

**PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL & GOVERNANCE (ESG) RISK  
RATING TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN  
INDEKS ESG LEADERS PERIODE 2020-2023**

**(Skripsi)**

**Oleh:**

**CELVIN YUSRA  
NPM 2111031068**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2025**

## ABSTRAK

### **PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL & GOVERNANCE (ESG) RISK RATING TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEKS ESG LEADERS PERIODE 2020-2023**

**Oleh**

**Celvin Yusra**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Ratings terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar dalam ESG *Leaders* Index di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023. Model valuasi Ohlson (1995) digunakan sebagai dasar untuk menilai relevansi nilai informasi keuangan *Book Value per Share* (BVPS) dan *Earnings per Share* (EPS) serta informasi nonkeuangan berupa ESG *Risk Ratings*. Dengan metode purposive sampling, penelitian menghasilkan 120 observasi firm-year dalam data panel tidak seimbang. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Random Effect Model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa BVPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan EPS berpengaruh positif namun tidak signifikan. ESG *Risk Ratings* berpengaruh negatif namun tidak signifikan, mengindikasikan bahwa informasi keberlanjutan belum sepenuhnya menjadi pertimbangan dalam penilaian saham oleh investor Indonesia. Temuan ini menegaskan bahwa fundamental keuangan, khususnya BVPS, masih menjadi faktor utama dalam pembentukan harga saham. Penelitian mendorong perlunya peningkatan regulasi, standarisasi pengungkapan ESG, dan edukasi investor untuk memperkuat integrasi risiko keberlanjutan dalam pengambilan keputusan pasar modal.

Kata Kunci: BVPS; EPS; ESG; IDX; REM

## ***ABSTRACT***

### ***Impact of ESG Risk Ratings on Stock Prices: Evidence from ESG Leaders Index Companies (2020–2023)***

**By**  
**Celvin Yusra**

*This study investigates the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Ratings on stock prices of companies listed in the ESG Leaders Index on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2023. Using the Ohlson (1995) valuation model as the theoretical framework, the research examines the value relevance of financial information—proxied by Book Value per Share (BVPS) and Earnings per Share (EPS)—and non-financial information in the form of ESG risk ratings. The study employs purposive sampling, resulting in an unbalanced panel dataset of 120 firm-year observations. Panel regression analysis with the Random Effect Model (REM) is applied, supported by classical assumption tests and sensitivity analysis. The findings reveal that BVPS has a positive and significant effect on stock prices, highlighting its role as a stable and value-relevant measure for investors. By contrast, EPS shows a positive but insignificant relationship, confirming the declining relevance of earnings in the Indonesian market. Moreover, ESG Risk Ratings exhibit a negative but statistically insignificant effect, suggesting that while firms with higher ESG risks tend to be valued lower, sustainability considerations are not yet consistently incorporated into equity valuation by Indonesian investors. These results imply that financial fundamentals, particularly BVPS, remain the dominant factor in stock price determination, whereas ESG information has not yet achieved value relevance in the Indonesian context. The study underscores the need for stronger regulatory enforcement, standardized ESG disclosure, and greater investor awareness to enhance the integration of sustainability risks into capital market decision-making.*

*Keywords:* BVPS; EPS; ESG; IDX; REM

**PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL & GOVERNANCE (ESG) RISK  
RATING TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN  
INDEKS ESG LEADERS PERIODE 2020-2023**

**Oleh**  
**CELVIN YUSRA**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
SARJANA AKUNTANSI**

**Pada**  
**Jurusan Akuntansi**  
**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2025**

**Judul Skripsi**

: PENGARUH ENVIRONMENTAL,  
SOCIAL & GOVERNANCE (ESG) RISK  
RATING TERHADAP HARGA SAHAM  
PADA PERUSAHAAN INDEKS ESG  
LEADERS PERIODE 2020-2023

**Nama Mahasiswa**

: **Calvin Yusra**

**Nomor Pokok Mahasiswa**

: 2111031068

**Program Studi**

: Akuntansi

**Fakultas**

: Ekonomi & Bisnis



**Prof. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt**

**NIP. 19691008 199501 2001**

2. Ketua Jurusan Akuntansi

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Ruth Her'.

**Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA**

**NIP. 19700801 199512 2001**

## MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

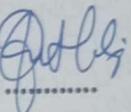
Ketua

: Prof. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt



Penguji Utama

: Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA .....



Penguji Utama

: Sari Indah Oktanti Sembiring, S.E., M.S.Ak.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof Dr. Nairobi., S.E., M.Si.

NIP 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 15 Oktober 2025

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

**Nama : Celvin Yusra**

**NPM : 2111031068**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul "Pengaruh *Environmental, Social & Governance (Esg) Risk Rating* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks Esg *Leaders* Periode 2020-2023" adalah benar hasil karya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagai penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 12 Desember 2025

Penulis



Celvin Yusra  
2111031068

## **RIWAYAT HIDUP**



Penulis bernama Celvin Yusra, lahir pada tanggal 6 Maret 2001 di Padang. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara, buah hati dari pasangan Bapak Desrial dan Ibu Betriati. Pendidikan formal penulis dimulai di Taman Kanak-Kanak (TK) Nurul Amal pada tahun 2006 hingga lulus pada tahun 2007. Selanjutnya, penulis menempuh pendidikan dasar di SDN 4 Suka Jawa dari tahun 2007 hingga 2012. Pendidikan menengah pertama diselesaikan di SMP Negeri 10 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2016. Kemudian, penulis melanjutkan pendidikan menengah atas di SMK Negeri 4 Bandar Lampung hingga lulus pada tahun 2019. Pada tahun 2021, penulis diterima sebagai mahasiswa Program Studi S1 Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung, penulis aktif program magang di luar kegiatan kampus yakni di Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia (BPK RI) Perwakilan Provinsi Lampung pada periode Juni hingga Agustus 2024, dengan penempatan sebagai staf Humas dan TU. Sejak bulan Juni 2025 hingga saat ini, penulis juga aktif bekerja sebagai Cost Control Staff di Rumah Makan Seruit Buk Lin.

## PERSEMBAHAN

### **Alhamdulillahirabbil 'alamin.**

Segala puji bagi Allah *azza wa jalla* atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya yang telah memberikan kekuatan dan kemudahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad *sallallahu 'alaihi wa-sallam*, agar kelak kita memperoleh syafaatnya di yaumul akhir kelak. Dengan penuh rasa syukur, cinta, dan ketulusan hati,

skripsi ini penulis persembahkan kepada:

### **Ayahanda Desrial dan Ibunda Betriati tercinta**

Terima kasih atas segala doa, kasih sayang, dukungan, serta pengorbanan yang tiada henti diberikan. Terima kasih karena selalu percaya dan mendukung setiap langkah penulis dalam menjalani hidup. Kalian adalah sumber kekuatan dan inspirasi dalam menempuh jalan yang sulit ini. Semoga Allah *Ar-Rahman Ar-Rahim* senantiasa melimpahkan keberkahan, kesehatan, petunjuk, dan perlindungan kepada Bapak dan Ibu, di dunia maupun di akhirat. *Aamiin ya rabbal 'alamin.*

### **Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-teman yang luar biasa**

Terima kasih atas doa, kebersamaan, ilmu, dan dukungan yang telah menguatkan penulis dalam menjalani proses perkuliahan dari awal hingga selesaiannya skripsi ini.

### **Almamater tercinta, Universitas Lampung**

Terima kasih telah menjadi tempat belajar, bertumbuh, dan menorehkan banyak kenangan berharga.

## **MOTTO**

“Tuhanmu tidak meninggalkan engkau dan tidak (pula) membencimu.”  
(QS. Ad-Dhuha: 3)

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.  
” (QS. Al-Insyirah: 6)

“Menuntut ilmu adalah kewajiban bagi setiap Muslim.  
” (HR. Ibnu Majah no. 224, dinilai shahih oleh Al-Albani)

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri.  
” (QS. Ar-Ra’d: 11)

“Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat.  
” (QS. Al-Mujadilah: 11)

“Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu di dunia...  
” (QS. Al-Qashash: 77)

## **SANWACANA**

Segala puji hanya milik Allah, kita memuji-Nya, memohon pertolongan dan ampunan Nya, serta berlindung kepada-Nya dari keburukan diri dan amal perbuatan kita. Alhamdulillah, atas rahmat dan hidayah-Nya skripsi ini dapat diselesaikan.

Skripsi yang berjudul “Pengaruh *Environmental, Social & Governance (Esg) Risk Rating* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks Esg *Leaders* Periode 2020-2023”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program Strata Satu (S1) pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa proses penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan, serta bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., CA., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Prof. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt., selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktunya untuk membimbing, memberi nasihat, ilmu, dan juga berbagai saran serta kritik dalam proses penyusunan skripsi.

5. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA., selaku Dosen Pembahas Utama yang senantiasa memberikan bimbingan, kritik, saran, serta motivasi yang sangat berarti bagi penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Sari Indah Oktanti Sembiring, S.E., M.S.Ak., selaku Dosen Pembahas Pendamping yang telah memberikan masukan, bimbingan, serta saran yang konstruktif selama proses penulisan skripsi ini.
7. Bapak Kamadie Sumanda Syafis, S.E., M.Acc., Ak. BKP. CA. Selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah dengan tulus memberikan arahan, bimbingan, dan saran yang sangat bermanfaat selama masa perkuliahan.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
9. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu penulis, baik selama proses perkuliahan maupun dalam penyusunan skripsi ini.
10. Keluargaku, Bapak Desrial, Ibu Betriati, Kakaku Bobby, dan Adikku Aidil terima kasih karena telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk senantiasa tumbuh lebih baik dalam iringan, harapan, serta doa kalian.
11. Kawan lari sekaligus rekan kuliah, magang, dan kerja yang selalu penulis repotkan, Umam, terima kasih karena telah mau direpotkan, baik itu dalam proses transfer ilmu dan keperluan lainnya.
12. Teman – teman Magang BPK RI Provinsi Lampung, Daffa, Iqbal, Geri, dan juga Umam, terima kasih karena telah membantu penulis untuk terus berkembang, walau dalam periode yang singkat.
15. Teman – teman perkuliahan yang selalu penulis repotkan, Abi, Niki, Alghi, dan Raihan, terima kasih karena telah membantu penulis berkembang dari mahasiswa hingga menjadi sarjana.
16. Rekan – rekan Program Studi S1 Akuntansi yang telah memotivasi dan membantu penulis tumbuh dan berkembang menjadi manusia yang lebih baik lagi.

