

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

Kinerja Keuangan Sebagai Mediator dalam Pengujian Peran ESG pada Tingkat Pengembalian Saham

Sienly Veronica

Universitas Kristen Maranatha, Bandung

Email: sienly.veronika@eco.maranatha.edu, lee_pingping@yahoo.com

Abstract

The existence of investor interest and consideration for companies that care about the ESG (environmental, social, and governance) factors in investment decisions is the basis for conducting this study. The purpose of this research is to analysis ESG factors on stock returns, analysis ESG factors on financial performance, and analysis the ability of financial performance to mediate ESG factors on stock returns. The sampling technique used was a non-probabilistic sample with the type of purposive sampling to obtain a research sample of 19 corporates listed on IDX. The method of data analysis used is SEM-PLS with α (5%). The results of the data analysis show that there is no effect of the ESG factor on stock returns. Environmental factors and social factors affect financial performance, while governance factors do not affect financial performance. Financial performance factors cannot mediate ESG factors on stock returns. From the results of testing the hypothesis, the companies used as research samples must pay attention to environmental factors, social factors to increase the company's financial achievements. Governance factors, although they don't have an influence on the company's financial achievements, must also be considered so that the corporate can carry out its operational activities properly.

Keywords ESG, financial performance, stock returns.

1. Pendahuluan

Persaingan perusahaan yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk harus mempunyai keunggulan kompetitif yang dapat menjadikan perusahaan unggul dalam persaingan tersebut. Cara untuk memiliki keunggulan kompetitif, salah satunya adalah perusahaan berfokus pada kegiatan-kegiatan yang berkaitan dengan *environmental* (E), *social* (S), dan *governance* (G) (ESG) karena menurut Safriani & Utomo (2020) pada saat ini perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya dituntut untuk tidak selalu berfokus pada profit semata, namun harus juga memperhatikan dan mempertimbangkan dampak yang ditimbulkan dari terlaksananya aktivitas-aktivitas operasional yang ada pada sebuah perusahaan.

Pengungkapan informasi yang berkaitan dengan kegiatan *environmental*, *social*, dan *governance* (E, S, G) kepada pihak berkepentingan dan masyarakat umum sangat penting dan harus dilakukan oleh perusahaan. Menurut Hardiningsih et al (2020) pengungkapan tersebut dipergunakan untuk menaikkan reputasi dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan yang berdampak pada naiknya pemasukkan perusahaan dan memengaruhi kinerja keuangan organisasi.

Menurut Almeyda & Darmansyah (2019) pentingnya pengungkapan ESG mendorong

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

pertumbuhan investasi yang bertanggung jawab dan berkelanjutan yang semakin diakui oleh badan pengurus bursa dan investor. Menurut Tharavanij (2019), perilaku investasi yang dapat dinyatakan bertanggung jawab dan dapat berkelanjutan merujuk pada dilakukannya proses investasi yang melibatkan kegiatan evaluasi terhadap perusahaan, pengevaluasian tidak hanya dilakukan pada kekuatan dan pertumbuhan dari sisi keuangan akan tetapi juga mempertimbangkan parameter *environmental*, *social*, dan *governance*. Proses penelitian, analisis, dan pemilihan sekuritas pada suatu *portfolio* investasi yang mengintegrasikan kegiatan pada proses tersebut dengan faktor-faktor ESG merupakan cerminan dari perilaku berinvestasi yang bertanggung jawab, berkelanjutan, dan berorientasi pada jangka panjang (Eurosif, 2021).

Disamping itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2022 berupaya memberikan dorongan untuk perusahaan yang melantai di bursa melaksanakan penerapan prinsip ESG karena perusahaan yang menjalankan usahanya dengan memegang prinsip ESG lebih menarik bagi investor di masa sekarang ini (Bisnis.com, 2022), karena beberapa temuan kunci menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan ESG rata-rata memiliki profitabilitas yang lebih tinggi daripada yang tidak menerapkan ESG (Hardiningsih et al, 2020). Oleh karena itu ESG mendapatkan perhatian khusus oleh para pemilik modal dan penerapan ESG yang baik menjadi kunci bagi perusahaan untuk bertahan dengan jangka waktu panjang sehingga minat investor untuk emiten yang memiliki pelaksanaan ESG semakin tinggi dan para investor besar mengintegrasikan faktor ESG ke dalam pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi (Andrianto, 2023). Dengan adanya permintaan untuk melakukan investasi yang sesuai dengan prinsip ESG yang meningkat dari kalangan investor akan berdampak positif pada kinerja keuangan sebuah perusahaan (Zumente & Lace, 2022).

Menurut Al-Waeli et al. (2021), kinerja keuangan digambarkan sebagai sebuah ukuran dari keberhasilan perusahaan menghasilkan profik dari penggunaan aset-aset perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan menggunakan perhitungan dan penganalisisan nilai ROA. ROA digambarkan sebagai sebuah alat pengukuran kinerja keuangan berbasis akuntansi yang menginformasikan seberapa keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dalam kaitannya dengan total aset yang perusahaan miliki (Hogstedt & Ljungberg, 2022).

Peningkatan kinerja keuangan untuk perusahaan yang sudah melantai di bursa dapat tercermin pada kenaikan harga saham karena dengan meningkatnya kinerja keuangan membuat para investor percaya pada perusahaan dan menimbulkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut yang dalam jangka panjang akan berdampak pada adanya peningkatan *return* saham.

Uraian diatas membuat peneliti tertarik untuk melihat beberapa penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan faktor E, S, G, kinerja keuangan dan *return* saham. Setelah melakukan penelusaran penelitian terdahulu ditemukan ketidakkonsistenan hasil penelitian. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut ditunjukkan pada hasil penelitian faktor E, S, G terhadap *return* saham dimana Luo (2022) menyatakan variabel E dan S memengaruhi *return* saham, Khoury et al (2021) menyatakan variabel S dan G memengaruhi *return* saham sedangkan Dragomir et al (2022) dan Menicucci & Paolucci (2023) menyatakan variabel E, S,

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

dan G tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ketidak konsistenan hasil penelitian ditunjukkan juga oleh hasil penelitian faktor E, S, dan G terhadap kinerja keuangan, menurut Alareeni & Hamdan (2020) menyatakan faktor E, S, G memengaruhi kinerja keuangan sedangkan Hussain et al (2018) menyatakan faktor E, S, G tidak memengaruhi kinerja keuangan.

Ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu menimbulkan *gap* riset yang membangkitkan motivasi peneliti untuk melakukan penelitian ulang mengenai faktor E, S, G, kinerja keuangan, dan *return* saham dengan harapan hasil penelitian yang dilakukan dapat mengisi *gap* penelitian dan memperjelas bagaimana pengaruh faktor E, S, G terhadap *return* saham, terhadap kinerja keuangan dan melihat bagaimana kemampuan kinerja keuangan untuk memediasi hubungan pengaruh antara faktor E, S, G terhadap *return* saham.

Didasarkan dari motivasi peneliti, maka tujuan penelitiannya, yakni menganalisis pengaruh faktor E, S, G terhadap *return* saham, menganalisis pengaruh faktor E, S, G terhadap kinerja keuangan, menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham, dan menganalisis kemampuan kinerja keuangan memediasi hubungan pengaruh faktor E, S, G terhadap *return* saham.

2. Tinjauan Literatur

Keuangan berkelanjutan merupakan pembiayaan yang digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan cara mengurangi tekanan pada tiga faktor yaitu *environmental*, *social*, dan *governance* (Assous, 2022). Ketiga faktor tersebut menurut Nazarova & Lavrova (2022) adalah seperangkat indikator yang digunakan untuk mengevaluasi perusahaan dan memutuskan apakah perusahaan cukup berkelanjutan untuk beroperasi dalam jangka panjang dan menciptakan nilai tidak hanya bagi pemegang saham tetapi juga bagi masyarakat.

Penciptaan nilai berkaitan dengan tujuan perusahaan secara umum yakni maksimalisasi pemegang saham maka peningkatan penggunaan *environmental*, *social*, dan *governance* (ESG) oleh perusahaan harus dapat meningkatkan nilai pemegang saham (Azmi et al, 2021). Menurut Luo, (2022) perusahaan yang memiliki nilai ESG yang tinggi cenderung menarik bagi investor karena perusahaan tersebut lebih likuid sehingga investor akan memperoleh *return* yang lebih baik dibandingkan dengan nilai ESG perusahaan yang rendah. Hal tersebut juga dinyatakan oleh Shaikh (2022) bahwa ESG yang tinggi menunjukkan kinerja operasi yang baik, *return* yang tinggi, dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan rendah.

Berdasarkan pemaparan di atas menunjukkan bahwa E, S, G dapat memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Luo (2022) yang menyatakan bahwa variabel E dan S memengaruhi *return* saham, Khoury et al (2021) menyatakan variabel S dan G memengaruhi *return* saham. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Dragomir et al (2022) dan Menicucci & Paolucci (2023) menyatakan variabel E, S, dan G tidak memengaruhi *return* saham sehingga timbul ketidakkonsistenan hasil yang mendasari pembentukan hipotesis penelitian pertama yakni:

H_{1a}: *Environmental* memengaruhi *return* saham.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

H_{1b}: *Social* memengaruhi *return* saham.

H_{1c}: *Governance* memengaruhi *return* saham.

ESG merupakan sebuah studi yang memfokuskan pada tiga masalah utama ESG yakni: *environmental* (E), *social* (S), dan *governance* (G) yang dianggap penting secara fundamental bagi investor (Sofian, 2019). Faktor lingkungan berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola limbah dari hasil produksi, menciptakan produk yang dapat di daur ulang dan ramah lingkungan. Menurut Sassen et al (2016) faktor *social* mengukur komitmen dan keefektifan manajemen perusahaan untuk menciptakan produk dan layanan bernilai tambah yang menjunjung tinggi keamanan pelanggan, menjaga keragaman dan kesempatan yang sama dalam tenaga kerjanya, menyediakan kondisi kerja yang berkualitas tinggi, sehat, dan aman serta menawarkan peluang pelatihan dan pengembangan. Faktor *governance* menuntut perusahaan wajib memberikan perhatian yang berkaitan dengan tata cara pengambilan keputusan, perilaku para dewan direksi, dan hal lain yang berkaitan dengan sistem dan struktur organisasi perusahaan.

Faktor E, S, G yang sudah dilakukan oleh perusahaan perlu diungkapkan kepada para piha yang memiliki kepentingan dengan perusahaan dan kepada masyarakat luas karena menurut Lapinskiene et al (2023) konsep ESG merupakan alat untuk keberlanjutan di pasar modal yang membuat investor secara sadar mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan di masa depan berdasarkan perilaku perusahaan. Menurut Hardiningsih et al (2020) berinvestasi pada ESG membantu perusahaan memotong biaya dan meningkatkan pendapatan dan laba , sehingga dengan adanya peningkatan pendapatan dan laba akan membuat kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan. Disamping itu menurut Khan (2019) ukuran kinerja non keuangan seperti ukuran *environmental*, *social*, dan *governance* (ESG) berpotensi menjadi indikator utama kinerja keuangan perusahaan.

Pernyataan tersebut diatas diperkuat dengan hasil penelitian yang diperoleh Alareeni & Hamdan (2020) dan Mokhtar (2022) yang menyatakan faktor E, S, dan G memengaruhi kinerja keuangan. P & Busru (2021) dalam penelitiannya menyatakan faktor E dan S memengaruhi kinerja keuangan sedangkan menurut Hussain et al (2018) faktor E, S, G tidak memengaruhi kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Menicucci & Paolucci (2023) menyatakan faktor E dan S yang tidak memengaruhi kinerja keuangan. Menurut Khoury et al (2021) faktor G memengaruhi kinerja keuangan sedangkan Aggarwal (2013) dalam penelitiannya menyatakan sebaliknya yakni faktor G memengaruhi kinerja keuangan.

