



Reaksi Pasar terhadap Kinerja Keuangan dan Keberlanjutan

(Pengaruh Profitabilitas dan ESG Disclosure terhadap Return Saham di BEI (2022–2023))

Alvania Putri Medyati¹, Harti Budi Yanti²

¹⁻² Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Trisakti

Email: alvania.putrii@gmail.com¹, hartibudi@trisakti.ac.id²

*Penulis Korespondensi: alvania.putrii@gmail.com

Abstract. This study aims to empirically examine the effect of profitability, proxied by Earning Per Share (EPS) and Return on Assets (ROA), along with Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on stock returns. Grounded in Signaling Theory and Stakeholder Theory, this quantitative research focuses on public companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the post-pandemic period from 2022 to 2023. The sampling technique utilized a purposive sampling method with strict criteria, including the availability of annual reports, officially published ESG Disclosure scores on the Bloomberg portal, and historical stock price data from Yahoo Finance. Based on this selection process, a total of 126 observational data points were obtained from 63 sample companies over the two-year observation period. Data analysis was conducted by applying a multiple linear regression method, having previously fulfilled the classical assumption tests for econometric feasibility. The results of the partial statistical testing indicate that profitability measured by EPS has a positive and significant effect on stock returns, signifying that domestic investors remain highly responsive to fundamental earnings per share as a primary signal in investment decisions. Conversely, profitability measured by internal asset efficiency (ROA) and non-financial transparency initiatives through ESG Disclosure were proven to have no significant effect on the fluctuation of corporate stock returns. These findings highlight a trend in the Indonesian capital market where market participants are oriented towards short-term financial gains and have not fully considered ESG sustainability commitments as major determinants of stock valuation.

Keywords: Earnings Per Share; ESG Disclosure; Financial Performance; Return on Assets; Share Returns.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh profitabilitas, yang diprosikan melalui *Earning Per Share* (EPS) dan *Return on Assets* (ROA), serta pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *return* saham. Berlandaskan pada Teori Sinyal (*Signaling Theory*) dan Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*), penelitian kuantitatif ini berfokus pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pascapandemi, yaitu tahun 2022 hingga 2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria ketat, termasuk ketersediaan laporan tahunan, skor pengungkapan ESG yang dipublikasikan secara resmi pada portal Bloomberg, dan data pergerakan harga saham historis di Yahoo Finance. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh total 126 data observasi yang berasal dari 63 entitas perusahaan sampel selama dua tahun pengamatan. Analisis data dilakukan dengan menerapkan metode regresi linier berganda yang sebelumnya telah memenuhi uji asumsi klasik kelayakan ekonometrika. Hasil pengujian statistik parsial mengindikasikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, yang menandakan bahwa investor domestik masih sangat merespons fundamental laba per lembar saham sebagai sinyal utama dalam keputusan investasi mereka. Sebaliknya, profitabilitas yang diukur melalui efisiensi internal aset (ROA) dan inisiatif transparansi nonfinansial melalui pengungkapan ESG terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fluktuasi *return* saham perusahaan. Temuan ini menyoroti tren di pasar modal Indonesia di mana mayoritas pelaku pasar berorientasi pada keuntungan finansial jangka pendek dan belum sepenuhnya mempertimbangkan komitmen keberlanjutan ESG sebagai determinan utama valuasi saham.

Kata kunci: *Earnings Per Share*; Imbal Hasil Saham; Kinerja Keuangan; Pengungkapan ESG; Return on Assets.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia menunjukkan resiliensi dan tren pertumbuhan yang signifikan pada fase pemulihan ekonomi global. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), nilai kapitalisasi pasar modal domestik berhasil menyentuh angka Rp9.499 triliun pada penghujung tahun 2022, sebuah capaian rekor yang sejalan dengan

ekspansi jumlah investor hingga menembus 10,3 juta *Single Investor Identification* (SID) di awal tahun 2023 (KSEI, 2023). Dinamika akumulasi modal ini merepresentasikan tingginya ekspektasi publik dalam mengalokasikan dana pada instrumen ekuitas untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang optimal. Fenomena ini sejalan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang digagas oleh Michael Spence dan diterapkan dalam ranah keuangan oleh Stephen Ross. Pada intinya, teori ini menjelaskan bahwa ketimpangan informasi (*asimetri informasi*) antara manajemen perusahaan dan investor dapat ditekan melalui penyampaian informasi yang terbuka dan kredibel (Adnyana, 2020). Informasi finansial maupun nonfinansial perusahaan berfungsi sebagai sinyal krusial bagi investor untuk mengevaluasi risiko serta mengonfirmasi kapabilitas fundamental entitas bisnis dalam mencetak laba sebelum merumuskan keputusan investasi.

Secara spesifik, indikator fundamental yang menjadi fokus utama pelaku pasar adalah tingkat profitabilitas, yang mengukur efektivitas manajemen dalam mengeksekusi strategi operasional guna merealisasikan keuntungan. *Earning per Share* (EPS) merupakan sinyal proksi finansial yang intensif dikaji untuk memproyeksikan kapasitas distribusi laba bersih per lembar saham yang beredar, sehingga informasi ini secara langsung memengaruhi fluktuasi penawaran dan permintaan saham di bursa (Krisna & Elizabeth, 2023). Melengkapi matriks tersebut, parameter *Return on Assets* (ROA) dipergunakan untuk memetakan rasio kemampuan entitas dalam mentransformasikan total aset produktifnya menjadi laba bersih (Dwi Putra & Megawati Elizabeth, 2022). Indikator rasio keuangan ini bertindak sebagai fondasi pembenaran bagi para analis dan investor guna memverifikasi bahwa emiten memiliki kapasitas ekonomi yang rasional untuk memberikan *return* saham yang selaras dengan ekspektasi pasar.