17. Kepada diriku sendiri, Celvin Yusra, terima kasih karena telah mau berusaha dan meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih karena telah berjuang, bertahan, dan bangkit dalam menjalani proses perkuliahan ini. Waktu 4 tahun tidaklah singkat, namun engkau berhasil bertahan. Sebuah kebanggan bagimu bisa sampai di tahap ini untuk menyandang gelar sarjana. Terima kasih karena telah berjuang, walau dengan fasilitas yang terbatas, engkau hebat karena dapat memanfaatkan keterbatasan untuk memperoleh hasil yang maksimal. Semoga kelak semua yang kau peroleh dapat terus berkembang dan bermanfaat untuk dirimu, maupun orang lain. Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua. Maha Suci Engkau Ya Allah, segala pujian untukMu. Aku bersaksi bahwa tidak ada Sesembahan yang berhak disembah selain Engkau, dan aku meminta ampunan serta bertobat pada-Mu.

Bandar Lampung, 12 Desember 2025

Penulis

Celvin Yusra

## DAFTAR ISI

|   |             |
|---|-------------|
|   | Halaman     |
| <b>DAFTAR ISI .....</b>                                   | <b>xiii</b> |
| <b>DAFTAR TABEL .....</b>                                 | <b>xvi</b>  |
| <b>DAFTAR GAMBAR .....</b>                                | <b>xvii</b> |
| <b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>                             | <b>1</b>    |
| 1.1 Latar Belakang .....                                  | 1           |
| 1.2 Rumusan masalah .....                                 | 6           |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....                               | 6           |
| 1.4 Manfaat Penelitian .....                              | 7           |
| <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>                      | <b>8</b>    |
| 2.1 Landasan Teori .....                                  | 8           |
| 2.1.1 Relevansi Nilai.....                                | 8           |
| 2.1.2 <i>Stakeholder Theory</i> .....                     | 10          |
| 2.1.3 <i>Signaling Theory</i> .....                       | 11          |
| 2.1.4 <i>ESG risk rating</i> .....                        | 12          |
| 2.1.5 Saham.....  | 15          |
| 2.1.6 Model Ohlson (1995).....                            | 16          |
| 2.2 Penelitian Terdahulu.....                             | 17          |
| 2.3 Kerangka Pemikiran.....                               | 23          |
| 2.4 Perumusan Hipotesis.....                              | 23          |
| 2.4.1 Pengaruh ESG risk rating Terhadap Harga Saham ..... | 23          |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>             | <b>25</b> |
| 3.1 Jenis dan Sumber Data.....                     | 25        |
| 3.2 Populasi dan Sampel .....                      | 25        |
| 3.3 Persamaan Regresi Linear.....                  | 26        |
| 3.4 Definisi Operasional Variabel .....            | 29        |
| 3.4.1 Variabel Dependen .....                      | 29        |
| 3.4.2 Variabel Independen .....                    | 30        |
| 3.5 Analisis Statistik Deskriptif .....            | 30        |
| 3.6 Uji Asumsi Klasik .....                        | 30        |
| 3.6.1 Uji Normalitas.....                          | 31        |
| 3.6.2 Uji Multikolinearitas.....                   | 31        |
| 3.6.3 Uji Autokorelasi.....                        | 31        |
| 3.6.4 Uji Heteroskedastisitas .....                | 32        |
| 3.8 Uji Hipotesis .....                            | 32        |
| 3.8.1 Uji Signifikansi (Uji t) .....               | 32        |
| 3.8.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....     | 33        |
| <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b> | <b>34</b> |
| 4.1 Gambaran Objek Penelitian .....                | 34        |
| 4.2 Statistik Deskriptif .....                     | 37        |
| 4.3 Uji Pemilihan Model.....                       | 39        |
| 4.4 Uji Asumsi Klasik .....                        | 40        |
| 4.4.1 Uji Normalitas.....                          | 40        |
| 4.4.2 Uji Multikolinearitas.....                   | 40        |
| 4.4.3 Uji Heteroskedastisitas .....                | 41        |
| 4.5 Hasil Pengujian Hipotesis .....                | 42        |
| 4.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R Square).....    | 42        |
| 4.5.2 Uji t .....                                  | 43        |
| 4.5.3 Uji Sensivitas .....                         | 44        |
| 4.6 Pembahasan Hasil Penelitian .....              | 45        |

|  |           |
|--|-----------|
| 4.6.1 Pengaruh BVPS terhadap harga saham .....                   | 45        |
| 4.6.2 Pengaruh EPS terhadap harga saham.....                     | 46        |
| 4.6.3 Pengaruh ESG <i>risk rating</i> terhadap harga saham ..... | 47        |
| <b>BAB V PENUTUP .....</b>                                       | <b>49</b> |
| 5.1 Kesimpulan .....   | 49        |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian.....                                 | 51        |
| 5.3 Saran .....  | 51        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>                                       | <b>53</b> |

## **DAFTAR TABEL**

|  |    |
|--|----|
| Tabel 2. 1 Tabel Skor Risiko ESG.....          | 14 |
| Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu.....           | 18 |
| Tabel 3. 1 Uji Statistik Durbin-Watson d ..... | 32 |
| Tabel 4. 1 Daftar Sampel Perusahaan .....      | 34 |
| Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif.....           | 37 |
| Tabel 4. 3 Hasil Pemilihan Model Regresi.....  | 39 |
| Tabel 4. 4 Uji Korelasi Matriks.....           | 40 |
| Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas .....       | 41 |
| Tabel 4. 6 Hasil Regresi .....                 | 42 |
| Tabel 4. 7 Hasil Uji Sensivitas .....          | 44 |

## **DAFTAR GAMBAR**

|   |    |
|---|----|
| Gambar 1. 1 Grafik Investasi ESG Global.....        | 3  |
| Gambar 2. 1 Struktur Penilaian ESG risk rating..... | 14 |
| Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran .....                | 23 |

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Dalam beberapa tahun terakhir, pergeseran signifikan mulai terjadi dalam dunia bisnis dan investasi global, dimana faktor keberlanjutan telah menjadi elemen penting dalam penilaian dan pengambilan keputusan. Faktor tersebut menyebabkan perusahaan tidak lagi dinilai semata-mata berdasarkan kinerja keuangan saja, melainkan berdasarkan bagaimana mengelola dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang dikenal sebagai faktor *environmental, social, and governance* (ESG). Pada abad ke-21 ini, maksimalisasi keuntungan tidak bisa menjadi satu-satunya tujuan bisnis di dunia dimana pemanasan global meningkat, kesenjangan sosial dan ekonomi semakin meningkat Zehir & Aybars, (2020). Hal ini meningkatkan minat investor terhadap kesadaran global tentang risiko lingkungan dan masalah keuangan lainnya Aydoğmuş et al., (2022).

Investor kini tidak hanya menilai perusahaan dalam faktor keuangannya saja tetapi juga faktor-faktor keberlanjutan menjadi faktor yang penting bagi investor maupun pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan. Pertimbangan yang mulai dilihat oleh investor adalah faktor ESG yang dinilai memiliki dampak terhadap keberlanjutan perusahaan. Salah satu jenis berita utama yang semakin dihargai oleh investor dalam keputusan investasinya adalah berita mengenai faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) perusahaan Nyakurukwa & Seetharam, (2023). ESG yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan, yang memiliki dampak positif pada nilai saham dan nilai perusahaan. Untuk memperoleh legitimasi atas peran sosial dan kepedulian lingkungannya, perusahaan harus lebih memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Hal ini akan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh kepercayaan dan dukungan masyarakat Trisnowati et al., (2022).

Saat ini, informasi tanggung jawab sosial perusahaan banyak dikaitkan dengan *environment, social, dan governance* (ESG) (Firmansyah et al., 2023). Informasi ini dapat menunjukkan sejauh mana keterlibatan perusahaan dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Investor lebih suka menginvestasikan uang mereka pada saham perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Pada tingkat makro, ketika semua investor menjadi bertanggung jawab secara sosial, maka perusahaan tersebut tidak akan ada lagi karena sahamnya tidak diminati Trisnowati et al., (2022). Karena perusahaan dianggap lebih transparan dalam hal tata kelola, lingkungan, dan sosialnya, informasi ini dianggap penting bagi investor dalam pengambilan keputusan.

Minat terhadap investasi ESG telah meningkat dalam beberapa tahun terakhir karena semakin banyak investor yang memprioritaskan dampak dari cara uang mereka diinvestasikan. Sood et al., (2023) mengemukakan bahwa pengaruh signifikan ESG pada profitabilitas portofolio menjadi semakin jelas setelah tahun 2014, yang bertepatan dengan dimulainya periode komitmen kedua Protokol Kyoto dan penandatanganan perjanjian COP21 Paris. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya aset dana ESG global yang mencapai sekitar \$2,5 triliun pada akhir tahun 2022, naik dari \$2,24 triliun pada akhir kuartal ketiga. Menurut *Bloomberg Intelligence*, total aset global yang dikelola dalam dana terkait ESG adalah sekitar \$41 triliun. Angka tersebut naik dari \$22,8 triliun pada tahun 2016. Bloomberg Intelligence juga memperkirakan bahwa investasi terkait ESG akan melampaui \$50 triliun pada tahun 2025. Peningkatan aset hampir 12 persen yang sebagian besar masih didorong oleh Eropa dengan menyumbang sebesar 83 persen aset dana ESG pada akhir tahun 2022 dan mengalami arus masuk positif sebesar \$40 miliar selama kuartal keempat. Investor global semakin fokus akan isu ESG dalam strategi investasi mereka. Menurut study *global group* mayoritas investor (89%) mempertimbangkan isu ESG ketika membuat keputusan, sementara hanya 13% yang melihatnya sebagai tren sesaat. Hal ini menunjukkan kesadaran investor global akan isu keberlanjutan sangat tinggi. Investasi ESG merupakan salah satu tren investasi paling populer saat ini dan kemungkinan akan tetap menjadi pertimbangan utama bagi investor selama bertahun-tahun mendatang [www.bankrate.com](http://www.bankrate.com). Pertumbuhan tersebut sebagian besar didorong oleh klien dan

masalah reputasi daripada keyakinan yang dipegang teguh oleh investor, demikian temuan studi tersebut.