Terjadinya ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian tersebut menimbulkan *gap* pada penelitian ini sehingga hendak diuji kembali dengan hipotesis penelitian kedua yang dibentuk adalah:

H_{2a}: *Environmental* memengaruhi kinerja keuangan.

H_{2b}: *Social* memengaruhi kinerja keuangan.

H_{2c}: *Governance* memengaruhi kinerja keuangan.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu ukuran tertentu yang digunakan oleh entitas untuk mengukur keberhasilan dalam menghasilkan laba (Ani, 2021). Menurut Siregar & Bukit (2018) kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari upaya perusahaan dalam membentuk dan menghasilkan profit. Oleh karena itu rasio profitabilitas digunakan pada penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROA dimana menurut Nadyayani & Suarjaya (2021) ROA merupakan indikator yang penting dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang..

Peningkatan nilai ROA suatu perusahaan dapat mendorong investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut karena nilai ROA yang mengalami peningkatan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan menginformasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut Mudzakar & Wardanny (2021) peningkatan ROA membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memberikan dampak pada peningkatan harga saham yang akan diikuti oleh peningkatan return sahamnya.

Pernyataan diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bukit & Anggono (2013) yang menyatakan ROA memengaruhi *return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nadyayani & Suarjaya (2021) menemukan bahwa ROA memengaruhi *return* saham. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Abdulmannan & Faturohman (2015) menyatakan ROA tidak memengaruhi *return* saham dan Agrawal et al (2019) juga menyatakan tidak memengaruhi ROA dengan *return* saham.

Terjadinya ketidakkonsistenan hasil pada penelitian-penelitian tersebut mendorong peneliti untuk melakukan pengujian ROA terhadap *return* saham dengan membentuk hipotesis penelitian ketiga yakni:

H₃: Kinerja keuangan memengaruhi *return* saham.

Pengungkapan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan berkaitan dengan *environmental*, *social*, dan *governance* kepada para *stakeholders* dan masyarakat umum dapat meningkatkan kepercayaan para *stakeholders* dan masyarakat umum kepada perusahaan dan perusahaan juga dapat menjaga reputasinya. Dengan diperolehnya kepercayaan dari publik dan memiliki reputasi yang baik diharapkan kinerja keuangan perusahaan akan mengalami peningkatan. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan akan menjadi daya tarik perusahaan untuk investor. Melakukan investasi pada perusahaan yang akan memberikan dampak pada peningkatan harga saham yang pada akhirnya return saham mengalami peningkatan.

Pemaparan diatas menjelaskan bagaimana kaitan antara *environmental*, *social*, dan *governance* terhadap *return* saham yang dimediasi oleh kinerja keuangan. Kinerja keuangan menjadi variabel mediasi yang penting karena menurut Safriani & Utomo (2020) pengungkapan yang dilakukan oleh suatu entitas baik berupa pengungkapan keuangan maupun *non* keuangan tertentu saat ini menjadi indikator yang penting dalam menilai dan mengevaluasi kinerja perusahaan. Hasil evaluasi kinerja perusahaan yang baik dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang juga dapat memberikan dampak terhadap *return* saham.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dinyatakan kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nafiroh & Nahumury (2016), Khasanah & Oswari (2018), Prihastomo & Khafid (2018), dan Jannah & Sartika (2022) yang dalam penelitiannya mereka menyatakan bahwa variabel kinerja keuangan merupakan variabel yang mampu memediasi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen tetapi penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2014), Ilmi et al (2017), dan Ani (2021) menyatakan variabel kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

Adanya *gap* penelitian mendorong peneliti untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ke empat, yakni:

H_{4a}: Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan pengaruh *environmental* terhadap *return* saham.

H_{4b}: Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan pengaruh *social* terhadap *return* saham.

H_{4c}: Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan pengaruh *governance* terhadap *return* saham.

3. Metode Penelitian

Pada penelitian yang dilakukan saat ini, jenis penelitian termasuk riset hipotesis karena berdasarkan tujuan dari penelitian ini yakni melakukan analisis pengaruh variabel E, S, dan G terhadap *return* saham, kinerja keuangan, dan menganalisis kemampuan kinerja keuangan memediasi pengaruh variabel E, S, dan G terhadap *return* saham.

Populasinya adalah perusahaan yang terdaftar pada Kompas 100 dengan teknik pengambilan sampelnya *non* probabilitas sampel berjenis *purposive sampling*. Dengan menggunakan teknik tersebut, maka peneliti menentukan kriteria untuk pengambilan sampel, yakni perusahaan yang tercatat pada Kompas 100 harus secara konsisten memiliki nilai E, S, G selama periode pengamatan, laporan keuangan perusahaan harus secara konsisten di publikasikan di BEI selama periode pengamatan, dan perusahaan harus tercatat di BEI sebelum tahun 2017. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang akan dipergunakan pada penelitian ini yakni 19 perusahaan yang tercatat di Kompas 100.

Variabel yang dipergunakan pada penelitian ini terdiri dari variabel independen, variabel mediasi, dan variabel dependen. Definisi operasional variable (DOV) dapat dicermati pada tabel 1 di bawah ini.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