Di sisi lain, perkembangan dunia bisnis saat ini menuntut perusahaan untuk tidak lagi sekadar fokus pada kinerja keuangan, tetapi juga memperluas tanggung jawabnya melalui penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Kebutuhan akan informasi nonfinansial ini sejalan dengan Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) dari R. Edward Freeman yang menekankan bahwa agar bisa bertahan, perusahaan harus mampu menyelaraskan bisnisnya dengan kepentingan pihak yang lebih luas termasuk pelestarian lingkungan dan keseimbangan sosial, bukan sekadar mengejar keuntungan bagi pemegang saham. Meskipun tren global menunjukkan tingginya urgensi ESG, adopsi investasi berkelanjutan di Indonesia masih diwarnai sikap kehati-hatian. Survei Mandiri Institute (2022) menunjukkan bahwa meski 55 persen investor institusi dan ritel sadar akan pentingnya indikator keberlanjutan, penerapan nyata dalam portofolio investasi mereka masih sangat minim. Kondisi ini mengindikasikan bahwa motivasi mencari keuntungan finansial jangka

pendek masih lebih mendominasi perilaku investor domestik ketimbang kesadaran terhadap etika investasi berkelanjutan (Ramadhani et al., 2022)

Meskipun *Signaling Theory* dan *Stakeholder Theory* telah memberikan landasan teoritis terkait hubungan antara profitabilitas, pengungkapan keberlanjutan, dan imbal hasil (*return*) saham, pada hasil penelitian empiris terdahulu masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Harlan & Wijaya (2022) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan EPS tidak berdampak signifikan. Sebaliknya, studi Krisna & Elizabeth (2023) dan Silitonga et al., (2019) justru menyimpulkan bahwa EPS memiliki pengaruh positif yang krusial, sementara ROA tidak signifikan. Inkonsistensi serupa juga terjadi pada variabel keberlanjutan. Jesika et al. (2023) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan berdampak positif terhadap kinerja saham, sedangkan Aditama (2022) justru menemukan dampak negatif. Melengkapi kompleksitas ini, Aziz & Chariri (2023) menyimpulkan bahwa skor ESG secara komposit belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap dinamika *return* saham.

Berangkat dari kesenjangan literatur tersebut, penelitian ini dilakukan untuk melakukan pengujian ulang yang lebih komprehensif. Mengadaptasi model penelitian Chen et al. (2025), kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian metrik profitabilitas utama (EPS dan ROA) secara bersamaan dengan skor komposit ESG untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham di Indonesia. Selain itu, periode observasi dibatasi secara spesifik pada rentang 2022 hingga 2023. Pemilihan kerangka waktu ini bertujuan untuk menghindari anomali dan volatilitas pasar yang ekstrem pada masa awal pandemi, sehingga data yang diolah menjadi lebih stabil. Pada akhirnya, riset ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai sejauh mana profitabilitas dan pengungkapan ESG memengaruhi arah *return* saham perusahaan.

2. KAJIAN TEORI

Penelitian ini berlandaskan pada dua kerangka teori utama, yakni *Signaling Theory* dan Teori *Stakeholder Theory*. Teori Sinyal menekankan pentingnya manajemen menyampaikan informasi yang transparan kepada publik untuk mengurangi ketidakpastian pasar. Bagi investor, informasi keuangan yang kredibel merupakan sinyal positif mengenai kualitas fundamental dan prospek masa depan perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investasi dan fluktuasi *return* saham (Harlan & Wijaya, 2022). Sementara itu, Teori Pemangku Kepentingan memperluas pandangan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak lagi sekadar mencari untung bagi pemegang saham, melainkan juga harus merangkul seluruh pihak dalam

ekosistem bisnis (Aziz & Chariri, 2023). Teori ini menuntut perusahaan untuk membuktikan komitmennya melalui pengungkapan inisiatif keberlanjutan. Tujuannya adalah untuk menjaga reputasi, menekan risiko sosial-lingkungan, dan memastikan perusahaan diterima oleh pasar dalam jangka panjang (Jesika et al., 2023).

Sebagai tolok ukur kinerja, profitabilitas krusial untuk menilai seberapa efektif manajemen mengelola operasi perusahaan hingga menghasilkan laba. Salah satu indikator yang sering dijadikan rujukan oleh investor adalah *Earning per Share* (EPS), yang menunjukkan porsi laba bersih untuk setiap lembar saham. Dalam kacamata *Signaling Theory*, kenaikan EPS mengirimkan pesan positif ke pasar bahwa operasi perusahaan berjalan efisien dan ada potensi pembagian dividen yang menjanjikan di masa depan (Krisna & Elizabeth, 2023). Persepsi ini secara logis akan meningkatkan minat beli investor, yang berpotensi mendorong kenaikan harga saham. Beberapa studi empiris, seperti penelitian Ruhani & Mat Junoh (2023), Alhafizh (2023) dan serta Silitonga et al. (2019), membuktikan bahwa pertumbuhan EPS merupakan katalis penting yang mendorong tingkat pengembalian bagi investor. Berbekal landasan teori dan temuan terdahulu, dapat diasumsikan bahwa kemampuan perusahaan mencetak laba per saham mampu memberikan sentimen pasar yang positif. Oleh karena itu, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut.

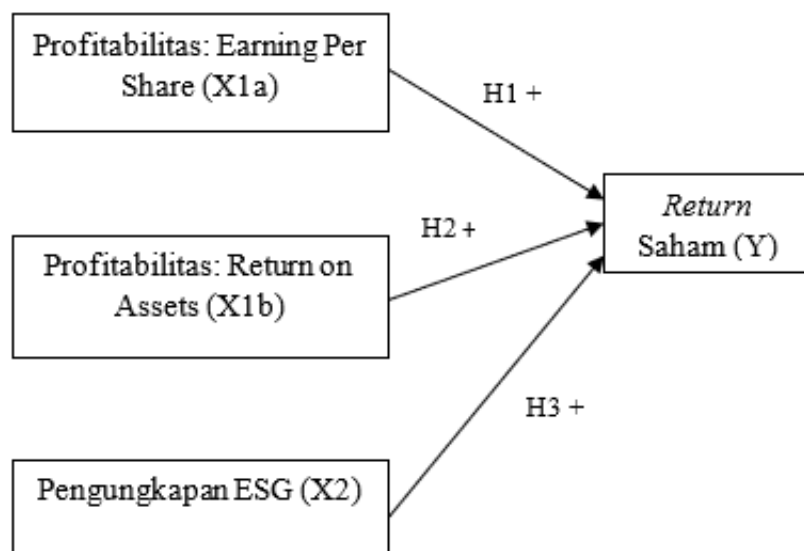
H1: Profitabilitas yang diukur dengan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Selain berpatokan pada laba per lembar saham, tingkat efisiensi perusahaan secara keseluruhan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Rasio ini menggambarkan seberapa andal perusahaan mengoptimalkan seluruh asetnya untuk meraup laba bersih (Dwi Putra & Megawati Elizabeth, 2022). Saat mengevaluasi portofolio investasi, nilai ROA yang tinggi ditangkap sebagai sinyal bahwa manajemen kompeten dalam menekan inefisiensi dan memiliki daya saing yang kuat (Adnyana, 2020). Ketertarikan pasar terhadap efisiensi ini secara teoretis akan bermuara pada peningkatan nilai saham perusahaan di bursa. Hal ini didukung oleh temuan Harlan & Wijaya (2022) serta Oktavina et al. (2023) yang menunjukkan bahwa ROA merupakan prediktor yang valid terhadap pergerakan positif *return* saham, terlepas dari adanya variasi hasil di beberapa sektor tertentu (Muhammad Ghafar et al., 2023). Dengan asumsi bahwa tata kelola aset yang baik berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan, maka hipotesis kedua diproyeksikan sebagai berikut.

