) dan *Stock Return* dalam sampel penelitian ini.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasanudin, (2024) yang menunjukkan bahwa EPS memiliki hubungan positif terhadap *Stock Return*. Hasanudin, (2024) menyatakan bahwa tingkat EPS merepresentasikan laba bersih yang tersedia bagi setiap lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Nilai EPS yang tinggi sering dianggap sebagai indikator kinerja keuangan yang baik, sehingga diharapkan dapat menarik minat investor dan meningkatkan harga saham.

Penelitian ini juga belum mampu membuktikan Signaling Theory dalam konteks EPS memengaruhi *Stock Return*. Menurut Signaling Theory berita yang dikeluarkan oleh perusahaan menjadi sinyal dari perusahaan kepada investor untuk mengurangi adanya asimetri informasi. Ketika perusahaan memberikan sinyal bahwa laba yang dapat diatribusikan ke para pemegang saham meningkat, maka akan semakin menarik minat para investor, kemudian akan meningkatkan harga saham. Namun temuan ini menunjukkan bahwa meskipun EPS perusahaan meningkat, hal tersebut tidak cukup untuk menaikkan *Stock Return* dari investasi yang dilakukan.

Penelitian ini mendukung temuan dari penelitian-penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh (Agustina & Elfita, 2022) dan (Himmatussuhra et al., 2018) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Stock Return*. Dengan demikian penelitian ini memperkuat pandangan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak selalu berhubungan dengan meningkatnya *Stock Return*, dan efektivitasnya masih dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Simpulan, Keterbatasan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini meneliti pengaruh ESG *Risk Rating*, dan kinerja keuangan terhadap *Stock Return* pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dalam indeks IDX ESG Leaders, periode tahun 2020-2023. Hasil analisis yang diperoleh dari hasil penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan

1. ESG *Risk Rating* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Stock Return* pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dalam indeks IDX ESG Leaders, periode tahun 2020-2023.
2. *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock Return* pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dalam indeks IDX ESG Leaders, periode tahun 2020-2023.
3. *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return* pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dalam indeks IDX ESG Leaders, periode tahun 2020-2023.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu Penelitian ini hanya mengambil dari satu indeks saham yaitu IDX ESG Leaders, sehingga hasil penelitian ini mungkin belum dapat sepenuhnya mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Nilai Adjusted R² hanya sebesar 27,9% menunjukkan bahwa masih terdapat banyak variabel lain yang memiliki kontribusi besar dalam mempengaruhi manajemen laba, namun tidak diteliti dalam penelitian ini. Penelitian ini hanya memiliki tiga variabel yaitu ESG *Risk Rating*, *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), sedangkan terdapat banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi *Stock Return*, yang bisa dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya untuk memberikan hasil yang lebih komprehensif.

Saran

Saran untuk penelitian berikutnya meliputi, Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian yang berbeda, bisa dari indeks yang berbeda atau menggunakan sektoral perusahaan seperti perusahaan sektor pertambangan atau industri yang seringkali memiliki masalah terhadap pengelolaan aspek lingkungan. Dan, Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk mengambil data ESG score dari lembaga yang berbeda seperti Revinitif, MSCI, Thomson Reuters dan lainnya. Sehingga dapat lebih mengembangkan penelitian penggunaan ESG Score.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, H., & Elfita, R. A. (2022). THE EFFECT OF EARNING SURPRISE AND *EARNING PER SHARE* ON *STOCK RETURN*. *Business and Finance Journal*, 7(1), 75–81. <https://doi.org/10.33086/bfj.v7i1.2740>
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 642–664. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.009>
- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Birgham, E. F dan Houston, 2006. Edisi Sepuluh, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empa, Jilid I, Jakarta.
- Cahyaningrum, F., Suhendro, S., & Wijayanti, A. (2022). Pengaruh faktor keuangan dan nonkeuangan terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