**Gambar 1. 1 Grafik Investasi ESG Global**

Perkembangan terkait isu keberlanjutan dan faktor ESG juga sudah mulai dilirik di Indonesia, didukung oleh pemerintah dengan diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 51 Tahun 2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik adalah salah satu tindakan yang diambil oleh Otoritas Jasa Keuangan untuk mengatasi masalah ini. Otoritas Jasa Keuangan juga mengeluarkan Roadmap Keuangan Berkelanjutan, Taksonomi Hijau (*Green Taxonomy*) dan Taksonomi untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia, serta Panduan Manajemen Risiko Cuaca dan *Analisis Scenarios* (CRMS). Peraturan OJK No. 17 Tahun 2023 tentang Penerapan Tata Kelola bagi Bank Umum juga dikeluarkan oleh OJK untuk mendukung kebijakan keuangan berkelanjutan. Sejak Indonesia mengumumkan komitmennya untuk mencapai Tujuan Pembangunan Berkelanjutan Organisasi Perserikatan Bangsa-Bangsa (SDGs) pada tahun 2023, negara itu semakin dipandang.

Langkah Indonesia dalam mendukung isu terkait faktor keberlanjutan dan faktor ESG salah satunya melalui indeks saham IDX ESG Leaders. Peluncuran indeks ini dapat dilihat pada pengumuman Bursa No. Peng-00363/BEI.POP/12-2020 tanggal 8 Desember 2020. Pada pengumuman tersebut, BEI menetapkan 30 saham yang sesuai dengan ketentuan Indeks ESG *Leaders* dan menjadi konstituen awal IDX ESG *Leaders*. Indeks ini menilai harga saham yang memiliki penilaian lingkungan, sosial, dan pemerintahan (ESG) yang positif, tidak terlibat dalam kontroversi yang signifikan, memiliki likuiditas transaksi yang tinggi, dan memiliki kinerja keuangan yang baik. BEI bekerja sama dengan Sustainalytics dalam penyediaan data ESG. *Sustainalytics* adalah lembaga independen terkemuka yang bergerak dalam bidang penelitian ESG dan tata kelola perusahaan. Setiap bulan Januari hingga Februari dan Juli hingga Agustus, *Sustainalytics* akan melakukan penilaian risiko ESG untuk digunakan dalam indeks IDX ESG *Leaders*, atau IDXESGL, yang menunjukkan pertumbuhan cemerlang sebesar 11% sepanjang tahun 2023. Pergerakan indeks saham tersebut dapat memberikan gambaran bahwa investor di Indonesia memperhatikan faktor terkait ESG dalam keputusan investasinya De Lucia et al., (2020). Perusahaan yang telah menerapkan ESG dalam kegiatan bisnis mereka telah menunjukkan peningkatan kinerja ditunjukkan dengan pergerakan harga saham.

Perusahaan yang tidak menerapkan ESG dengan baik akan memiliki risiko ESG yang tinggi dan akan berdampak terhadap turunnya reputasi perusahaan dimata para investor. Risiko ESG adalah risiko yang dihadapi oleh perusahaan terkait dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan reputasi jangka panjang mereka. Risiko ESG yang tinggi akan mengurangi nilai perusahaan dimata investor. Perusahaan yang mengintegrasikan ESG cenderung berkinerja lebih baik, mengurangi risiko lingkungan, meningkatkan reputasi mereka, menarik investor yang sadar ESG, dan mendapatkan akses yang lebih baik terhadap pembiayaan berkelanjutan Minggu et al., (2023).

Faktor tata kelola, lingkungan, dan sosial perusahaan yang dapat menyebabkan reputasi buruk, seperti greenwashing atau kerugian finansial, disebut sebagai risiko ESG Safdie, (2023). Dengan peringkat risiko ESG

*Morningstar Sustainalytics*, informasi tersebut dapat digunakan untuk mengidentifikasi dan memahami risiko-risiko ESG yang material secara finansial pada tingkat sekuritas dan portofolio, memastikan investasi sejalan dengan tujuan kinerja jangka panjang. Jika investor mempertimbangkan ESG *risk rating* dengan informasi keuangan yang mereka gunakan dalam proses pengambilan keputusan investasi, maka kedua jenis informasi tersebut secara bersama-sama akan menjelaskan valuasi pasar dengan lebih baik. Meski demikian, masih terdapat perdebatan mengenai apakah informasi ESG tersebut benar-benar dipertimbangkan oleh pasar dalam proses pembentukan harga saham. Untuk menjawab hal ini, dibutuhkan model yang mampu mengukur relevansi nilai dari informasi non-keuangan terhadap nilai pasar perusahaan. Salah satu model yang umum digunakan dalam studi akuntansi pasar modal untuk tujuan tersebut adalah Model Ohlson (1995). Model ini menghubungkan informasi akuntansi, seperti laba per saham (EPS) dan nilai buku per saham (BVPS), dengan harga saham, serta memungkinkan penambahan variabel lain yang dianggap relevan oleh investor.

Oleh karena itu, dalam penelitian ini, ESG *risk rating* dimasukkan ke dalam model Ohlson sebagai bentuk informasi non-keuangan untuk menguji apakah risiko keberlanjutan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks ESG *Leaders* di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan model ini sejalan dengan studi-studi sebelumnya seperti Clarkson et al. (2013), Bowerman & Sharma (2016), dan Sarumpaet et al. (2017) yang menilai bahwa model Ohlson dapat digunakan untuk mengevaluasi *value relevance* dari pengungkapan CSR, kinerja lingkungan, dan risiko keberlanjutan.

Model Ohlson (1995) adalah model penilaian ekuitas yang diakui secara luas dalam studi akuntansi Bowerman & Sharma, (2016). Model penilaian yang didasarkan pada akuntansi yang diajukan oleh Ohlson (1995) dipakai untuk menganalisis serta menilai relevansi interaksi antara informasi non-keuangan berupa peringkat risiko ESG dan informasi akuntansi keuangan yang terdiri dari *book value per share* dan *earnings per share*. Temuan penelitian Bowerman &

Sharma, (2016) menunjukkan bahwa dalam model Ohlson, *book value per share* dan *earnings per share* berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini akan meneliti pengaruh ESG risk rating terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG *Leaders* periode 2020-2023. Dengan menggunakan Model Ohlson (1995) sebagai kerangka konseptual, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai relevansi nilai ESG *risk rating* dalam keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Model ini memungkinkan integrasi informasi non-keuangan, seperti ESG, dengan variabel akuntansi yang telah terbukti memiliki pengaruh terhadap valuasi pasar.

## 1.2 Rumusan masalah

Bersumber pada penjabaran mengenai latar belakang yang memuat fakta serta identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh ESG *risk rating* pada harga saham perusahaan. Penelitian sebelumnya cenderung berfokus pada satu aspek, baik keuangan ataupun non-keuangan, tanpa mengintegrasikan keduanya dalam satu model yang dapat menjelaskan secara komprehensif faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu, perlu dilakukan kajian yang menggabungkan kedua jenis informasi tersebut dalam satu model untuk memahami lebih baik pengaruhnya terhadap harga saham. Maka dari itu, dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah variabel keuangan *Earnings Per Share (EPS)* dan *Book Value Per Share (BVPS)* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham?
2. Apakah variabel ESG *risk rating* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh variabel keuangan, yaitu *Earnings Per Share (EPS)* dan *Book Value Per Share (BVPS)*, terhadap harga saham perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh informasi non-keuangan *ESG risk rating*, terhadap harga saham.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Pada penelitian ini diharapkan mampu memberi informasi mengenai pengaruh *ESG risk rating* terhadap harga saham. Maka peneliti memberikan manfaat sebagai berikut:

##### **1. Manfaat Teoritis**

Diharapkan dengan dilakukannya penelitian ini dapat memberikan informasi lebih lanjut tentang pengaruh *ESG risk rating* terhadap harga saham yang dihubungkan dengan pengetahuan teoritis dengan memodifikasi model Ohlson (1995) sehingga dapat diaplikasikan dalam konteks yang lebih modern, di mana faktor non-keuangan semakin diperhatikan dalam keputusan investasi.

##### **2. Manfaat Praktis**

Penelitian ini dapat memberi tambahan informasi yang berguna tentang bagaimana risiko lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dimata investor. Penelitian ini bermanfaat bagi investor karena memberikan perspektif dan informasi untuk memprediksi harga saham perusahaan sebagai bahan pertimbangan dan acuan dalam penilaian dan pengambilan keputusan mereka. Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris yang dapat digunakan untuk merancang kebijakan yang mendorong pengungkapan informasi non-keuangan yang lebih baik dan lebih transparan oleh perusahaan.

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Landasan Teori**

#### **2.1.1 Relevansi Nilai**

##### **2.1.1.1 Relevansi Nilai Informasi Keuangan**

Informasi akuntansi harus memiliki dampak dalam proses pengambilan keputusan. Jika informasi tersebut tidak berpengaruh terhadap keputusan yang dibuat, maka dianggap tidak relevan. Informasi yang relevan berperan dalam membantu pengguna memprediksi hasil dari kejadian di masa lalu, saat ini, maupun masa depan, sehingga memiliki nilai prediktif. Selain itu, informasi yang relevan juga berfungsi untuk mengonfirmasi atau mengoreksi ekspektasi sebelumnya, yang berarti memiliki nilai umpan balik. Agar tetap bermanfaat, informasi tersebut harus tersedia bagi pengambil keputusan sebelum kehilangan kemampuannya dalam memengaruhi keputusan yang diambil Kieso, (2007).

Teori yang diajukan oleh Ohlson (1995) mengenai *Clean Surplus Theory*, adalah hipotesis dasar dari pentingnya informasi akuntansi untuk memahami nilai perusahaan, serta terdapat hubungan yang jelas antara nilai perusahaan dan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Terdapat hubungan yang menguntungkan antara ekuitas dan pendapatan. Saat ekuitas tinggi, umumnya keuntungan juga besar. Ini disebabkan oleh laba yang berasal dari nilai aset perusahaan dan total ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham di perusahaan. Saat ekuitas tinggi, nilai pasar juga meningkat, karena investor merasa lebih aman berinvestasi di perusahaan yang memiliki ekuitas lebih banyak Scott, (2006).