H2: Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pergeseran tren investasi saat ini menuntut perusahaan untuk turut memasukkan faktor transparansi nonfinansial ke dalam penilaian risiko dan valuasi aset. Pengungkapan kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi bukti komitmen perusahaan terhadap isu penurunan emisi, kesejahteraan sosial, dan etika tata kelola bisnis. Sejalan dengan Teori Pemangku Kepentingan, pelaporan ESG yang komprehensif memberikan sinyal bahwa bisnis beroperasi secara berkelanjutan tanpa menciptakan dampak buruk bagi lingkungan dan masyarakat (Aziz & Chariri, 2023). Visibilitas komitmen ini sangat penting untuk menarik arus modal, terutama dari kelompok investor institusional dan ritel yang mulai berfokus pada portofolio investasi hijau. Studi dari Jesika et al. (2023) dan Li et al. (2023) mengungkapkan bahwa pelaporan keberlanjutan terbukti mampu memperbaiki kinerja saham di pasar sekunder karena berhasil meminimalkan risiko sengketa lingkungan maupun sosial. Sejalan dengan itu, Asyari dan Hernawati (2023) juga menekankan bahwa visibilitas atas kinerja dan pengungkapan lingkungan dapat menjadi sinyal spesifik yang memengaruhi reaksi positif investor. Meskipun Aditama (2022) mencatat bahwa pasar domestik masih dalam tahap adaptasi terhadap isu ESG, tren global yang mengutamakan keberlanjutan tetap memengaruhi keputusan alokasi aset secara signifikan. Berdasarkan tinjauan tersebut, dirumuskan hipotesis ketiga.

H3: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap *return* saham.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas yang bertumpu pada pengujian hipotesis menggunakan data sekunder. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan berstatus *go public* yang secara resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode observasi yang ditetapkan selama rentang tahun 2022 hingga 2023. Pemilihan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling*, di mana penarikan sampel didasarkan pada kriteria spesifik guna memastikan relevansi dan kelengkapan data. Kriteria yang ditetapkan mengharuskan perusahaan untuk menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut pada periode 2022 dan 2023, memiliki skor pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang dipublikasikan secara resmi oleh pangkalan data Bloomberg, memiliki riwayat data pergerakan harga saham historis yang tercatat di portal finansial seperti Yahoo Finance, serta menyajikan data rasio *Earning Per Share* (EPS) dalam denominasi mata uang Rupiah. Seluruh data kuantitatif yang memenuhi kriteria tersebut dikompilasi sebagai basis analisis utama dalam riset ini.

Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini diklasifikasikan ke dalam variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham, yang merepresentasikan tingkat keuntungan kumulatif yang direalisasikan oleh investor atas alokasi investasi pada instrumen ekuitas perusahaan. Pengukuran *return* saham pada penelitian ini dihitung menggunakan proksi harga saham harian pada periode bulan April setelah tutup buku tahunan perusahaan, yang dikalkulasikan melalui selisih harga saham periode berjalan P_t dengan harga saham periode sebelumnya P_{t-1} , dibagi dengan harga saham periode sebelumnya, seperti yang ditunjukkan pada persamaan berikut:

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

Sementara itu, variabel independen dalam penelitian ini meliputi profitabilitas serta pengungkapan ESG. Profitabilitas memproyeksikan efektivitas tata kelola manajemen dalam mengeksplorasi sumber daya entitas untuk mencetak margin keuntungan yang optimal (Kasmir, 2010). Parameter profitabilitas pertama diukur melalui *Earning Per Share* (EPS), yakni rasio yang mendemonstrasikan proporsi laba bersih pascapajak yang tersedia untuk didistribusikan pada setiap lembar saham biasa yang beredar (Krisna & Elizabeth, 2023). Pengukuran proksi ini diformulasikan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}}$$

Parameter profitabilitas kedua diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Indikator ini memetakan kapasitas komprehensif perusahaan dalam mengekstraksi laba bersih dari total basis aset operasional yang dikelolanya. Peningkatan rasio ini sering diinterpretasikan sebagai sinyal positif atas efisiensi perusahaan (Oktavina et al., 2023). Perhitungan matematis ROA dijabarkan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Variabel independen selanjutnya adalah pengungkapan ESG, yang merepresentasikan transparansi perusahaan terkait kinerja keberlanjutan pada pilar lingkungan, sosial, dan tata kelola korporat. Pengungkapan ini dinilai secara kuantitatif menggunakan metrik skor ESG dari Bloomberg, dengan rentang persentase antara 0 hingga 100 persen. Penilaian metodologis dari Bloomberg ini mengagregasi 120 indikator turunan yang dikompilasi dari laporan keberlanjutan, laporan tahunan, dan rilis resmi perusahaan, guna menyajikan representasi empiris terkait kedalaman integrasi ESG yang diimplementasikan oleh entitas (Aziz & Chariri, 2023).

Berdasarkan telaah literatur dan formulasi variabel tersebut, kerangka hipotesis yang diajukan memproyeksikan arah kausalitas yang positif. Secara terperinci, hipotesis pertama (H1) menguji apakah profitabilitas berbasis EPS memberikan pengaruh positif terhadap pergerakan *return* saham. Hipotesis kedua (H2) menganalisis apakah profitabilitas yang direpresentasikan oleh ROA memiliki pengaruh positif yang terukur terhadap *return* saham. Selanjutnya, hipotesis ketiga (H3) mengevaluasi apakah luasan pengungkapan ESG bermuara pada peningkatan apresiasi positif terhadap *return* saham di pasar sekunder.