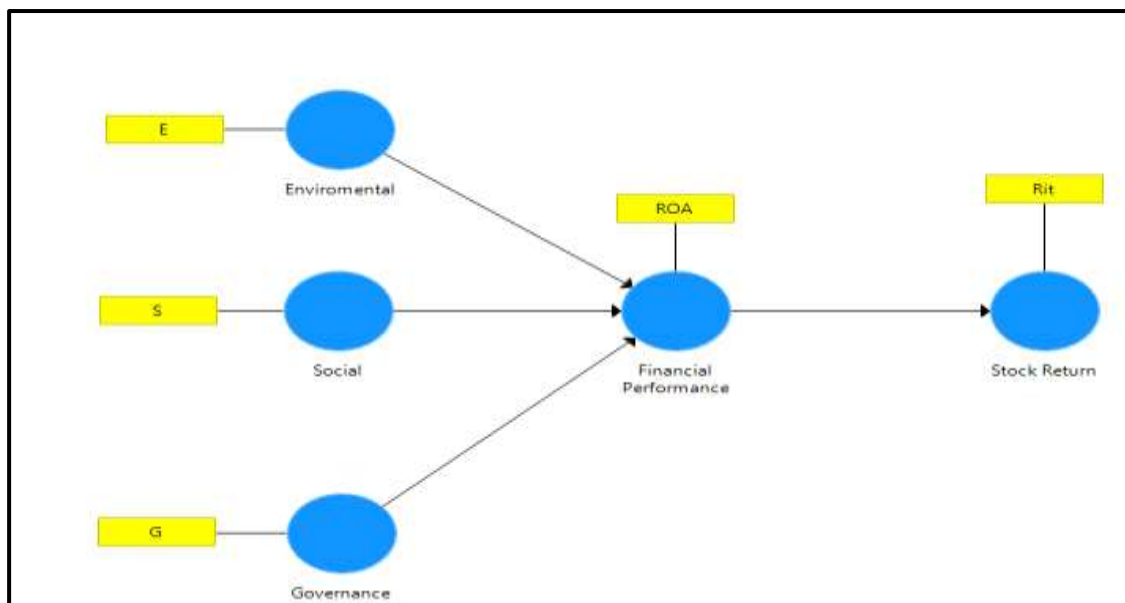
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Jenis Variabel	Rumus	Skala Pengukuran
1	Variabel Laten Exogenus : Nilai E, S, G	Nilai E, S, G dari Refinitive	Rasio
2	Variabel Laten Mediasi : Kinerja Keuangan	$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$	Rasio
3	Variabel Laten Endogenus: <i>Return Saham</i>	$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$	Rasio

Metode analisis data yang dipergunakan adalah *SEM-PLS* karena peneliti akan melakukan analisis jalur untuk menganalisis pengaruh antara variabel independent, variabel mediasi, dan variabel dependen. Diagram jalur yang dibentuk dapat dicermati pada gambar 1 di bawah ini.

Gambar 1. Diagram Jalur (Sumber: *SmartPLS*)



4. Hasil dan Pembahasan

Pengujian *Outer Model*. Pengujian *outer model* terdiri dari uji validitas dan uji reliabilitas yang dipergunakan untuk mengukur setiap indikator valid dan reliabel terhadap variabel latennya. Terdapat dua jenis pengujian untuk menguji validitas yaitu uji konvergen dan uji diskriminan. Uji konvergen dilihat dari nilai *Average Variance Extracted* (AVE) dimana menurut Narimawati et al. (2020) suatu variabel laten dinyatakan *valid* secara konvergen apabila nilai AVE yang diperoleh variabel laten setidaknya sebesar 0,5 yang mempunyai arti bahwa variabel laten mampu menjelaskan lebih dari setengah varian dari indikator-indikatornya dalam rata-rata.

Hasil uji konvergen untuk penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

Tabel 2. Nilai AVE

Variabel Laten	Nilai AVE
<i>Environmental</i>	1
<i>Social</i>	1
<i>Governance</i>	1
<i>Financial Performance</i>	1
<i>Stock Return</i>	1

Berdasarkan kriteria yang dinyatakan sebelumnya, hasil uji konvergen untuk penelitian ini menunjukkan variabel laten pada penelitian ini *valid* secara konvergen karena nilai AVE yang diperoleh lebih dari ($>$) 0,5 sehingga variabel laten tersebut mampu menjelaskan indikatornya dalam rata-rata.

Uji diskriminan menyatakan variabel laten *valid* secara diskriminan dilihat dari kriteria *Fornell-Lacker* dan nilai *cross-loading*. Menurut Hair et al (2019) nilai ideal untuk validitas diskriminan ada di angka 0,708. Hasil uji diskriminan pada penelitian ini dapat diamati pada tabel 3 dan 4.

Tabel 3. Nilai Kriteria *Fornell Lacker*

Variabel Laten	<i>Environmental</i>	<i>Social</i>	<i>Governance</i>	<i>Financial Performance</i>	<i>Stock Return</i>
<i>Environmental</i>	1				
<i>Social</i>	0,680	1			
<i>Governance</i>	0,340	0,485	1		
<i>Financial Performance</i>	0,369	0,095	-0,084	1	
<i>Stock Return</i>	0,132	0,145	0,076	0,031	1

Tabel 4. Nilai *Cross-Loading*

Indikator	Variabel Laten				
	<i>Environmental</i>	<i>Social</i>	<i>Governance</i>	<i>Financial Performance</i>	<i>Stock Return</i>
E	1	0,680	0,340	0,369	0,132
S	0,680	1	0,485	0,095	0,145
G	0,340	0,485	1	-0,084	0,076
ROA	0,369	0,095	-0,084	1	0,031
R _{it}	0,132	0,145	0,076	0,031	1

Dari tabel 3 dan 4 menunjukkan semua nilai yang diperoleh variabel laten untuk penelitian ini adalah satu dan lebih besar dari ($>$) 0,7 sehingga dinyatakan variabel laten tersebut valid secara diskriminan. Hasil uji validitas pada penelitian ini menginformasikan bahwa indikator yang digunakan sudah sesuai dan mengukur variabel latennya.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

Untuk uji reliabilitas, peneliti melihat nilai *Cronbach's Alpha* dan menurut Hair et al (2019) nilai *Cronbach's Alpha* yang harus diperoleh minimal 0,7 agar variabel laten dapat dinyatakan reliabel. Hasil uji reliabilitas untuk variabel laten penelitian ini dapat dicermati pada tabel 5.

Tabel 5. Nilai *Cronbach's Alpha*

Variabel Laten	<i>Cronbach's Alpha</i>
<i>Environmental</i>	1
<i>Social</i>	1
<i>Governance</i>	1
<i>Financial Performance</i>	1
<i>Stock Return</i>	1

Berdasarkan nilai *Cronbach's Alpha* yang diperoleh pada tabel 5 menunjukkan semua variabel laten dalam penelitian ini reliabel karena nilainya lebih dari ($>$) 0,7.