Menurut Francis & Schipper, (1999) ada empat metode untuk menilai relevansi nilai informasi akuntansi: (1) pendekatan analisis fundamental, yang memanfaatkan penyimpangan harga saham untuk menemukan momen ketika informasi akuntansi berdampak pada harga pasar; (2) pendekatan proyeksi, yang berasumsi bahwa informasi akuntansi akan berlanjut di masa mendatang; (3) pendekatan minat, yang meyakini bahwa investor menggunakan informasi akuntansi untuk menetapkan harga saham. Metodologi ini mengevaluasi seberapa krusial informasi akuntansi bagi pasar, kemudian (4) Metode estimasi yang diterapkan untuk mengukur nilai relevansi membantu bisnis menyadari pentingnya topik dan data tertentu, serta cara paling efektif untuk memanfaatkan sumber daya secara optimal.

Investor dan kreditor sebagai pengguna laporan keuangan mencari informasi yang lebih bermanfaat dan akurat untuk memprediksi prospek perusahaan di masa depan serta menilai kinerjanya pada periode tertentu. Penelitian tentang *Value Relevance* menjadi krusial karena adanya anggapan bahwa laporan keuangan yang berbasis biaya historis semakin kehilangan relevansinya bagi investor. Hal ini disebabkan oleh perubahan signifikan dalam struktur ekonomi, yang beralih dari ekonomi industri ke ekonomi berbasis teknologi tinggi dan jasa Francis & Schipper, (1999).

Relevansi Nilai Ohlson (1995) mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan secara efisien semua informasi yang relevan dengan nilai perusahaan, termasuk informasi dari laporan keuangan. Dalam model Ohlson, laba (*earnings*) dan nilai buku (*book value*) dianggap sebagai informasi utama yang mempengaruhi harga saham, karena pasar akan menggunakan untuk menilai nilai perusahaan secara rasional. Jika pasar efisien, informasi ini akan tercermin secara langsung dalam harga saham, sehingga ada relevansi nilai antara informasi akuntansi (laba dan nilai buku) dengan harga saham.

### **2.1.1.2 Relevansi Nilai Informasi Non-Keuangan**

Dalam beberapa tahun terakhir, informasi non-keuangan ini semakin dipandang penting oleh investor karena memberikan wawasan yang lebih holistik tentang risiko dan peluang jangka panjang yang tidak sepenuhnya tercermin

dalam angka keuangan. Faktanya, investor yang saat ini tidak hanya memanfaatkan informasi keuangan tetapi juga non-keuangan untuk memprediksi laba masa depan, dan informasi ini mungkin tertahan dalam harga saham saat ini Jiambalvo et al., (2002). Relevansi nilai informasi di luar laba dan nilai buku juga telah diselidiki oleh banyak penelitian, yang mencakup informasi keuangan dan non-keuangan. Misalnya Bowerman & Sharma, (2016) yang menguji hubungan antara nilai pasar dengan pengungkapan CSR. Sarumpaet et al., (2017) menyelidiki relevansi nilai informasi non-keuangan, seperti kinerja lingkungan, dan Thai & Birt, (2019) menemukan bahwa pengungkapan risikonya yang berkaitan dengan penggunaan instrumen keuangan merupakan nilai yang relevan dengan pasar. Dengan demikian, meskipun informasi non-keuangan mungkin tidak terwujud dalam laba saat ini, hal itu mungkin berdampak pada laba masa depan. Oleh karena itu, informasi akuntansi mungkin tidak cukup mewakili kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang Sarumpaet et al., (2017).

### **2.1.2 Stakeholder Theory**

Teori pemangku kepentingan atau *Stakeholder Theory* pertama kali dikembangkan oleh R. Edward Freeman (1984) melalui bukunya yang berjudul "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*". Freeman memperkenalkan konsep ini sebagai kritik terhadap model tradisional teori agensi dan pemegang saham (*shareholder theory*) yang menekankan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Donaldson & Preston, (1995) berpendapat bahwa teori pemangku kepentingan dapat dikategorikan dari sudut pandang deskriptif, instrumental, dan normatif. Teori deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pemangku kepentingan, teori instrumental menunjukkan bahwa perusahaan yang mempertimbangkan pemangku kepentingan dapat merumuskan strategi yang sukses, dan teori normatif menjelaskan mengapa perusahaan harus mempertimbangkan pemangku kepentingan mereka. Bisnis dapat berhasil mengekspresikan komitmen mereka terhadap fitur nonfinansial, seperti keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola yang etis, dengan memasukkan sudut pandang dan perhatian pemangku kepentingan ke dalam pelaporan keberlanjutan Yadav et al., (2024).

Dalam konteks pengungkapan ESG (lingkungan, sosial, dan tata kelola), teori ini menyoroti hubungan antara perusahaan dengan pemangku kepentingannya, yang mempengaruhi harga saham. Peringkat risiko ESG mengukur seberapa baik perusahaan mengelola dan melaporkan risiko lingkungan, risiko sosial, dan tata kelola Sustainalytics, (2021). Rating ESG yang buruk dapat menyebabkan reputasi perusahaan yang buruk dan dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi investor karena risiko investasi dianggap tinggi, sementara rating risiko ESG yang rendah dapat meningkatkan kepercayaan investor karena risiko investasi dianggap rendah. Oleh karena itu, dengan mempertimbangkan pemangku kepentingan dan mematuhi peraturan ESG dapat membantu perusahaan membangun kepercayaan dan reputasi yang baik Agustina et al., (2023).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa teori pemangku kepentingan beranggapan bahwa eksistensi suatu perusahaan ditentukan oleh stakeholder-nya. Para pemangku kepentingan dianggap memiliki kekuatan dan pengaruh terhadap besarnya pengungkapan informasi dalam laporan keuangan dan non-keuangan perusahaan. Dalam melaksanakan aktivitas operasionalnya, perusahaan akan berupaya memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan membangun hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan penerimaan sosial secara umum sangat bergantung pada hubungan antara harapan pemangku kepentingan dan pengungkapan ESG ini Yadav et al., (2024).

### **2.1.3 *Signaling Theory***

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih (*insiders*) akan memberikan sinyal kepada pihak yang kurang mengetahui (*outsiders*) untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks perusahaan, manajemen sebagai pengirim sinyal menyampaikan informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, sehingga bermanfaat bagi investor sebagai penerima sinyal. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, pengumuman perusahaan, maupun pengungkapan non-keuangan seperti kinerja keberlanjutan Brigham & Houston, (2019).

Menurut Jogiyanto (2013), ketika sebuah pengumuman dipublikasikan dan pelaku pasar menerima informasi tersebut, pasar akan bereaksi sesuai dengan sifat informasinya. Jika informasi tersebut bernilai positif, pasar cenderung merespon positif melalui perubahan harga. Sebaliknya, informasi negatif akan memicu reaksi pasar yang tidak menguntungkan. Reaksi pasar terhadap informasi ini tercermin dalam pergerakan volume dan harga saham.

Teori sinyal relevan ketika terdapat asimetri informasi, yaitu kondisi ketika perusahaan memiliki pengetahuan lebih baik mengenai prospek dan risiko jangka panjangnya dibandingkan investor dan kreditor. Ketika asimetri informasi tinggi, investor akan cenderung menetapkan harga saham lebih rendah sebagai bentuk perlindungan risiko. Oleh karena itu, perusahaan berkepentingan memberikan sinyal yang kredibel untuk mengurangi asimetri informasi tersebut.

Dalam konteks penelitian ini, ESG *risk rating* berfungsi sebagai sinyal non-keuangan yang disampaikan perusahaan kepada investor mengenai bagaimana perusahaan mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan dengan ESG *risk rating* yang rendah memberikan sinyal bahwa risiko keberlanjutan dikelola dengan baik, sehingga meningkatkan persepsi positif investor atas kualitas perusahaan. Sebaliknya, ESG *risk rating* yang tinggi merupakan sinyal negatif yang menunjukkan lemahnya pengelolaan risiko keberlanjutan, yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada harga saham.

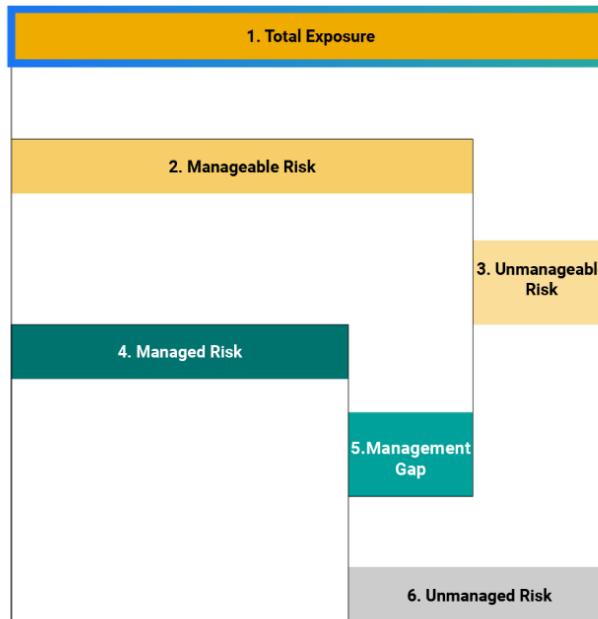
Penelitian-penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan dapat menjadi sinyal yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan. ESG *risk rating* sebagai bentuk informasi non-keuangan dapat digunakan investor untuk menilai risiko jangka panjang, sehingga menjadi sinyal penting mengenai prospek perusahaan.

#### **2.1.4 ESG *risk rating***

ESG merujuk pada tiga faktor sentral pengukuran dampak keberlanjutan dan etika dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. ESG *risk rating* yang dikeluarkan oleh *Morningstar Sustainalytics* merupakan penilaian yang mengukur risiko terkait faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang dapat

mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan. Skor ini menunjukkan seberapa besar risiko ESG yang belum dikelola secara efektif oleh perusahaan, yang bisa berdampak pada nilai jangka panjangnya. Keberlanjutan dan kinerja keuangan saling terkait erat. Oleh karena itu, pemeringkatan ESG merupakan alat yang berharga untuk manajer dan akademisi, memberikan informasi tentang keberlanjutan investasi dan meningkatkan transparansi di pasar keuangan M. Muck and T. Schmidl, (2024).