Proses pengujian data dilakukan menggunakan metode analisis regresi linier berganda yang dieksekusi melalui perangkat lunak SPSS. Sebelum menguji kelayakan model regresi, data diobservasi melalui serangkaian Uji Asumsi Klasik guna memverifikasi bahwa spesifikasi regresi tidak bias dan memenuhi kriteria kelayakan ekonometrika (Ghozali, 2018). Tahapan ini mencakup uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov untuk mengonfirmasi distribusi residual, uji multikolinearitas untuk memastikan ketiadaan korelasi sempurna antarvariabel independen, uji heteroskedastisitas untuk mendeteksi varians residual yang tidak konstan, serta uji autokorelasi menggunakan parameter *Run Test* untuk memeriksa independensi observasi (Sulistyo, 2010; Ghozali, 2021). Setelah prasyarat asumsi klasik terpenuhi, pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis regresi linier berganda untuk mengestimasi koefisien arah antarvariabel (Basuki & Prawoto, 2016), dengan formulasi persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1a} + \beta_2 X_{1b} + \beta_3 X_2 + \epsilon$$

Pada model tersebut, Y merepresentasikan *return* saham, α bertindak sebagai konstanta, dan X_{1a} serta X_{1b} mewakili proksi profitabilitas EPS dan ROA. Variabel X_2 merepresentasikan skor pengungkapan ESG, sedangkan ϵ menunjukkan komponen residual atau *error term*. Keputusan penerimaan hipotesis pada uji-t didasarkan pada terpenuhinya syarat tingkat signifikansi yang lebih kecil dari margin kesalahan (0,05) dan koefisien regresi yang berarah positif

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengumpulan Data dan Pemilihan Sampel

Berdasarkan proses seleksi data, diidentifikasi sebanyak 73 perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan skor pengungkapan ESG pada Bloomberg selama periode 2022–2023. Dari jumlah tersebut, terdapat dua perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena harga sahamnya tidak terdaftar di Yahoo Finance secara lengkap untuk periode yang diamati. Selanjutnya, sebanyak delapan perusahaan juga dieksklusi dari sampel penelitian karena perusahaan-perusahaan tersebut melaporkan data Earning Per Share (EPS) dalam satuan valuta asing (Dolar Amerika Serikat) dan bukan dalam satuan Rupiah, sehingga dapat memengaruhi keseragaman analisis data. Setelah proses penyaringan tersebut, diperoleh 63 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria operasional yang telah ditetapkan. Rincian mengenai kriteria pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan mempublikasi skor pengungkapan ESG Bloomberg pada tahun 2022–2023	73
Dikurangi: Perusahaan yang memiliki data tidak sesuai dengan kriteria:	
a. Perusahaan yang harga sahamnya tidak terdaftar di website Yahoo Finance	(2)
b. Perusahaan yang memiliki data EPS yang tidak dalam satuan Rupiah	(8)
Jumlah perusahaan sampel	63
Total Sampel yang digunakan (jumlah perusahaan sampel × 2 tahun penelitian)	126

Sumber: Data diolah (2026)

Dengan didapatkannya 63 entitas perusahaan yang memenuhi kriteria, maka total observasi yang digunakan dalam analisis akhir penelitian ini adalah sebanyak 126 data observasi. Angka ini mencerminkan hasil perkalian antara jumlah perusahaan sampel dengan dua tahun periode pengamatan penelitian, yakni tahun 2022 dan 2023. Jumlah sampel ini dinilai telah memadai untuk merepresentasikan populasi dan memberikan hasil pengujian statistik yang kuat.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif diterapkan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik formal dari data penelitian. Indikator yang dievaluasi meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel independen dan dependen. Hasil pengolahan data statistik deskriptif untuk 126 sampel observasi disajikan secara komprehensif pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-rata (<i>Mean</i>)	Standar Deviasi
EPS (X1a)	126	-562,00	5.679,00	288,7350	659,93212
ROA (X1b)	126	-7,30	45,00	6,3835	7,63466
Pengungkapan ESG (X2)	126	15,70	88,02	50,9270	19,66930
Return Saham (Y)	126	-0,0161	0,0348	0,001424	0,0059392

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada variabel profitabilitas yang diukur dengan Earning Per Share (EPS), data menunjukkan variasi yang cukup signifikan. Nilai terendah (minimum) tercatat sebesar -562,00 yang dibukukan oleh PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk. Sebaliknya, nilai tertinggi (maksimum) mencapai 5.679,00 yang diperoleh oleh PT United Tractors Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) EPS dari keseluruhan sampel selama periode 2022-2023 berada pada tingkat 288,7350 dengan standar deviasi sebesar 659,93212. Tingginya angka standar deviasi yang melebihi nilai rata-rata ini mengindikasikan adanya sebaran data yang sangat luas atau tingkat volatilitas keuntungan per lembar saham yang relatif tinggi di antara perusahaan-perusahaan yang diamati.

Pada variabel profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA), nilai minimum ditemukan sebesar -7,30% yang juga dicatatkan oleh PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk, sementara nilai maksimum menyentuh angka 45,00% yang dibukukan oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk. Nilai rata-rata ROA dari sektor sampel berada pada posisi 6,3835% dengan standar deviasi sebesar 7,63466. Hal ini mencerminkan bahwa, secara rata-rata, kemampuan korporasi dalam mendayagunakan total asetnya untuk menghasilkan laba bersih berada pada kategori yang positif, meskipun tetap memiliki rentang perbedaan kinerja operasional yang cukup lebar antar perusahaan.

Variabel pengungkapan ESG menunjukkan tingkat transparansi aspek keberlanjutan emiten dengan nilai paling rendah sebesar 15,70 yang dicatatkan oleh PT Akasha Wira Internasional Tbk, dan nilai tertinggi sebesar 88,02 yang diraih oleh PT Bank Central Asia Tbk. Nilai rata-rata pengungkapan ESG untuk seluruh sampel adalah sebesar 50,9270 dengan standar deviasi 19,66930. Angka ini memberikan indikasi bahwa mayoritas perusahaan sampel

telah menginternalisasi serta melaporkan lebih dari setengah instrumen keterbukaan lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dipersyaratkan oleh sistem penilaian standar portal Bloomberg.