Pengujian *Inner Model*. Setelah melakukan pengujian *outer model*, dengan hasil yang diperoleh dapat dinyatakan semua variabel laten yang ada pada penelitian ini valid dan reliabel sehingga dapat dilakukan pengujian *inner model*. Pengujian *inner model* pada penelitian ini terdiri dari menganalisis nilai koefisien R^2 dan nilai koefisien jalur.

Nilai koefisien R^2 yang diperoleh untuk penelitian ini dapat diamati pada tabel 6.

Tabel 6. Nilai Koefisien R^2

Variabel Laten	R^2
<i>Financial Performance</i>	0,206
<i>Stock Return</i>	0,001

Tabel 6 menjelaskan besarnya pengaruh variabel E, S, G terhadap kinerja keuangan adalah 0,206 dan mengindikasikan koefisien korelasi antara variabel E, S, G dengan kinerja keuangan yang diperoleh sebesar 0,4539, ini menunjukkan koefisien korelasi yang cukup berarti. Disamping itu peneliti juga melihat besarnya pengaruh variabel E, S, G terhadap return saham adalah 0,001 mengindikasikan nilai koefisien korelasi yang diperoleh sebesar 0,0316 yang menginformasikan korelasi antara variabel E, S, G dengan *return* saham sangat lemah.

Selain melakukan analisis nilai koefisien R^2 , peneliti melakukan bootstrapping untuk memperoleh nilai koefisien jalur yang dapat dicermati pada tabel 7.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

Tabel 7. Nilai Koefisien Jalur

Jalur	t-Value	P Values
<i>Environmental</i> → <i>Stock Return</i>	0,299	0,765
<i>Social</i> → <i>Stock Return</i>	0,273	0,785
<i>Governance</i> → <i>Stock Return</i>	0,214	0,831
<i>Environmental</i> → <i>Financial Performance</i>	4,985	0,000
<i>Social</i> → <i>Financial Performance</i>	2,085	0,038
<i>Governance</i> → <i>Financial Performance</i>	1,621	0,106
<i>Financial Performance</i> → <i>Stock Return</i>	0,304	0,761
<i>Environmental</i> → <i>Financial Performance</i> → <i>Stock Return</i>	0,299	0,765
<i>Social</i> → <i>Financial Performance</i> → <i>Stock Return</i>	0,273	0,785
<i>Governance</i> → <i>Financial Performance</i> → <i>Stock Return</i>	0,214	0,831

Tabel 7 menjelaskan hasil pengujian hipotesis penelitian dimana hipotesis penelitian pertama (H_{1a} , H_{1b} , H_{1c}) ditolak karena nilai P Values yang diperoleh > dari nilai α yang digunakan yaitu sebesar 5%. Untuk hipotesis penelitian kedua (H_{2a} dan H_{2b}) diterima karena nilai P Values yang diperoleh < dari 5% sedangkan untuk H_{2c} ditolak karena nilai P Values > dari 5%. Hipotesis penelitian ketiga (H_3) ditolak karena nilai P values > dari 5%. Hipotesis penelitian keempat (H_{4a} , H_{4b} , H_{4c}) ditolak karena nilai P Values > dari 5%.

Hipotesis penelitian pertama (H_{1a} , H_{1b} , H_{1c}) ditolak menggambarkan bahwa variabel *environmental*, *social*, dan *governance* tidak memengaruhi terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Dragomir et al (2022) dan Menicucci & Paolucci (2023) yang menyatakan variabel *environmental*, *social*, dan *governance* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Peneliti lain seperti Khoury et al (2021) menginformasikan *environmental* tidak memengaruhi terhadap *return* saham kemudian Luo (2022) juga dalam penelitiannya menyatakan bahwa variabel *governance* tidak memengaruhi terhadap *return* saham.

Hasil pengujian hipotesi pertama ini menggambarkan bahwa kenaikan dan penurunan harga saham dari perusahaan sampel tidak terpengaruh dari apakah perusahaan memperhatikan *environmental*, *social*, dan *governance* atau tidak, hal ini sejalan dengan pernyataan dari P & Busru (2021) yang menyatakan bahwa hanya konsumen dan investor dari negara maju yang lebih peduli dan lebih *sensitive* terhadap kegiatan CSR. Menurut Sahut & Pasquini-Descompas (2015) informasi berkaitan dengan E, S, G penting bagi investor tetapi investor mungkin mengalami kesulitan dan tidak dapat membedakan mana perusahaan yang secara sungguh-sungguh menerapkan E, S, G dan perusahaan yang hanya asal saja menerapkan E, S, G. Disamping itu perusahaan sampel diduga telah menerapkan E, S, G akan tetapi efek dari penerapan E, S, G tersebut akan berdampak pada *return* saham dalam jangka waktu yang sangat lama tidak dalam jangka waktu pendek sehingga korelasi antara E, S, G terhadap *return* saham sangat lemah. Pernyataan tersebut didukung oleh Andrianto (2023) menyatakan emiten yang memiliki skor ESG tinggi tidak langsung memberikan dampak instan terhadap harga saham dan performa kinerjanya karena pelaksanaan program ESG memiliki dampak jangka panjang bagi emiten dan korelasi linier antara indeks ESG dengan pengembalian saham untuk pasar yang

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

diamati masih sangat lemah atau tidak ada,

Selain itu mengindikasikan juga investor yang berinvestasi pada perusahaan sampel tersebut dalam keputusan membeli sahamnya tidak memperhatikan apakah perusahaan telah berfokus pada *environmental*, *social*, dan *governance* dalam menjalankan perusahaannya tetapi investor lebih berfokus dan mempertimbangkan analisis fundamental dan analisis teknikal dalam berinvestasi pada perusahaan sampel untuk memperoleh keuntungan sehingga praktek investasi berkelanjutan belum sepenuhnya diterapkan oleh investor.