*Sustainalytics* melaksanakan evaluasi risiko ESG dengan pendekatan dekomposisi risiko yang menilai perusahaan berdasarkan dua dimensi masalah ESG, yaitu paparan dan pengelolaan. Eksposur adalah risiko material ESG yang dihadapi oleh perusahaan dan berdampak pada penilaian risiko ESG. Manajemen adalah komitmen serta tindakan konkret perusahaan dalam menghadapi isu ESG melalui berbagai kebijakan dan program kerja yang ada. Proses penilaian risiko ESG dilakukan dalam 3 tahap. Langkah awal dalam menentukan eksposur risiko yang signifikan, langkah berikutnya adalah membedakan risiko yang dapat diatur dan yang tidak dapat diatur. Selanjutnya, dari risiko-risiko yang dapat dikelola, dilakukan perhitungan pada langkah ketiga, dengan memperhatikan seberapa efektif manajemen dalam mengelola risiko tersebut. Akhirnya, *Sustainalytics* menghitung peringkat risiko ESG dengan menggunakan ukuran risiko yang tidak dikelola. Risiko yang tidak ditangani ini meliputi 2 tipe risiko, yaitu risiko yang tidak dapat ditangani, risiko yang tidak bisa diselesaikan oleh aksi perusahaan, serta kesenjangan manajerial (*management gap*) yang merupakan risiko yang berpotensi bisa dikelola oleh perusahaan namun tidak dikelola dengan baik. Nilai risiko ESG akhir dihitung sebagai jumlah dari skor risiko tidak terkelola. Nilai ini merupakan kombinasi dari kesenjangan manajemen perusahaan dan risiko yang tidak dapat dikelola. Dengan kata lain, nilai ini adalah perbedaan antara eksposur perusahaan dan risiko yang dapat dikelola.



**Gambar 2. 1 Struktur Penilaian ESG risk rating**

*Sumber: [ESG risk ratings](https://sustainalytics.com) (sustainalytics.com)*

Selanjutnya berdasarkan penilaian skor ESG, perusahaan tercatat dikelompokkan pada salah satu dari 5 kategori, sebagai berikut:

**Tabel 2. 1 Tabel Skor Risiko ESG**

| Skor Risiko | Kategori          | Deskripsi   |
|-------------|-------------------|---|
| 0-10        | <i>Negligible</i> | Dianggap memiliki risiko ESG yang dapat diabaikan |
| 10-20       | <i>Low</i>        | Dianggap memiliki risiko ESG yang rendah          |
| 20-30       | <i>Medium</i>     | Dianggap memiliki risiko ESG yang sedang          |
| 30-40       | <i>High</i>       | Dianggap memiliki risiko ESG yang tinggi          |
| >40         | <i>Severe</i>     | Dianggap memiliki risiko ESG yang berat           |

Perusahaan dengan skala 0-10 berada pada risiko *negligible* (diabaikan) dalam mengalami dampak keuangan material dari faktor-faktor ESGnya, yang berarti risiko tersebut dapat diabaikan karena berpengaruh rendah terhadap lingkungan dan masyarakat. Skala 10-20 merupakan dampak risiko ESG yang

tergolong rendah terhadap lingkungan dan masyarakat. Sampai pada level risiko terakhir yaitu skor risiko kategori 5 dimana risiko berada pada tingkatan serius yang akan berdampak parah terhadap lingkungan dan masyarakat. ESG risk rating dianggap setara dalam seluruh sektor usaha Fachrezi et al., (2024). Oleh karena itu hasil ESG *risk rating* ini dapat langsung dibandingkan antar perusahaan terlepas dari sektor usahanya. Hal ini dapat membantu investor dalam menggunakan data ini untuk membandingkan berbagai perusahaan dari sektor usaha yang berbeda-beda Fachrezi et al., (2024).

### 2.1.5 Saham

Saham (*stock*) dapat diartikan sebagai simbol partisipasi atau kepemilikan individu atau entitas di dalam sebuah perusahaan atau perseroan terbatas Darmadji & Hendy, (2011). Saham berbentuk selembar kertas yang menjelaskan bahwa pemegang kertas itu adalah pemilik dari perusahaan yang mengeluarkan surat berharga tersebut. Jabatan kepemilikan ditentukan oleh seberapa banyak investasi yang ditanamkan di perusahaan itu. Pada umumnya, saham yang biasa dikenal adalah saham biasa (*common stock*). Kenaikan harga saham disebabkan oleh tingginya permintaan, sementara penurunan harga saham terjadi ketika banyak investor yang ingin menjual saham Gantino & Jonathan, (2020). Saham dibagi menjadi dua kategori berdasarkan kemampuan untuk mendapatkan hak atau klaim Darmadji & Hendy, (2011):

a. Saham biasa

Saham ini memberi pemilik paling junior hak atas dividen dan kekayaan perusahaan jika perusahaan dijual. Perusahaan yang biasanya hanya menerbitkan satu jenis saham menerbitkan saham biasa. Beberapa ciri khas saham adalah sebagai berikut:

- a) Dividen dibayar selama perusahaan menghasilkan keuntungan;
- b) Memiliki hak suara dalam RUPS;
- c) Memiliki hak terakhir untuk membagi kekayaan perusahaan jika perusahaan ditutup atau dibubarkan, setelah semua utang dilunasi;
- d) Tidak terikat dengan klaim pihak lain sebesar persentase sahamnya; dan

- e) Memiliki hak untuk memiliki saham baru terlebih dahulu.
- b. Saham preferen

Saham preferen merupakan kategori saham yang mirip dengan obligasi dan saham biasa, karena keduanya dapat memberikan hasil berupa pendapatan tetap, seperti bunga dari obligasi, tetapi juga memungkinkan untuk tidak memberikan hasil sesuai harapan investor. Saham preferen memiliki hak ganda untuk merepresentasikan kepemilikan dan bisa diterbitkan tanpa batas waktu yang ditentukan, mirip dengan saham biasa. Berbagai ciri dari saham preferen, antara lain:

- a) Mendapatkan dividen terlebih dahulu
- b) Apabila perusahaan dilikuidasi, hak pembayaran maksimum yang dimiliki adalah sebesar nilai nominal saham setelah kreditur.
- c) Apabila perusahaan dilikuidasi, pemegang saham biasa berhak menerima sisa aset perusahaan setelah semua utang perusahaan diselesaikan. Serta, memperoleh manfaat tambahan dari distribusi laba perusahaan.

Saham mempunyai ciri “imbal hasil tinggi, risiko tinggi” (*high risk, high return*). Saham adalah surat berharga yang menawarkan kemungkinan keuntungan besar tetapi juga memiliki risiko yang tinggi. Saham memberikan peluang bagi investor untuk meraih keuntungan atau capital gain yang signifikan dalam waktu yang cepat. Dapat disimpulkan bahwa data memiliki peran krusial dalam kegiatan perdagangan saham. Informasi berfungsi sebagai landasan dalam pengambilan keputusan untuk para investor Darmadji & Hendy, (2011). Dalam studi ini, data tersebut adalah penilaian risiko ESG dari perusahaan.

### **2.1.6 Model Ohlson (1995)**

Model Ohlson memberikan dasar teoritis yang kuat untuk revaluasi pasar yang didasarkan pada nilai buku dan laba, serta jenis informasi non-keuangan yang mungkin berguna untuk memprakirakan nilai perusahaan. Ohlson (1995) menyusun model penilaian yang mengevaluasi nilai pasar ekuitas perusahaan sebagai fungsi dari laba berjalan yang dikapitalisasi, nilai buku berjalan, dan informasi lain yang relevan dengan nilai. Model Ohlson (1995) dikembangkan

untuk pasar saham atas dasar bahwa nilai semua saham yang beredar adalah fungsi dari dua jenis informasi yaitu informasi keuangan dan non keuangan Miralles-Quirós et al., (2021). Pemeriksaan dapat dilakukan dengan berbagai pengukuran valuasi pasar ekuitas. Model dapat digunakan dengan menggunakan tingkat nilai perusahaan atau harga saham, atau pengembalian harga saham Barth, Beaver, & Landsman, (2001).

Model Ohlson (1995) banyak digunakan dalam penelitian valuasi saham karena menyediakan kerangka yang menghubungkan nilai pasar saham dengan informasi akuntansi, seperti laba dan nilai buku ekuitas. Beberapa penelitian sebelumnya, seperti Clarkson et al. (2013), telah menerapkan model ini untuk menguji relevansi informasi non-keuangan, termasuk pengungkapan lingkungan dan CSR, terhadap nilai perusahaan. Clarkson et al. (2013) menunjukkan bahwa model Ohlson dapat menangkap dampak dari pengungkapan lingkungan yang bersifat sukarela terhadap harga saham, terutama karena model ini mempertimbangkan variabel akuntansi yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan lingkungan perusahaan. Bowerman & Sharma (2016) menggunakan model Ohlson yang dimodifikasi untuk menilai dampak pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap harga saham di Jepang dan Inggris. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa di Inggris, investor mempertimbangkan informasi CSR dalam keputusan investasi mereka, sementara di Jepang pengaruhnya lebih rendah. Ini mendukung bahwa faktor non-keuangan, seperti ESG *risk rating*, dapat memiliki relevansi nilai bagi investor di pasar tertentu. Thai & Birt (2019) menemukan bahwa pengungkapan risiko dalam laporan keuangan memiliki keterkaitan yang signifikan dengan harga saham, yang menunjukkan bahwa model ini dapat digunakan untuk menilai pengaruh ESG *risk rating* terhadap pasar

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Dasar pengambilan topik penelitian muncul berdasarkan literatur terdahulu. Relevansi nilai Ohlson (1995) menguji relevansi nilai ekuitas perusahaan yaitu EPS dan BVPS terhadap nilai pasar. Clarkson (2004) memodifikasi model Ohlson dengan memasukkan informasi non keuangan kedalam model. Sehingga muncul penelitian-penelitian berikutnya yang

menggunakan model ohlson (1995) modifikasi, misalnya penelitian Bowerman & Sharma, (2016), Sarumpaet et al., (2017), Thai & Birt, (2019), dan Menezes da Costa Neto et al., (2023). Pengaruh ESG terhadap harga saham juga banyak diteliti di negara-negara lain seperti India Yadav et al., (2024), China Yin et al., (2023), afrika selatan Nyakurukwa & Seetharam, (2023) dan Eropa Kevser et al., (2023).

**Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu**

| No. | Peneliti                  | Judul   | Hasil Penelitian  |
|-----|---------------------------|---|---|
| 1.  | (Bowerman & Sharma, 2016) | <i>The Effect Of Corporate Social Responsibility Disclosures On Share Price In Japan And The UK</i> | Hasil penelitian menunjukan, bahwa pada model ohlson berupa book value per share dan earnings per share memiliki pengaruh terhadap harga saham. Variabel GRI sebagai ukuran CSRD memberikan dukungan untuk hubungan positif antara nilai pasar ekuitas dan CSRD, tetapi tidak mendukung harapan bahwa tingkat CSRD yang lebih tinggi oleh perusahaan yang beroperasi di industri yang peka terhadap lingkungan akan dikaitkan dengan nilai pasar ekuitas yang lebih tinggi. |
| 2.  | (Sarumpaet et al., 2017)  | <i>The value relevance of environmental performance: evidence from Indonesia</i>                    | Hasil penelitian menunjukan adanya hubungan positif antara PROPER dan harga saham pada perusahaan dengan kinerja unggul (perusahaan dengan kinerja baik) namun tidak ditemukan pada perusahaan dengan kinerja buruk (perusahaan dengan peringkat buruk).  |

|    |                        |   |   |
|----|------------------------|---|---|
| 3. | (Thai & Birt, 2019)    | <i>Do Risk Disclosures Relating to the Use of Financial Instruments Matter? Evidence from the Australian Metals and Mining Sector</i> | Hasil penelitian menunjukan adanya hubungan positif antara harga saham perusahaan dan pengungkapan risikonya yang berkaitan dengan penggunaan instrumen keuangan.   |
| 4. | (Zehir & Aybars, 2020) | <i>Is there any effect of ESG scores on portfolio performance? evidence from Europe and Turkey</i>                                    | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa tidak ada hubungan signifikan antara investasi yang bertanggung jawab secara sosial (SRI) dan kinerja portofolio. Portofolio dengan skor ESG yang lebih rendah (Bottom ESG dan Bottom GOV) menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan pasar, sementara portofolio dengan skor ESG yang lebih tinggi mengalami underperformance. |
| 5. | (Torre et al., 2020)   | <i>Does the ESG Index Affect Stock Return? Evidence from the Eurostoxx50</i>  | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa terdapat hubungan antara faktor-faktor Environmental, Social, dan Governance (ESG) dengan return saham untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Eurostoxx50. Analisis menunjukkan bahwa faktor ESG hanya berhubungan signifikan dengan pengembalian saham untuk 7 perusahaan, terutama di sektor energi dan utilitas             |
| 6. | (Demers et al., 2021)  | <i>ESG Didn't Immunize Stocks During the COVID-</i>   | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa skor Environmental, Social, and Governance (ESG) tidak secara   |

|    |                           |   |   |
|----|---------------------------|---|---|
|    |                           | <i>19 Crisis, But Investments in Intangible Assets Did</i>  | signifikan mempengaruhi kinerja saham selama krisis COVID-19. Sebaliknya, investasi dalam aset tidak berwujud yang dihasilkan secara internal terbukti menjadi faktor positif yang lebih signifikan dalam menentukan kinerja saham. Secara keseluruhan, ESG tidak berfungsi sebagai faktor pelindung selama pandemi.                  |
| 7. | (Engelhardt et al., 2021) | <i>ESG Ratings and Stock Performance during the COVID-19 Crisis</i>   | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa kinerja ESG (Environmental, Social, and Governance) yang tinggi berhubungan dengan hasil pasar modal yang lebih baik, termasuk pengembalian abnormal yang lebih tinggi dan volatilitas saham yang lebih rendah selama krisis COVID-19.  |
| 8. | (Trisnowati et al., 2022) | <i>The Effect of ESG Score, Financial Performance, and Macroeconomics on Stock Returns during the Pandemic Era in Indonesia</i> | Kesimpulan dari penelitian ini pengaruh ESG Score, ROA, dan Ukuran Perusahaan: Faktor-faktor ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham untuk perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-Kehati dan ESG Leaders, menunjukkan bahwa investor mungkin tidak memprioritaskan skor ESG dalam pengambilan keputusan mereka. |
| 9. | (Zhou & Zhou, 2022)       | <i>ESG Performance and Stock Price</i>  | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa perusahaan dengan kinerja   |

|     |                                      |  |  |
|-----|--------------------------------------|--|--|
|     |                                      | <i>Volatility in Public Health Crisis: Evidence from COVID-19 Pandemic</i>   | Environmental, Social, and Governance (ESG) yang kuat mengalami volatilitas harga saham yang lebih rendah selama pandemi COVID-19. Kinerja ESG yang baik berfungsi sebagai "penyangga" terhadap guncangan pasar, memungkinkan perusahaan untuk pulih lebih cepat dari krisis.  |
| 10. | (Menezes da Costa Neto et al., 2023) | <i>Value relevance of financial risk disclosures</i>   | Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan risiko instrumen keuangan oleh perusahaan tidak dinilai oleh pasar.  |
| 11. | (Kevser et al., 2023)                | <i>The impact of environmental, social and governance (ESG) scores on stock market: evidence from G7 countries</i> | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa terdapat hubungan kausal yang signifikan antara skor ESG dan kinerja pasar saham hanya di Jerman, sementara di negara G7 lainnya tidak ditemukan hubungan yang sama. Penelitian ini menunjukkan bahwa praktik ESG yang kuat dapat mempengaruhi pasar keuangan secara positif, terutama di Jerman yang telah menerapkan regulasi CSR dan ESG yang kuat. Temuan juga menunjukkan bahwa hubungan antara skor ESG dan kinerja pasar saham bervariasi antar negara, dengan hasil yang tidak konsisten di negara G7. |
| 12. | (Yin et al., 2023)                   | <i>How does ESG performance affect</i>   | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa kinerja Environmental, Social,   |

|     |  |  |   |
|-----|--|--|---|
|     |  | <i>stock returns?<br/>Empirical evidence<br/>from listed<br/>companies in China</i>  | and Governance (ESG) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di China, terutama untuk perusahaan yang bukan milik negara dan yang berlokasi di wilayah timur China.   |
| 13. | (Khwazi Magubane & Boingotlo Wesi, 2023) | <i>Measuring the impact of ESG investing on the stock performance of JSE-listed financial service providers during the Covid-19 pandemic</i> | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa investasi dalam Environmental, Social, and Governance (ESG) memiliki dampak positif terhadap kinerja harga saham penyedia layanan keuangan yang terdaftar di Johannesburg Stock Exchange (JSE) selama pandemi Covid-19. Penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% dalam investasi ESG berkorelasi dengan peningkatan 5% dalam pengembalian harga saham. |
| 14. | (Nyakurukwa & Seetharam, 2023)           | <i>Investor reaction to ESG news sentiment: evidence from South Africa</i>   | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa pasar cenderung bereaksi terhadap berita ESG positif, sementara berita ESG negatif tidak menghasilkan reaksi signifikan. Penelitian menunjukkan bahwa sentimen berita ESG positif memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian saham, sedangkan sentimen negatif memiliki dampak yang lebih kecil.   |

|     |                      |   |   |
|-----|----------------------|---|---|
| 15. | (Yadav et al., 2024) | <i>ESG scores and stock returns during COVID-19: an empirical analysis of an emerging market.</i> | Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara skor Environmental, Social, and Governance (ESG) dan return saham pada perusahaan non keuangan di India, terutama selama pandemi COVID-19. Penelitian menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan kinerja ESG dalam pengambilan keputusan investasi. |
|-----|----------------------|---|---|

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini membahas mengenai pengaruh rating risiko ESG terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar pada indeks ESG *Leaders* periode 2020-2023. Kerangka berfikir ini membentuk gambaran dari pengaruh rating risiko ESG pada harga saham dengan mengikuti model Ohlson (1995) yang dimodifikasi. Variabel dasar akuntansi yang digunakan yaitu book value per share dan earnings per share sebagai informasi keuangan dan variabel ESG *risk rating* ditambahkan kedalam model, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Perumusan Hipotesis

#### 2.4.1 Pengaruh ESG risk rating Terhadap Harga Saham

Relevansi nilai ESG *risk rating* dapat menjadi relevan jika memberikan informasi tambahan ke angka akuntansi dan membantu investor menilai kinerja keuangan masa depan perusahaan. Seperti yang dibahas sebelumnya, ESG *risk*

*rating* dapat berpengaruh negatif terhadap reputasi dan kepercayaan investor. Citra yang baik di mata para *stakeholder* akan meningkatkan kepercayaannya terhadap perusahaan. Hal ini akan berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan dan begitu juga sebaliknya, citra perusahaan yang buruk di mata para *stakeholder* akan menurunkan kepercayaannya terhadap perusahaan, dan akan berdampak pada penurunan harga saham.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yadav et al., (2024) bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara skor environmental, social, and governance (ESG) dan return saham. Kevser et al., (2023) menemukan hubungan kausal yang signifikan antara skor ESG dan kinerja pasar saham di Jerman. Yin et al., (2023) juga menemukan bahwa kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap return saham perusahaan. Apabila dikaitkan dengan risikonya, ESG akan memiliki hubungan yang berlawanan dengan risiko ESG. Terkait dengan hal tersebut, dapat diambil kesimpulan perusahaan yang memiliki risiko ESG yang tinggi dapat menurunkan respon investor, sehingga harga saham menjadi rendah. Dengan menggunakan pendekatan relevansi nilai untuk mengukur nilai informasi akuntansi berdasarkan dampaknya terhadap pasar ekuitas, hipotesis telah dikembangkan untuk mengukur apakah harga saham perusahaan dipengaruhi secara negatif atau tidak oleh rating risiko ESGnya, yang mengarah pada hipotesis berikut:

H1: Rating Risiko ESG berpengaruh negatif terhadap harga saham

## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan, harga saham dan ESG risk rating perusahaan terindeks *ESG Leaders* periode 2020-2023 . Data diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.sustainalytics.com](http://www.sustainalytics.com), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), dan website resmi perusahaan.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG Leaders selama periode 2020-2023, dengan total 30 perusahaan setiap tahunnya. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu guna memperoleh sampel yang representatif. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Terdaftar minimal satu kali dalam indeks ESG Leaders periode 2020–2023.
- Memiliki data keuangan (BVPS, EPS, Harga Saham) dan ESG Risk Rating yang tersedia pada tahun tertentu.