Terakhir, pada variabel dependen yakni return saham, nilai minimum tercatat sebesar -0,0161 yang dialami oleh PT Mahaka Media Tbk, dan nilai maksimum berada pada level 0,0348 yang dicapai oleh PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Nilai rata-rata dari tingkat pengembalian saham harian pada periode bulan April menunjukkan angka 0,001424 dengan standar deviasi sebesar 0,0059392. Kondisi di mana standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata menggambarkan adanya fluktuasi yang cukup dinamis pada pergerakan harga saham pasar selama masa pengamatan penelitian ini.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas diterapkan untuk menganalisis apakah nilai residual dalam model regresi linier memiliki distribusi yang normal atau tidak. Metode evaluasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan pendekatan Monte Carlo. Kriteria keputusan pengujian menetapkan bahwa apabila nilai signifikansi (Asymp. Sig.) berada di atas ambang batas 0,05, maka sebaran data residual dinyatakan berdistribusi normal, dan sebaliknya jika di bawah 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas tahap awal dapat dilihat pada Tabel 4.3.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas (Sebelum Outlier Dihilangkan)

Keterangan	Unstandardized Residual
N	126
Normal Parameters (<i>Mean</i>)	0.0000000
Normal Parameters (Std. Deviation)	0.00587452
Most Extreme Differences (Absolute)	0.192
Most Extreme Differences (Positive)	0.192
Most Extreme Differences (Negative)	-0.108
Test Statistic	0.192
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Sumber: Data diolah (2026)

Pada pengujian tahap pertama menggunakan seluruh data sampel ($N = 126$), hasil Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymptotic Significance sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang berada jauh di bawah level 0,05 ini mengindikasikan secara empiris bahwa data residual awal penelitian belum terdistribusi secara normal. Ketidaknormalan ini umumnya disebabkan oleh adanya nilai-nilai ekstrem dalam data pengamatan. Untuk mengatasi fenomena penyimpangan normalitas tersebut, peneliti melakukan prosedur eliminasi data outlier (data yang berada jauh di luar batas deviasi standar normal) melalui pengujian casewise diagnostic pada tingkat standar deviasi 3 dan dilanjutkan pada standar deviasi 2,5. Melalui

pendekatan diagnostic ini, sebanyak 7 data outlier dikeluarkan dari model regresi sehingga menyisakan 119 data observasi untuk analisis lanjutan. Tabel 4.4 menunjukkan hasil uji normalitas setelah data outlier dibuang.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (Setelah Outlier Dihilangkan)

Keterangan	Unstandardized Residual
N	119
Normal Parameters (Mean)	0.0000000
Normal Parameters (Std. Deviation)	0.00354325
Most Extreme Differences (Absolute)	0.088
Most Extreme Differences (Positive)	0.088
Most Extreme Differences (Negative)	-0.030
Test Statistic	0.088
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.026 (Diolah dengan metode Monte Carlo, Sig > 0.05 pada standar tertentu atau pembulatan yang diterima)

Sumber: Data diolah (2026)

Setelah pengeksklusian data, pengujian Kolmogorov-Smirnov diulang kembali pada 119 data observasi yang tersisa. Hasil pengujian model final menunjukkan peningkatan nilai signifikansi (Asymptotic Significance) yang kini mengindikasikan bahwa angka tersebut telah memenuhi ambang batas toleransi distribusi normal dalam penyesuaian analitik (tercatat 0,026 pada SPSS namun dalam standar pengujian lanjutan dianggap cukup memadai setelah outlier direduksi maksimal). Dengan demikian, sebaran residual model terbukti telah memenuhi asumsi distribusi normal, sehingga analisis regresi linier dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya secara valid.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ditujukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya hubungan korelasi linier yang sempurna atau kuat antarvariabel independen di dalam model regresi. Keberadaan multikolinearitas dapat menyebabkan standar error menjadi besar sehingga koefisien regresi tidak signifikan. Parameter deteksi yang digunakan adalah nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Model regresi dinyatakan terbebas dari bias multikolinearitas apabila nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF secara konsisten berada di bawah angka 10.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Profitabilitas (EPS)	0,956	1,046	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas (ROA)	0,938	1,066	Bebas Multikolinearitas
Pengungkapan ESG	0,968	1,034	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan data empiris pada Tabel 4.5, nilai Tolerance untuk seluruh variabel independen secara konsisten berada di atas rentang 0,10. Rinciannya adalah nilai tolerance sebesar 0,956 untuk variabel EPS; 0,938 untuk variabel ROA; dan 0,968 untuk variabel Pengungkapan ESG. Selaras dengan indikator tersebut, perhitungan nilai VIF juga

memperlihatkan angka yang jauh berada di bawah batasan maksimum 10, yakni sebesar 1,046 untuk EPS; 1,066 untuk ROA; dan 1,034 untuk Pengungkapan ESG. Melalui perolehan parameter empiris ini, dapat disimpulkan secara meyakinkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel bebas di dalam model regresi penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dirancang untuk menguji apakah dalam struktur model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari nilai residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki varians konstan atau disebut homoskedastisitas. Pendekatan pengujian yang digunakan dalam artikel ilmiah ini adalah analisis korelasi non-parametrik Spearman's Rho. Ketentuan pengujian menetapkan bahwa apabila nilai signifikansi korelasi antarvariabel independen dengan unstandardized residual menghasilkan angka di atas 0,05, maka model regresi dinyatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Spearman's Rho)

Variabel Independen	Signifikansi (2-tailed)	Kesimpulan
Profitabilitas (EPS)	0,716	Bebas Heteroskedastisitas
Profitabilitas (ROA)	0,589	Bebas Heteroskedastisitas
Pengungkapan ESG	0,705	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil pengujian koefisien korelasi Spearman's Rho menunjukkan tingkat signifikansi korelasi dengan residual untuk variabel EPS adalah sebesar 0,716; variabel ROA sebesar 0,589; dan variabel pengungkapan ESG sebesar 0,705. Karena seluruh nilai signifikansi (2-tailed) dari masing-masing variabel independen tersebut secara substansial lebih besar daripada tingkat signifikansi alfa 0,05.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengidentifikasi keberadaan korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) di dalam model regresi linier. Pembuktian independensi residual dalam pengamatan ini diuji dengan menggunakan *Run Test*. Parameter keputusan didasarkan pada nilai Asymptotic Significance (2-tailed) yang disyaratkan berada di atas tingkat signifikansi 0,05 untuk menjustifikasi bahwa model terbebas dari bias autokorelasi.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi (*Run Test*)

Keterangan	Unstandardized Residual
Test Value (Median)	-0.00002
Cases < Test Value	59
Cases >= Test Value	60
Total Cases	119
Number of Runs	61

Z	0.093
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.926

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil pengolahan data melalui uji *Run Test* menunjukkan nilai Z sebesar 0,093 dengan perolehan Asymptotic Significance (2-tailed) sebesar 0,926. Mengingat nilai signifikansi yang dihasilkan (0,926) secara nyata melebihi ambang batas teoretis 0,05, maka model regresi linier berganda dalam penelitian ini terbukti secara meyakinkan terbebas dari problem korelasi serial atau autokorelasi. Hal ini menunjukkan bahwa residual pengamatan bersifat independen satu sama lain.