Hipotesis penelitian kedua (H_{2a} dan H_{2b}) diterima, hal ini menunjukkan bahwa variabel *environmental* dan *social* memengaruhi kinerja keuangan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Alareeni & Hamdan (2020), P & Busru (2021), dan Mokhtar (2022) yang menyatakan bahwa variabel *environmental* dan variabel *social* memengaruhi kinerja keuangan. Menurut Hardiningsih et al (2020) skor tinggi dari pengungkapan lingkungan dan sosial dalam laporan keberlanjutan menunjukkan bahwa kegiatan yang dilakukan perusahaan berfokus pada lingkungan dan sosial yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan, selain itu investor akan mempertimbangkan perusahaan yang menginformasikan kegiatan lingkungan dan pengungkapan sosial dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memberikan informasi mengenai lingkungan dan pengungkapan sosialnya.

Dengan adanya pengaruh variabel *environmental* terhadap kinerja keuangan memberikan informasi bahwa perusahaan sampel telah memperhatikan *environmental* dengan baik dengan melakukan berbagai hal seperti melakukan pengolahan limbah perusahaan, menciptakan produk yang ramah terhadap lingkungan, dan hal lain yang dapat mendukung terjaganya *environment* dengan baik. Perhatian perusahaan sampel terhadap *environmental* dapat menjadikannya sebagai keunggulan bersaing perusahaan sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sampel.

Variabel *social* memengaruhi kinerja keuangan, hal ini menandakan bahwa perusahaan sampel memberikan perhatian terhadap stakeholdernya, sebagai contoh perusahaan sampel memperhatikan karyawan dengan meningkatkan keahlian karyawan melalui pemberian pelatihan kepada karyawan sehingga karyawan dapat meningkatkan kinerjanya yang dapat secara tidak langsung dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain karyawan, perusahaan sampel juga memperhatikan para konsumen dengan cara menciptakan produk yang sesuai dengan kebutuhan konsumen berdasarkan hasil dari riset pasar yang telah dilakukan sehingga dengan pemenuhan kebutuhan konsumen tersebut secara tidak langsung juga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya.

Hipotesis penelitian kedua bagian c (H_{2c}) tidak diterima, artinya variabel *governance* tidak memengaruhi kinerja keuangan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hussain et al (2018), P & Busru (2021), dan Khoury et al (2021) yang dalam hasil penelitiannya menyatakan variabel *governance* tidak memengaruhi kinerja keuangan.

Menurut Khoury et al (2021) menerapkan rencana tata kelola perusahaan mungkin tidak segera meningkatkan keuntungan sehingga perusahaan tetap harus menerapkan tata kelola perusahaan

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

agar perusahaan dapat terus berkembang dan berkelanjutan yang dalam jangka waktu yang panjang dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu menurut P & Busru (2021) perusahaan yang lebih tua memiliki pengungkapan tata kelola yang lebih lemah, hal ini sangat sesuai dan mencerminkan kondisi perusahaan sampel karena perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian ini merupakan perusahaan yang sudah lama berdiri sehingga pengungkapan tata kelolanya di duga lemah yang berakibat pada tidak tercerminnya pengaruh tata kelola terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis penelitian ketiga (H_3) ditolak menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Abdulmannan & Faturrohman (2015), Daniswara & Daryanto (2019), Mudzakar & Wardanny, (2021), dan Rassol, et al (2021) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur oleh ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Tidak adanya pengaruh antara ROA terhadap *return* saham diduga investor lebih berfokus pada rasio kinerja keuangan lainnya dalam melakukan analisis fundamental untuk mengambil keputusan membeli saham perusahaan sampel. Selain itu Mudzakar & Wardanny (2021) menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh ROA terhadap *return* saham menunjukkan perusahaan melalui manajernya tidak mampu memaksimalkan penggunaan asetnya sehingga tidak mampu meningkatkan *return* saham.

Hipotesis penelitian keempat (H_{4a} , H_{4b} , H_{4c}) ditolak menunjukkan kinerja keuangan tidak memediasi hubungan pengaruh variabel E, S, G terhadap *return* saham. Penyebab hal tersebut karena variabel E, S, G pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan di duga investor dalam berinvestasi saham perusahaan sampel tidak mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan sampel pada saat mengambil keputusan membeli saham tersebut. Selain itu diduga terdapat aspek lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara variabel E, S, G terhadap variabel *return* saham.

Ketidakmampuan kinerja keuangan dalam memediasi menandakan kinerja keuangan bukan variabel mediasi, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2014) yang dalam penelitiannya menyatakan ROE dan EPS merupakan variabel kinerja keuangan bukan merupakan variabel mediator karena tidak mampu memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependennya. Ilmi et al (2017) dalam penelitiannya menyatakan kinerja keuangan bukan sebagai variabel *intervening* antara pengaruh variabel independen pada variabel dependennya. Peneliti lain yakni Ani (2021) juga dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan variabel independen terhadap variabel dependennya.

5. Kesimpulan

Berdasarkan temuan dan pembahasan, disimpulkan: (1) Variabel *environmental*, *social*, dan *governance* tidak memengaruhi *return* saham. (2) Variabel *environmental* dan *social* memengaruhi kinerja keuangan sedangkan variabel *governance* tidak memengaruhi kinerja keuangan. (3) Variabel kinerja keuangan tidak memengaruhi *return* saham. Kinerja keuangan

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

tidak memediasi hubungan pengaruh antara variabel *environmental*, *social*, *governance* dan *return* saham. Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain sampel yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan yang secara konsisten menerapkan ESG selama tahun pengamatan dengan ditunjukkan dari adanya nilai E, S, G selama tahun pengamatan tersebut dan waktu pengamatan *return* saham dari tahun 2017-2021 yang mana pada tahun pengamatan tersebut terjadi anomali pergerakan harga saham yang disebabkan terjadinya pandemik di dunia yang membuat perusahaan tidak dapat menunjukkan kinerjanya dengan maksimal. Dengan adanya keterbatasan tersebut, maka diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel yang akan digunakan, mempertimbangkan waktu pengamatan yang diambil dengan melihat apakah terjadi anomali atau tidak apabila hendak menggunakan variabel pergerakan harga saham, dan menggunakan variabel lain seperti variabel nilai pasar, variabel likuiditas, variabel profitabilitas yang lain selain variabel ROA untuk mengembangkan penelitian yang berkaitan dengan ESG.