- Inovasi*, 18(2), 319–325. <https://doi.org/10.30872/jinv.v18i2.10627>
- Del Gesso, C., & Lodhi, R. N. (2024). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2023-0143>
- Dwi, A., & Aqamal Haq. (2023). PENGARUH GREEN ACCOUNTING, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAPA KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 663–676. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15464>
- Fahmi, I. (2012) *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta.
- Firdausi Nuzula, S., & Siregar, C. S. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Sebelum Dan Saat Covid-19. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 941–945. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2339>
- Frecka, T. J. (2015). Earnings Per Share. In *Wiley Encyclopedia of Management* (pp. 1–4). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom010063>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Guiso, L., & Jappelli, T. (2020). Investment in Financial Information and Portfolio Performance. *Economica*, 87(348), 1133–1170. <https://doi.org/10.1111/ecca.12338>
- HARTZMARK, S. M., & SUSSMAN, A. B. (2019). Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of Finance*, 74(6), 2789–2837. <https://doi.org/10.1111/jofi.12841>
- Hasanudin, H. (2024). The Influence of Financial Performance on *Stock Returns*: A Case Study of Retail Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (2015-2022). *Jurnal Proaksi*, 11(2), 366–381. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5601>
- Himmatussuhra, Malavia Mardani, R., & Khoirul ABS, M. (2018). Pengaruh EPS, ROE, DER, dan TATO Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unisma*, 117–126. www.fe.unisma.ac.id
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi I*. Jakarta: Kencana Media Group.
- Khan, M. (2019). Corporate Governance, ESG, and *Stock Returns* around the World. *Financial Analysts Journal*, 75(4), 103–123. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1654299>
- Kusno, J. I., Hartanto, F. T., & Trilaksono, T. (2024). ESG Scores' Impact on Portfolio Performance, An Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 17(2), 199–212. <https://doi.org/10.21632/irjbs.17.2.199-212>
- La Torre, M., Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG Index Affect *Stock Return*? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability*, 12(16), 6387. <https://doi.org/10.3390/su12166387>
- Lasamanah, Disman, & Nugraha. (2021). *The Effect of DER, EPS, and Underwriter Reputation on Initial Return with Interest Rate*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210831.033>
- Ma, Q. (2024). Exploring the Multi-Dimensional Effects of ESG on Corporate Valuation: Insights into Investor Expectations, Risk Mitigation, and Long-Term Value Creation. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 103(1), 8–15. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/103/2024BJ0106>
- Ma, X., Che, T., & Sun, X. (2024). A carbon information disclosure perspective on carbon premium: Evidence from China. *Journal of Business Research*, 173, 114467. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114467>
- Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2024). Sustainability Reporting and Market Uncertainty: The Moderating Effect of Carbon Disclosure. *Sustainability*, 16(13), 5290.

- <https://doi.org/10.3390/su16135290>
- Ms. S. Shireesha, Dr. T. Vara Lakshmi, & Sindhi Anusha. (2024). Balancing Profitability and Environmental Responsibility: Financial Strategies at Renew Power Limited. *International Research Journal on Advanced Engineering and Management (IRJAEM)*, 2(05), 1677–1679. <https://doi.org/10.47392/IRJAEM.2024.0240>
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 572–597. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>
- Permata Yuardi, P. A. N. (2023). ANALISIS PENGARUH DER, ROA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 2206. <https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i11.p09>
- Razak, A., Nurfitriana, F. V., Wana, D., Ramli, R., Umar, I., & Endri, E. (2020). The Effects of Financial Performance on *Stock Returns*: Evidence of Machine and Heavy Equipment Companies in Indonesia. *Research in World Economy*, 11(6), 131. <https://doi.org/10.5430/rwe.v11n6p131>
- Rohman, A. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi pada Return Saham di Indonesia. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 2(2), 610–617. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v2i2>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Tanderlilin, E. (2010) *Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Aplikasi* (Pertama). Kanisius.
- Trajadi, E. N. (2022). Effect of Exchange Rate, Interest Rate and Return On Asset on *Stock Return*. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(3), 118. <https://doi.org/10.22441/indikator.v6i3.15457>
- 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>
- Tuni Lasa, V. P., & H.Mustafa, M. (2023). The Effect of Financial Performance on *Stock Returns* in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period. *International Journal of Social Service and Research*, 3(8), 1939–1951. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i8.471>
- Volk, C., & Morrow, D. (2018). the Esg Ratings. *Teaser Summary*, 1(September), 1–70.
- Yin, X., Li, J., & Su, C. (2023). Heliyon How does ESG performance affect *Stock Returns* ? Empirical evidence from listed companies in China. *Heliyon*, 9(5), e16320. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320>
- <https://www.cnbcindonesia.com/news/20240819131320-8-564421/video-esg-jadi-standar-investasi-dunia-dunia-usaha-ri-siap-terapkan>
- <https://www.sustainalytics.com/esg-data> "How ESG Risk Rating Works"
- <https://www.idx.co.id/en/listed-companies/esg-score-explanation/>