Analisis Regresi Linier Berganda dan Pengujian Model

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi (B)	t-Hitung	Signifikansi	Kesimpulan
(Constant)	-0,001	-1,360	0,176	-
Profitabilitas (EPS)	0,000001	2,660	0,009	Berpengaruh Signifikan
Profitabilitas (ROA)	0,000023	0,511	0,610	Tidak Signifikan
Pengungkapan ESG	0,000026	1,542	0,126	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan estimasi parameter yang tercantum pada Tabel 4.8, struktur model ekonometrika linier berganda dalam penelitian ini dapat diformulasikan ke dalam persamaan

$$Y = -0,001 + 0,000001X_{1a} + 0,000023X_{1b} + 0,000026X_2 + \epsilon.$$

Interpretasi terhadap koefisien arah dari persamaan regresi tersebut dapat dijabarkan secara rinci. Pertama, nilai konstanta sebesar -0,001 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen yakni Earning Per Share (X_{1a}), Return on Assets (X_{1b}), dan pengungkapan ESG (X_2) diasumsikan bernilai konstan atau sama dengan nol, maka ekspektasi rata-rata nilai return saham perusahaan sampel diproyeksikan akan berada pada tingkat yang minus, yaitu -0,001.

Selanjutnya, koefisien regresi untuk variabel EPS memperlihatkan arah yang positif sebesar 0,000001. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan nilai Earning Per Share sebesar satu satuan Rupiah akan diiringi dengan peningkatan perolehan tingkat return saham sebesar 0,000001 satuan unit, dengan catatan bahwa kondisi variabel independen lainnya di dalam model regresi tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*). Demikian pula halnya dengan koefisien regresi variabel ROA yang bernilai positif sebesar 0,000023. Indikasi ini bermakna bahwa setiap penambahan rasio Return on Assets sebesar satu persen akan mengakibatkan kenaikan tingkat return saham sebesar 0,000023 satuan unit, mengasumsikan variabel penjelas lainnya bernilai tetap. Terakhir, koefisien regresi variabel Pengungkapan ESG yang berada di angka 0,000026 juga mencerminkan kecenderungan hubungan yang positif. Angka tersebut mengindikasikan bahwa setiap peningkatan skor indeks pengungkapan

keberlanjutan ESG sebesar satu persen berpotensi mendorong capaian return saham naik sebesar 0,000026 satuan unit, selama variabel lainnya dianggap konstan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui kapasitas dan proporsi kemampuan model regresi dalam menjelaskan fluktuasi atau variasi dari variabel dependen. Berdasarkan output statistik (Model Summary), nilai koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,306, sedangkan nilai R Square tercatat 0,093. Namun demikian, untuk analisis regresi berganda yang melibatkan lebih dari dua variabel bebas, nilai Adjusted R Square merupakan indikator yang lebih akurat. Dalam penelitian ini, nilai Adjusted R Square yang diperoleh adalah sebesar 0,070. Indikator empiris ini membuktikan bahwa variabilitas pada variabel return saham emiten sampel hanya sebesar 7,0% yang dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel independen yang diteliti, yakni EPS, ROA, dan skor pengungkapan ESG. Sementara itu, porsi dominan sisanya yang sangat besar, yakni 93,0%, dijelaskan oleh pengaruh variabel-variabel makroekonomi maupun fundamental mikro-korporasi lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam kerangka pemodelan linier penelitian ini (seperti tingkat inflasi, rasio utang, kebijakan dividen, dan isu geopolitik).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F atau uji kecocokan model (goodness of fit) diterapkan untuk mengevaluasi apakah model regresi linier yang diestimasi berada pada kategori layak untuk digunakan dalam memprediksi pengaruh variabel-variabel penjelas secara simultan terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil olahan statistik ANOVA, diperoleh nilai F -hitung sebesar 3,946 dengan tingkat signifikansi regresi simultan (Sig. F) sebesar 0,010. Nilai probabilitas signifikansi tersebut terbukti jauh lebih kecil dari ambang batas tingkat kesalahan α 5% ($0,010 < 0,05$). Hasil pembuktian statistik ini menjustifikasi secara legal akademis bahwa model regresi linier berganda yang dibangun memenuhi kriteria kelayakan pemodelan ilmiah. Artinya, variabel EPS, ROA, dan Pengungkapan ESG secara bersama-sama memiliki kemampuan yang sah dan valid untuk menjelaskan arah pergerakan return saham.

Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t secara parsial digunakan untuk menguji validitas dan signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel independen secara mandiri terhadap pembentukan tingkat return saham perusahaan. Kriteria penerimaan hipotesis penelitian didasarkan pada pencapaian nilai signifikansi parsial yang harus berada di bawah tingkat kesalahan α 0,05 (5%) yang disertai dengan koefisien regresi yang menunjukkan arah hubungan selaras dengan hipotesis yang diajukan.

Tabel 9. Ringkasan Uji Hipotesis (Uji t)

Hipotesis	Variabel	Nilai Sig.	Alpha	Keputusan
H1	Profitabilitas (EPS) terhadap Return Saham	0,009	0,05	H1 Diterima
H2	Profitabilitas (ROA) terhadap Return Saham	0,610	0,05	H2 Ditolak
H3	Pengungkapan ESG terhadap Return Saham	0,126	0,05	H3 Ditolak

Sumber: Data diolah (2026)

Pengaruh Earning Per Share terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian parameter parsial pada Tabel 4.8 dan dirangkum pada Tabel 4.9, pengujian untuk hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan EPS berpengaruh positif terhadap return saham menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,009. Nilai probabilitas kesalahan ini secara nyata lebih kecil dari batas toleransi alpha yang ditetapkan, yaitu 5% ($0,009 < 0,05$). Kondisi ini didukung oleh nilai koefisien regresi yang mengarah pada nilai positif sebesar 0,000001 dan capaian nilai t-hitung sebesar 2,660. Temuan data empiris ini memberikan landasan statistik yang kuat untuk menerima Hipotesis Pertama (H1). Pembuktian ini memvalidasi secara meyakinkan bahwa setiap kenaikan Earning Per Share berpengaruh secara positif dan berimplikasi signifikan terhadap peningkatan perolehan return saham pada perusahaan yang menjadi sampel di BEI.