Berdasarkan kriteria tersebut, penelitian ini menggunakan sampel yang terdiri dari seluruh perusahaan yang memenuhi syarat dalam Indeks ESG *Leaders* pada periode 2020-2023. Karena jumlah perusahaan dalam indeks dapat bervariasi setiap tahunnya dan tidak semua perusahaan selalu tersedia dalam seluruh periode, maka data yang digunakan berbentuk unbalanced panel data. Jumlah sampel:  $30 \text{ perusahaan} \times 4 \text{ tahun} = 120 \text{ observasi}$  (*unbalanced data panel*).

Penelitian ini menggunakan bantuan software *EViews* sebagai alat analisis data. *EViews* dipilih karena mampu mengolah data panel dengan lebih efisien serta menyediakan berbagai uji statistik yang diperlukan, seperti uji asumsi klasik, uji regresi, dan pengujian hipotesis. Melalui *EViews*, peneliti dapat memperoleh hasil estimasi yang akurat dan mudah diinterpretasikan, seperti nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji F, uji t, serta pemilihan model terbaik (*Common Effect, Fixed Effect*, atau *Random Effect*).

### 3.3 Persamaan Regresi Linear

Karena tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan apakah ESG *risk rating* dapat dipertimbangkan oleh investor saat menentukan harga saham, model utama yang digunakan memeriksa tingkat nilai perusahaan dalam kaitannya dengan informasi akuntansi keuangan dan nonkeuangan Bowerman & Sharma, (2016). Model Ohlson merepresentasikan nilai perusahaan sebagai fungsi linear dari nilai buku ekuitas dan nilai sekarang dari laba abnormal masa depan yang diharapkan Barth et al., (2001). Model ini juga merupakan tolok ukur yang mapan dalam menguji bagaimana nilai pasar berinteraksi dengan data akuntansi dan informasi lainnya Thai & Birt, (2019). Model Ohlson (1995) adalah sebagai berikut:

$$MV_t = BV_t + \alpha_1 AE_t + \alpha_2 v_t$$

Dimana  $MV_t$  adalah nilai pasar ekuitas pada waktu t,  $AE_t$  adalah laba abnormal untuk periode yang berakhir pada waktu t, dan  $v_t$  adalah informasi lain yang relevan dengan nilai pada waktu t.  $AE_t$  dihitung sebagai selisih antara laba bersih untuk periode t dan nilai buku awal ekuitas dikalikan dengan tingkat pengembalian yang dibutuhkan.

Tingkat pengembalian yang dibutuhkan perusahaan diperlukan untuk menghitung laba abnormal dan menerapkan model Ohlson (1995). Namun, informasi ini tidak dapat diamati dalam praktik Bowerman & Sharma, (2016). Dengan demikian, laba tahun berjalan digunakan sebagai pengganti laba abnormal Ahmed & Falk, (2006). Barth & Clinch, (2009) juga melakukan menguji enam versi model Ohlson (1995) yang umum digunakan dalam penelitian akuntansi untuk melihat mana yang paling efektif dalam mengurangi efek skala. Dari

spesifikasi regresi yang diuji, menemukan bahwa standarisasi berdasarkan jumlah saham beredar (yaitu spesifikasi harga) adalah yang paling efektif dalam mengurangi efek skala. Jadi mengikuti Barth & Clinch, (2009), variabel telah dideflasi berdasarkan jumlah saham beredar perusahaan. Hal ini dilakukan untuk mengurangi efek skala yang ada dalam sampel. Model spesifikasi harga yang digunakan dalam pengujian utama adalah sebagai berikut:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

Keterangan:

$P_{it}$  = Harga Saham

$BVPS_{i,t}$  = Nilai buku per saham perusahaan i tahun t

$EPS_{i,t}$  = Laba per saham perusahaan i tahun t

$e_{i,t}$  = term error

Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki nilai relevansi *ESG risk rating*, maka informasi akuntansi harus diuji terlebih dahulu dengan menggunakan model regresi di atas Bowerman & Sharma, (2016). Kemudian untuk menguji  $H_1$  model sebelumnya dilengkapi dengan *ESG risk rating* untuk menguji relevansi nilai yang dimiliki pengungkapan tersebut bagi pemegang saham. Hal ini dapat dilakukan dengan menerapkan model regresi berikut:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 ESGRisk_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

Keterangan:

$P_{it}$  = Harga Saham

$BVPS_{i,t}$  = Nilai buku per saham perusahaan i tahun t

$EPS_{i,t}$  = Laba per saham perusahaan i tahun t

$ESGRisk_{i,t}$  = Rating risiko ESG perusahaan i tahun t

$e_{i,t}$  = term error

BVPS dan EPS merupakan bagian dari model Ohlson (1995) yang digunakan untuk menjelaskan nilai keuangan dari perusahaan. BVPS digunakan untuk memberi tahu setiap pemegang saham tentang nilai total buku saham dari saham mereka di perusahaan. Sejumlah studi sebelumnya seperti Clarkson et al. (2013) secara eksplisit menggunakan EPS dan BVPS sebagai variabel kontrol dalam model Ohlson untuk menguji relevansi informasi non-keuangan. Meskipun studi lain seperti Bowerman & Sharma (2016) dan Sarumpaet et al. (2017) tidak menyebutnya secara langsung sebagai variabel kontrol, kedua variabel tersebut digunakan dalam konteks yang sama, yaitu sebagai dasar model akuntansi untuk menguji pengaruh tambahan dari variabel non-keuangan.

Nilai buku ekuitas adalah hasil dari neraca (atau laporan posisi keuangan) dan dianggap relevan dengan nilai karena memberikan informasi yang dapat mempengaruhi nilai ekuitas Sarumpaet et al., (2017). Hal ini diperlukan untuk memberi tahu setiap pemegang saham tentang nilai buku total saham mereka di perusahaan. BVPS dihitung dengan rumus berikut Darmadji & Hendy, (2011).

$$\text{BVPS}_{i,t} = \frac{\text{Ekuitas}_{i,t}}{\text{Jumlah saham yang beredar}_{i,t}}$$

Laba Per Saham memberi gambaran keuntungan perusahaan yang ditunjukkan pada setiap lembar saham Darmadji & Hendy, (2011). Jika nilai EPS perusahaan meningkat dari tahun ke tahun, itu menggambarkan bahwa perusahaan semakin baik, karena labanya meningkat dan mungkin perusahaan semakin berkembang. EPS mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menguntungkan pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa laba mengandung informasi berguna bagi pemegang saham untuk memeriksa nilai perusahaan Sarumpaet et al., (2017). Nilai laba per saham dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut Darmadji & Hendy, (2011):

$$\text{EPS}_{i,t} = \frac{\text{Laba bersih}_{i,t}}{\text{Jumlah saham yang beredar}_{i,t}}$$

### **3.4 Definisi Operasional Variabel**

#### **3.4.1 Variabel Dependental**

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah harga saham. Model harga lebih konsisten menghasilkan kesimpulan yang benar Bowerman & Sharma, (2016). Harga saham mencerminkan arus kas masa depan yang diharapkan perusahaan dan oleh karena itu memberikan ukuran yang lebih efektif Sarumpaet et al., (2017). Informasi akuntansi biasanya dirilis dalam bentuk laporan keuangan umum setidaknya tiga bulan dan hingga enam bulan setelah akhir periode fiskal. Harga saham yang digunakan pada penelitian Collins et al., (1997), Collins et al., (1999), Barth et al., (1998), Barth et al., (2017), Sarumpaet et al., (2017), dan Thai & Birt, (2019) adalah harga saham penutupan di hari terakhir pada bulan ketiga setelah tahun fiskal. Barth & Clinch, (2009) menggunakan harga saham enam bulan setelah akhir tahun fiskal. Namun, setelah dirilis, informasi akuntansi juga digunakan sebagai dasar historis untuk penentuan harga. Oleh karena itu, harga rata-rata harus menangkap tidak hanya relevansi nilai dari informasi yang berbeda pada saat dirilis tetapi juga selama periode pengaruh jangka pendek. Penelitian Migliavacca, (2024) menggunakan harga saham perusahaan  $i$  pada tahun  $t$  yang dicatat setelah rilis data laporan tahunan dan ditentukan sebagai rata-rata harga penutupan mingguan yang dicatat antara 1 April dan 30 Juni tahun berikutnya  $t+1$ , agar memastikan bahwa data mencakup respons pasar dalam jangka waktu yang relatif singkat setelah informasi dirilis, sehingga lebih representatif terhadap nilai relevansi informasi tersebut. Jadi harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata harga mingguan antara 1 april hingga 30 juni tahun berikutnya  $t+1$ . Data dapat diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan yang tersedia pada website perusahaan atau dapat diperoleh melalui website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Sebagai uji sensivitas dilakukan juga pengujian pada harga titik tiga dan enam bulan.

**Harga Saham = Rata-rata harga penutupan mingguan antara 1 april  
hingga 30 juni**

### 3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah risiko ESG. Skor ESG *risk rating* ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui publikasi indeks ESG *Leaders*, yang disusun bekerja sama dengan *Morningstar Sustainalytics*, sebuah lembaga pemeringkat ESG independen berbasis global. ESG risk rating dinyatakan dalam skala numerik, di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan tingkat risiko ESG yang lebih besar. Sebaliknya, nilai yang lebih rendah menunjukkan pengelolaan ESG yang lebih baik dan risiko keberlanjutan yang lebih rendah. Peringkat Risiko ESG dikategorikan dalam lima tingkat risiko yaitu dapat diabaikan (0- 10), rendah (10-20), sedang (20-30), tinggi (30-40), dan parah (40+) (Sustainalytics, 2023). Rating bisa didapat dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan laporan tahunan perusahaan.

**ESG *Risk Rating* = Rating dari BEI melalui indeks ESG *Leaders* hasil kerja sama dengan *Morningstar Sustainalytics***

### 3.5 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mampu memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi dari variabel penelitian dengan komponen nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata untuk variabel ESG *risk rating*, serta variabel tambahan seperti *book value per share*, *earnings per share*, dan harga saham. Statistik deskriptif mencakup penjelasan tentang cara penyampaian informasi atau fenomena, yaitu dengan menganalisis gambaran umum dari data yang diperoleh.