Referensi

- Abdulmannan, A.A., & Faturhman, T. (2015). The Relationship Between Fundamental Factors And Stock Return: A Case Based Approach On Banking Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *Journal Of Business And Management*, 4(5), 579–586. <https://journal.sbm.itb.ac.id/index.php/jbm/article/view/1767>
- Aggarwal, P. (2013). Impact Of Sustainability Performance Of Company On Its Financial Performance: A Study Of Listed Indian Companies. *Global Journal Of Management And Business Research (C: Finance)*, 13(11), 61–70. https://globaljournals.org/GJMBR_Volume13/6-Impact-Of-Sustainability-Performan.Pdf
- Agrawal, A., Mohanty, P., Totala, N. K. (2019). Does EVA Beat ROA And ROE In Explaining The Stock Returns In Indian Scenario? An Evidence Using Mixed Effects Panel Data Regression Model. *Management And Labour Studies*, 44(2), 103–134. <https://doi.org/10.1177/0258042X19832397>
- Al-Waeli, A.J., Khalid, A., Ismail, Z. (2021). The Relationship Between Environmental Disclosure And Financial Performance Of Industrial Companies With Using A New Theory: Literature Review. *Journal Of Contemporary Issues In Business And Government*, 27(2), 3846–3868. <https://doi.org/10.47750/Cibg.2021.27.02.393>
- Alareeni, B.A. & Hamdan, A. (2020). ESG Impact On Performance Of US S&P 500-Listed Firms. *Corporate Governance*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The Influence Of Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure On Firm Financial Performance. *The 1st International Conference On Business And Management Of Technology (Iconbmt)*, 278–290. <http://dx.doi.org/10.12962/J23546026.Y2019i5.6340>
- Andrianto, R. (2023, January 16). “Big Fish” Ngumpulin Saham ESG, Terendus Di 7 Emiten Ini. *CNBC Indonesia Research*. <https://www.cnbcindonesia.com/Market/20230116103316->

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

17-405685/Big-Fish-Ngumpulin-Saham-Esg-Terendus-Di-7-Emiten-Ini

Ani, D. A. (2021). The Effect Of Environmental Performance On The Value Of The Company With Financial Performance As An Intervening Variable. *Jibaku: Jurnal Ilmiah Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 16–29. <https://doi.org/10.35473/V1i1.953>

Assous, H. F. (2022). Saudi Green Banks And Stock Return Volatility: GLE Algorithm And Neural Network Models. *Economies*, 10(242). <https://doi.org/10.3390/Economies10100242>

Azmi, W., Hassan, M.K., Houston, R., Karim, M. S. (2021). ESG Activities And Banking Performance: International Evidence From Emerging Economies. *Journal Of International Financial Markets, Institutions & Money*, 70. <https://doi.org/10.1016/J.Intfin.2020.101277>

Bisnis.Com. (2022, June 25). B20 Indonesia Dukung Standardisasi Global Laporan Berkelanjutan Berbasis Lingkungan, Sosial Dan Tata Kelola Usaha Artikel Ini Telah Tayang Di Bisnis.Com Dengan Judul "B20 Indonesia Dukung Standardisasi Global Laporan Berkelanjutan Berbasis Lingkungan, Sos. *Media Digital-Bisnis.Com*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220625/9/1547814/B20-Indonesia-Dukung-Standardisasi-Global-Laporan-Berkelanjutan-Berbasis-Lingkungan-Sosial-Dan-Tata-Kelola-Usha>

Bukit, I.N.H., & Anggono, A. H. (2013). The Effect Of Price To Book Value (PBV), Dividend Payout Ratio (DPR), Return On Equity (ROE), Return On Asset (ROA), And Earning Per Share (EPS) Toward Stock Return Of LQ 45 For The Period Of 2006-2011. *Review Of Integrative Business & Economics Research*, 2(2), 22–43. http://buscompress.com/uploads/3/4/9/8/34980536/Riber_B13-039__22-43_.Pdf

Daniswara, H.P., & Daryanto, W. M. (2019). Earning Per Share (EPS), Price Book Value (PBV), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), And Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Effect On Stock Return. *South East Asia Journal Of Contemporary Business, Economics And Law*, 20(1), 11–27. <https://seajbel.com/previous-issues/december-2019/vol-20-december-2019-issue-1/>

Dragomir, V., Batae, O.M., Ionescu, B-S., Ionescu-Feleaga, L. (2022). The Influence Of ESG Factors On Financial Performance In The Banking Sector During The Covid-19 Pandemic. *Economic Computation And Economic Cybernetics Studies And Research*, 56(4), 71–88. <https://doi.org/10.24818/18423264/56.4.22.05>

Eurosif. (2021). *What Is Sustainable Investment?* <https://www.eurosif.org/sustainable-investment/>

Hair, J.F., Risher, J.J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When To Use And How To Report The Results Of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>

Hardiningsih, P., Januarti, I., Yuyetta, E.N.A., Srimindarti, C., Udin, U. (2020). The Effect Of Sustainability Information Disclosure On Financial And Market Performance: Empirical

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

Evidence From Indonesia And Malaysia. *International Journal Of Energy Economics And Policy*, 10(2), 18–25. <https://doi.org/10.32479/Ijeep.8520>

Hogstedt, A., & Ljungberg, A. (2022). *Industry Importance Of CSR Impact On Financial Performance*. Linnaeus University.