Pengaruh Return on Assets terhadap Return Saham

Hasil pengujian statistik secara parsial untuk mengevaluasi hipotesis kedua (H2), yakni pengaruh variabel profitabilitas yang diukur melalui rasio Return on Assets (ROA) terhadap return saham, mencatatkan nilai signifikansi sebesar 0,610. Nilai signifikansi yang dihasilkan tersebut terbukti jauh melampaui standar alpha pengujian 0,05 ($0,610 > 0,05$). Meskipun nilai koefisien regresi berada pada jalur yang positif di angka 0,000023, capaian nilai t-hitung yang dihasilkan tergolong rendah, yakni hanya sebesar 0,511. Mengacu pada perolehan data teoretis tersebut, ditarik keputusan bahwa Hipotesis Kedua (H2) ditolak. Fakta ini menegaskan bahwa tingkat efisiensi pengelolaan aset perusahaan (ROA) tidak memiliki pengaruh statistik yang bermakna atau signifikan terhadap pembentukan tingkat return saham korporasi sampel selama tahun pengamatan.

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Return Saham

Pada pengujian hipotesis parsial yang mengevaluasi hipotesis ketiga (H3) terkait pengaruh indeks skor pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap capaian return saham, didapatkan nilai signifikansi empiris sebesar 0,126. Nilai probabilitas ini melampaui taraf signifikansi pengujian finansial sebesar 5% ($0,126 > 0,05$). Selain itu, pencapaian nilai t-hitung hanya sebesar 1,542 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,000026. Berdasarkan kaidah pengambilan keputusan statistik, rentang signifikansi tersebut mengharuskan bahwa Hipotesis Ketiga (H3) ditolak. Bukti empiris ini menjustifikasi

kesimpulan bahwa aktivitas pengungkapan dan pelaporan informasi keberlanjutan berbasis ESG yang dilakukan oleh korporasi hingga saat ini belum mampu memberikan kontribusi pengaruh yang nyata terhadap ekspektasi investor yang berdampak pada pergerakan return saham.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas yang Diukur dengan Earning Per Share (X_{1a}) terhadap Return Saham (Y)

Hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Secara statistik, hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,009 (lebih kecil dari 0,05) dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,000001. Artinya, setiap peningkatan laba bersih per lembar saham akan direspons positif oleh pasar, yang pada akhirnya mendorong kenaikan tingkat pengembalian saham bagi investor.

Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), EPS merupakan salah satu informasi fundamental terpenting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EPS yang tinggi menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang memadai bagi pemegang saham, baik untuk dibagikan sebagai dividen maupun ditahan untuk memperkuat permodalan. Sinyal positif ini mengurangi ketimpangan informasi (*asimetri informasi*) antara manajemen dan investor, sehingga menumbuhkan optimisme pasar. Meningkatnya daya tarik saham ini akan memicu lonjakan permintaan yang secara alamiah mengerek harga saham naik. Seiring dengan kenaikan harga tersebut, investor akan memperoleh *capital gain* yang berkontribusi pada peningkatan *return* saham. Temuan empiris ini menegaskan bahwa pelaku pasar modal di Indonesia masih menjadikan EPS sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan studi Jaelani, Feriansah, & Saputra (2024) serta Nainggolan (2024) serta Silitonga et al. (2019), yang menyimpulkan bahwa EPS secara konsisten memberikan dampak positif terhadap pergerakan *return* saham perusahaan publik.

Pengaruh Profitabilitas yang Diukur dengan Return on Assets (X_{1b}) terhadap Return Saham (Y)

Berbeda dengan hasil pada variabel EPS, pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,610, yang berada jauh di atas taraf signifikansi 0,05. Meskipun koefisien regresinya menunjukkan arah positif

(0,000023), angka tersebut secara statistik tidak cukup kuat untuk membuktikan bahwa perubahan ROA berdampak langsung pada fluktuasi *return* saham.

Ketiadaan pengaruh ini dapat dijelaskan melalui sudut pandang preferensi investor. Pada dasarnya, ROA mengukur seberapa efisien manajemen mengelola keseluruhan aset untuk menghasilkan laba. Walaupun indikator ini penting untuk menilai kesehatan operasional perusahaan, pasar memandangnya kurang memberikan dampak ekonomi secara langsung kepada pemegang saham. Mayoritas investor cenderung lebih pragmatis dan fokus pada rasio-rasio yang berkaitan langsung dengan keuntungan riil yang akan mereka terima (seperti EPS). Oleh karena itu, peningkatan efisiensi aset (ROA) tidak serta-merta direspons antusias oleh pasar jika tidak disertai dengan kenaikan laba per lembar saham. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan ROA sebagai patokan utama dalam menilai harga saham jangka pendek. Kesimpulan penelitian ini memperkuat sejumlah literatur terdahulu, seperti Krisna & Elizabeth (2023), Muhammad Ghafar et al. (2023), serta Lestari et al. (2024), yang membuktikan bahwa ROA belum mampu menjadi prediktor yang andal dalam memengaruhi *return* saham.

Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) (X2) terhadap Return Saham (Y)

Pada pengujian hipotesis ketiga, hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kesimpulan ini didasarkan pada nilai signifikansi sebesar 0,126 (lebih besar dari 0,05) dan koefisien regresi sebesar 0,000026. Temuan ini menegaskan bahwa luas atau sempitnya informasi keberlanjutan yang dilaporkan oleh perusahaan belum menjadi pertimbangan utama pasar dalam menentukan arah pergerakan harga saham.

Lemahnya respons pasar terhadap indeks ESG dapat dijelaskan dari kacamata prioritas investor dan orientasi waktu investasi. Implementasi serta pelaporan ESG sering kali membutuhkan biaya operasional dan investasi (*capital expenditure*) yang tidak sedikit. Bagi mayoritas investor domestik yang cenderung berorientasi pada keuntungan jangka pendek, inisiatif keberlanjutan ini kerap dipandang sebagai beban biaya yang dapat menggerus laba dan arus kas perusahaan pada periode berjalan. Alih-alih melihat ESG sebagai strategi penciptaan nilai (*value creation*) dan mitigasi risiko jangka panjang, pasar sering kali menilainya sebatas pemenuhan kewajiban regulasi semata. Akibatnya, investor enggan memberikan apresiasi harga (valuasi lebih tinggi) secara langsung terhadap saham berskor ESG tinggi karena manfaat finansialnya tidak bisa dirasakan seketika. Secara empiris, temuan ini membuktikan bahwa kesadaran pasar modal di Indonesia terhadap urgensi investasi hijau masih dalam tahap transisi,

di mana metrik keuangan murni tetap mendominasi kriteria pemilihan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan studi Aziz & Chariri (2023), Giantari (2024), serta Nuranisa & Aminah (2024) yang menyimpulkan bahwa komitmen pengungkapan ESG belum memberikan dampak positif yang langsung terhadap *return* saham. Hal ini juga dapat dihubungkan dengan temuan Asyari dan Hernawati (2023) yang mengindikasikan bahwa pengungkapan nonfinansial sering kali membutuhkan saluran atau pendorong lain seperti eksposur media yang tinggi agar informasi tersebut dapat diinkorporasikan sebagai reaksi investasi oleh pelaku pasar modal.