Hussain, N., Rigoni, U., Cavezzali, E. (2018). Does It Pay To Be Sustainable? Looking Inside The Black Box Of The Relationship Between Sustainability Performance And Financial Performance. *Corporate Social Responsibility And Environmental Management*, 25(6), 1198–1211. <https://doi.org/10.1002/Csr.1631>

Ilmi, M., Kustono, A.S., Sayekti, Y. (2017). Effect Of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure And Managerial Ownership To The Corporate Value With Financial Performance As Intervening Variables: Case On Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Social Science And Business*, 1(2), 75–88. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/IJSSB/Issue/View/680>

Jannah, S.M., & Sartika, F. (2022). The Effect Of Good Corporate Governance And Company Size On Firm Value: Financial Performance As An Intervening Variable. *International Journal Of Research In Business And Social Science*, 11(2), 241–251. <https://doi.org/10.20525/Ijrbs.V11i2.1619>

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>

Khasanah, E.M., & Oswari, T. (2018). The Effect Of Environmental Performance On Company Value With Financial Performance As Intervening Variable At The Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 23(2), 130–149. <https://doi.org/10.35760/Eb.2018.V23i2.1818>

Khoury, R.E., Naimy, V., Iskandar, S. (2021). ESG Versus Corporate Financial Performance: Evidence From East Asian Firms In The Industrials Sector. *Studies Of Applied Economics*, 39(3), 1–27. <https://doi.org/10.25115/Eea.V39i3.4457>

Kurniawan, A. (2014). The Impact Of Intellectual Capital On Stock Price With Financial Performance As Intervening Variable Of Manufacturing Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2008 – 2012. *The Indonesian Accounting Review*, 4(1), 53–64. <https://doi.org/10.14414/Tiar.V4i01.284>

Lapinskiene, G., Gedvilaite, D., Liucvaitiene, A., Peleckis, K. (2023). How Does Environmental Data From ESG Concept Affect Stock Returns: Case Of The European Union And US Capital Markets. *Emerging Science Journal*, 7(2), 410–427. <https://doi.org/10.28991/ESJ-2023-07-02-08>

Luo, D. (2022). ESG, Liquidity, And Stock Returns. *Journal Of International Financial Markets, Institutions & Money*, 78. <https://doi.org/10.1016/J.Intfin.2022.101526>

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

Menicucci, E., & Paolucci, G. (2023). ESG Dimensions And Bak Performance: An Empirical Investigation In Italy. *Corporate Governance*, 23(3), 563–586. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0094>

Mokhtar, N. B. B. (2022). *The Effect Of Corporate Governance, Risk And ESG Towards Bank Performance: Does Fintech Matter?* [University Of Salford]. https://salford-repository.worktribe.com/preview/1502844/NURBADRIYAH_BINTIMOKHTAR_00544089.pdf

Mudzakar, M.K., & Wardanny, I. P. (2021). The Effect Of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, And Price Earning Ratio Toward Stock Return (Empirical Study Of Transportation). *Turkish Journal Of Computer And Mathematics Education*, 12(8), 387–392. <https://www.turcomat.org/index.php/turkbilmat/issue/view/42>

Nadyayani, D.A.D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). The Effect Of Profitability On Stock Return. *American Journal Of Humanities And Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 695–703. <https://www.ajhssr.com/volume-5-issue-01/>

Nafiroh, S., & Nahumury, J. (2016). The Influence Of Intellectual Capital On Company Value With Financial Performance As An Intervening Variable In Financing Institutions In Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 6(2), 159–170. <https://doi.org/10.14414/tiar.v6i2.604>

Narimawati, U., Sarwono, J., Affandi, H. A., Priadana, H. M. S. (2020). *Ragam Analisis Dalam Metode Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis, & Disertasi*. PENERBIT ANDI.

Nazarova, V., & Lavrova, V. (2022). Do ESG Factors Influence Investment Attractiveness Of The Public Companies? *Journal Of Corporate Finance Research*, 16(1), 38–64. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.16.1.2022.38-64>

P, F., & Busru, S. A. (2021). CSR Disclosure And Firm Performance: Evidence From An Emerging Market. *Corporate Governance*, 21(4), 553–568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>

Prihastomo, E. D., & Khafid, M. (2018). The Effect Of Bonus Compensation And Leverage On Earnings Management With Financial Performance As Intervening Variable. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 52–60. <https://doi.org/10.15294/aaj.v7i1.18490>

Rassol, N., Ullah, S., Hussain, M.M., Usman, M. (2021). Role Of Value Added And Conventional Accounting Measures In Stimulating Stock Market Returns: A Study Of Non-Financial Sector Listed At Pakistan Stock Exchange. *Journal Of Accounting And Finance In Emerging Economies*, 7(1), 217–232. <https://doi.org/10.26710/jafee.v7i1.1599>

Safriani, M.M., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(3), 1–11. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/29093>

Sahut, J-M., & Pasquini-Descompas, H. (2015). ESG Impact On Market Performance Of Firms: International Evidence. *Management International*, 19(2), 40–63.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

<https://doi.org/10.7202/1030386ar>

Sassen, R., Hinze, A-K., Hardeck, I. (2016). Impact Of ESG Factors On Firm Risk In Europe. *Journal Of Business Economics*, 86, 867–904. <https://doi.org/10.1007/S11573-016-0819-3>

Shaikh, I. (2022). Environmental, Social, And Governance (ESG) Practice And Firm Performance: An International Evidence. *Journal Of Business Economics And Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/Jbem.2022.16202>

Siregar, N.B., & Bukit, R. B. (2018). Impact Of Corporate Social Responsibility And Company Size On Corporate Financial Performance With Good Corporate Governance As Moderating Variable. *Proceedings Of The 1st Economics And Business International Conference 2017 (EBIC 2017)*, 241–248. <https://doi.org/10.2991/Ebic-17.2018.37>

Sofian, I. (2019). Does An Improved Type Of Reporting Lead To A Better Financial Performance? *Journal Of Accounting And Management Information Systems*, 18(1), 73–100. <https://doi.org/10.24818/Jamis.2019.01004>

Tharavanij, P. (2019). *ESG Rating And Financial Performance: A Review Article*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3959368>

Zumente, L., & Lace, N. (2022). Are We There Yet? The Evaluation Of ESG Impact On Corporate Financial Performance In CEE. *12th International Scientific Conference “Business And Management 2022,”* 1–7. <https://doi.org/10.3846/Bm.2022.718>

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)