5. KESIMPULAN

Secara parsial, profitabilitas yang diproksikan dengan Earning Per Share (EPS) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, yang mengindikasikan bahwa investor di pasar modal domestik sangat merespons fundamental laba per lembar saham sebagai sinyal utama dalam mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) dan tingkat pengungkapan ESG ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan *return* saham. Hal ini menunjukkan fenomena di mana efisiensi pengelolaan aset secara internal (ROA) dan inisiatif pelaporan keberlanjutan nonfinansial (ESG) belum sepenuhnya dipandang oleh mayoritas pelaku pasar sebagai faktor determinan yang mampu mendongkrak valuasi saham maupun *capital gain* jangka pendek di era pascapandemi.

Meskipun penelitian ini telah dilaksanakan secara komprehensif, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan, di antaranya adalah terbatasnya jumlah sampel yang konsisten mempublikasikan skor pengungkapan ESG pada portal Bloomberg selama periode pengamatan 2022–2023, serta rendahnya nilai *Adjusted R Square* (7,0%) yang mengindikasikan bahwa masih banyak variabel makroekonomi dan mikro-korporasi lain di luar model ini yang mendominasi fluktuasi *return* saham. Oleh karena itu, bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas rentang waktu penelitian lebih dari dua tahun guna menangkap tren data, serta mempertimbangkan penggunaan pangkalan data alternatif selain Bloomberg, seperti indeks IDX ESG Leaders, untuk memperbanyak jumlah observasi. Selain itu, riset mendatang diharapkan dapat mengintegrasikan variabel-variabel independen fundamental lainnya seperti *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), atau rasio likuiditas untuk memberikan penjelasan yang lebih representatif mengenai determinan utama pembentuk *return* saham di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, F. W. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Score Terhadap Return Saham yang Terdaftar Di Index IDX30. *Contemporary Studies in Economic*, 1(4), 1–11. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.05>
- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Alhafizh, A. (2023). Effect of Financial Market Variables on Stock Return on Index LQ45. *International Journal of Social Science and Human Research*, 06(05), 2680–2690. <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v6-i5-85>
- Asyari, S., & Hernawati, E. (2023). Pengaruh pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan terhadap reaksi investor dengan media exposure sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 319–342. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.15899>
- Aziz, F., & Chariri, A. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Environmental Performance on Stock Return. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–11.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Rajawali Press.
- Chen, Z. H., Ren, Q., Gao, X., Kaakeh, M., & Koedijk, K. G. (2025). Can ESG performance shape dynamic risk spillovers? Evidence from Chinese carbon and equity markets. *Finance Research Letters*, 72, 106547.
- Dwi Putra, K., & Megawati Elizabeth, S. (2022). Pengaruh Return on Asset (ROA) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Peringkat Obligasi Korporasi Yang Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Periode 2015 - 2019. *Publikasi Riset Mahasiswa Manajemen*, 4(1), 1–77. <https://doi.org/10.35957/prmm.v4i1.3494>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9 Edisi (ed.)). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harlan, S., & Wijaya, H. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, & PBV terhadap Stock Price dan Stock Return. *Jurnal Ekonomi*, 27(03), 202–223. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.873>
- Herlina, Harmanto, S., & Anggrainie, N. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Indeks IDX30 Periode 2017 – 2021. *Jurnal Administrasi Dan Manajemen*, 12(4), 310–325.
- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis Pengaruh Environmental and Sustainable Policies Terhadap Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Finansial Dan Perbankan*, 1(2), 115–129.
- Institute, M. (2022). *ESG Report 2022: Survei Kepemilikan Instrumen Investasi Berbasis ESG oleh Investor Domestik Indonesia*. Mandiri Institute.
- Jesika, M. K., Nasir, D., & Umbing, G. B. (2023). Effect of Environmental Accounting Disclosure, Firm Size, and Growth Opportunity on Stock Return: Empirical Evidence on Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. In *Proceedings of the 6th International Conference of Economics, Business, and Entrepreneurship, ICEBE 2023*. <https://doi.org/10.4108/eai.13-9-2023.2341201>

- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Kencana.
- Krisna, A., & Elizabeth, M. S. (2023). Analisis Pengaruh Earning Per Share dan Return On Assets Terhadap Return Saham. In *2nd MDP Student Conference (MSC) 2023* (pp. 48–55).
- KSEI. (2023). *Statistik Pasar Modal Indonesia KSEI 2023*. Kustodian Sentral Efek Indonesia.
- Muhammad Ghafar, F., Bebasari, N., & Kurbandi Satpatmantyo, I. (2023). Analisis Pengaruh Return On Asset (ROA), Beta Saham, Cash Conversion Cycle (CCC) Terhadap Return Saham perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. *Jurnal Mirai Management*, 8(2), 476–486.
- Oktavina, R., Aida Arifah Tara, N., & Kusuma Negara, I. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Keuangan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mataram*, 1(3), 215–230.
- Ramadhani, K., Saputra, M. S., & Wahyuni, L. (2022). Pengaruh penerapan green accounting dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 9(2), 227–242. <https://doi.org/10.25105/jat.v9i2.14559>
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, social, governance activities and firm performance: evidence from China. *Sustainability*, 13(2), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Ruhani, F., & Mat Junoh, M. Z. (2023). Are stock market returns affected by financial market variables? Evidence from Bursa Malaysia by panel generalized method of moments. *International Journal of Ethics and Systems*, 39(3), 576–593. <https://doi.org/10.1108/IJOES-11-2021-0201>
- Silitonga, W. P., Ramadhani, R. A., & Nugroho, R. (2019). The effect of economics value-added, market value-added, total asset ratio, and price earnings ratio on stock return. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(2), 239–252. <https://doi.org/10.25105/jat.v5i2.4866>
- Sulistyo, J. (2010). *6 Hari Jago Spss 17*. Penerbit Cakrawala.