### 3.6 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan Gujarati (2012), pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa temuan penelitian sesuai dengan data yang digunakan, konsisten, efisien, dan teoritis tidak bias dalam memperkirakan koefisien regresi. Untuk melakukan analisis data, digunakan uji t dan F, tetapi pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum regresi data agar model regresi dapat menghasilkan estimator yang tidak bias. Pengujian asumsi klasik ini meliputi:

### 3.6.1 Uji Normalitas

Pengujian signifikansi dampak variabel independen pada variabel dependen menggunakan uji t hanya akan sah jika residual yang diperoleh memiliki distribusi normal. Penelitian ini memakai uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov untuk menetapkan apakah data yang tersebar sudah berdistribusi normal atau tidak. Dasar untuk membuat keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi  $> 0.05$  (lebih besar dari 5%), maka data dapat dikatakan terdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikansi  $< 0.05$  (lebih kecil dari 5%), maka dapat dikatakan data tidak terdistribusi normal.

### 3.6.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji hubungan linier di antara variabel independen dalam regresi. Metode VIF dapat diaplikasikan untuk mengidentifikasi masalah multikolinearitas dalam suatu model regresi. Apabila nilai VIF lebih dari 10, maka dianggap terdapat multikolinieritas, sedangkan jika nilai VIF kurang dari 10, maka tidak ada multikolinieritas. Nilai tolerance (TOL) juga bisa dimanfaatkan untuk mengidentifikasi multikolinearitas, di mana jika nilai TOL mendekati 1 artinya tidak terdapat multikolinearitas, sedangkan jika nilai TOL mendekati nol menunjukkan adanya multikolinearitas

### 3.6.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merujuk pada korelasi yang terjadi antara satu anggota observasi dengan anggota observasi lain pada waktu yang berbeda. Autokorelasi adalah hubungan antara suatu variabel dengan variabel gangguan lainnya. Data deret waktu diperkirakan sering mengandung elemen autokorelasi karena variabel gangguan pada waktu akan saling berkaitan. Terdapat berbagai metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi masalah autokorelasi, salah satu uji yang sering digunakan adalah metode yang diusulkan oleh Durbin-Watson (d)2. Autokorelasi dapat dianalisis melalui penggunaan statistik Durbin Watson (DW), yang mana:

**Tabel 3. 1 Uji Statistik Durbin-Watson d**

| Nilai Statistik d         | Hasil  |
|---------------------------|--|
| $0 \leq d \leq d_L$       | $H_0$ ditolak, terdapat autokorelasi positif |
| $d_L \leq d \leq d_U$     | Tidak ada keputusan                          |
| $d_U \leq d \leq 4-d_U$   | $H_0$ diterima, tidak ada autokorelasi       |
| $4-d_U \leq d \leq 4-d_L$ | Daerah keragu-raguan: tidak ada Keputusan    |
| $4-d_L \leq d \leq 4$     | $H_0$ ditolak, ada autokorelasi negatif      |

### 3.6.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah menguji bahwa pada model regresi memiliki variabel gangguan dengan varian yang tidak konstan. Jika model mempunyai heteroskedastisitas maka varian estimator tidak lagi efisien. Model regresi dinyatakan homoskedastisitas jika varians residual satu ke pengamatan lain tetap, tetapi jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas penelitian ini menggunakan Uji Glejser. Dasar pengambilan keputusannya adalah bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, sedangkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa ada heteroskedastisitas.

## 3.8 Uji Hipotesis

### 3.8.1 Uji Signifikansi (Uji t)

Uji signifikansi digunakan untuk menilai keabsahan temuan hipotesis sampel Gujarati dan Porter, (2012). Uji t ini digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen itu signifikan. Uji signifikansi menyatakan bahwa apabila nilai statistik pengujian berada dalam daerah kritis, maka hipotesis akan ditolak Gujarati & Porter, (2012). Sebaliknya, jika nilai pengujian statistik berada dalam ambang penerimaan, pengujian itu dianggap tidak signifikan secara statistik Gujarati & Porter, (2012).

### 3.8.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Gujarati dan Porter (2012),  $R^2$  merupakan koefisien determinasi yang dipakai untuk menilai kecocokan dari sebuah garis regresi. Koefisien determinasi merupakan ukuran yang mencerminkan seberapa baik garis regresi yang dihasilkan oleh sampel sesuai dengan data yang ada Gujarati & Porter, (2012). Semakin tinggi nilai  $R^2$  mendekati angka 1, semakin banyak variabel independen yang bisa menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen.

## BAB V PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG *risk rating* terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks ESG *Leaders* Indonesia periode 2020–2023, dengan menggunakan model Ohlson sebagai pendekatan valuasi. Penelitian ini juga mengukur relevansi nilai (*value relevance*) dari informasi akuntansi (BVPS dan EPS) serta informasi non-akuntansi (ESG *risk rating*) terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi dan pembahasan, diperoleh beberapa kesimpulan utama sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Harga Saham

BVPS (*Book Value per Share*) secara konsisten menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, membuktikan bahwa informasi akuntansi berbasis neraca tetap menjadi elemen yang *value relevant* dalam menilai ekuitas perusahaan, bahkan di tengah berkembangnya isu keberlanjutan. Temuan ini sejalan dengan hasil Barth et al. (2023) dan Collins et al. (1999) yang menegaskan peran penting BVPS sebagai representasi nilai dasar perusahaan, terutama ketika informasi laba tidak cukup informatif.

#### 2. Pengaruh EPS terhadap Harga Saham

EPS (*Earnings per Share*) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini konsisten dengan Barth et al. (2023) yang menyatakan bahwa relevansi laba menurun seiring meningkatnya perhatian investor terhadap informasi yang mencerminkan prospek masa depan, termasuk *intangibles* dan keberlanjutan. Dalam konteks pasar Indonesia yang menghadapi ketidakpastian ekonomi dan pemulihan pasca-pandemi, EPS

sebagai indikator kinerja jangka pendek mungkin tidak lagi menjadi faktor dominan dalam penilaian saham, terutama untuk perusahaan yang telah memiliki reputasi ESG baik.

### 3. Pengaruh ESG *risk rating* terhadap Harga Saham

ESG *risk rating* menunjukkan arah negatif terhadap harga saham, sesuai dengan hipotesis bahwa semakin tinggi risiko ESG maka semakin rendah valuasi saham. Namun, hubungan ini tidak signifikan secara statistik, menunjukkan bahwa informasi ESG *risk rating* belum sepenuhnya dihargai oleh pasar Indonesia sebagai sinyal risiko ekonomi yang relevan. Hal ini sejalan dengan Barth et al. (2001) yang menekankan bahwa suatu informasi hanya dianggap *value relevant* jika tidak hanya relevan secara ekonomis, tetapi juga memiliki reliabilitas yang cukup untuk dipercayai oleh pasar. Ketiadaan pengaruh signifikan dari ESG *risk rating* juga mencerminkan fakta kontekstual di Indonesia, di mana meskipun telah diterbitkan POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan laporan keberlanjutan bagi sektor jasa keuangan, penerapan dan standarisasi pelaporan ESG di sektor korporasi masih tergolong awal dan belum menjadi komponen utama dalam proses penilaian risiko oleh pasar. Kevser et al. (2023) menunjukkan bahwa regulasi yang lebih ketat dan spesifik, seperti yang terjadi di Jerman, mampu memperkuat keterkaitan ESG dengan harga saham, sesuatu yang belum sepenuhnya tercapai di Indonesia. Selain itu, Demers et al. (2021) menunjukkan bahwa dalam menghadapi guncangan pasar, investor cenderung lebih memberi bobot pada pengeluaran untuk R&D, pemasaran, dan intangible assets lainnya ketimbang skor ESG. Hal ini mendukung observasi bahwa pasar Indonesia saat ini masih fokus pada faktor-faktor keuangan yang konkret dan terukur, dan belum menempatkan ESG *risk rating* sebagai variabel yang memengaruhi persepsi risiko secara langsung.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang dapat memengaruhi hasil dan interpretasi temuan, antara lain:

1. Keterbatasan dalam periode penelitian

Penelitian ini hanya mencakup data perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG Leaders periode 2020-2023, sehingga hasilnya mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk periode yang lebih panjang atau kondisi pasar yang berbeda.

2. Penggunaan ESG *risk rating* sebagai ukuran risiko ESG

Meskipun ESG *risk rating* digunakan sebagai proksi untuk mengukur risiko ESG, terdapat kemungkinan bahwa pendekatan lain atau kombinasi dengan metrik ESG lainnya dapat memberikan hasil yang lebih akurat dan komprehensif.

3. Tidak mempertimbangkan faktor akuntansi lain

Faktor-faktor seperti aset tak berwujud, peluang pertumbuhan, dan ukuran kinerja alternatif tidak dimasukkan secara eksplisit dalam model penelitian.

4. Menggabungkan beberapa sektor perusahaan

Studi ini mencakup berbagai sektor industri dalam analisisnya tanpa melakukan pemisahan lebih rinci berdasarkan karakteristik sektoral tertentu. Hal ini dapat menyebabkan perbedaan dalam relevansi nilai informasi akuntansi dan ESG yang tidak sepenuhnya teridentifikasi dalam masing-masing sektor.

## 5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diidentifikasi, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya:

1. Memperluas cakupan penelitian

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mencakup periode waktu yang lebih panjang serta mempertimbangkan perubahan regulasi dan dinamika pasar agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

## 2. Menggunakan indikator ESG yang lebih beragam

Selain ESG *risk rating*, penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti ESG *disclosure score*, *sustainability performance index*, atau laporan keberlanjutan untuk mendapatkan gambaran yang lebih luas mengenai pengaruh ESG terhadap harga saham.

## 3. Memasukkan variabel akuntansi lain sebagai faktor kontrol

Untuk meningkatkan akurasi model dalam menjelaskan harga saham, penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel akuntansi lain seperti aset tak berwujud, peluang pertumbuhan, dan ukuran kinerja alternatif

## 4. Analisis Per Sektor Industri

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengkaji relevansi nilai informasi akuntansi dan ESG secara lebih mendalam dengan membandingkan antar sektor industri. Dengan demikian, dapat diketahui apakah terdapat perbedaan signifikan dalam pengaruh ESG terhadap harga saham berdasarkan karakteristik industri tertentu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, L., NurmalaSari, E., & Astuty, W. (2023). Corporate Social Responsibility Dan Risiko Investasi Terhadap Reputasi Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Owner*, 7(1), 687–699. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1218>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(November 2022), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1–34. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00017-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00017-2)
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Barth, M. E., & Clinch, G. (2009). Scale effects in capital markets-based accounting research. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(3–4), 253–288. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02133.x>
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2017). Evolution in Value Relevance of Accounting Information. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2933197>
- Barth, M. E., & McNichols, M. F. (1994). Estimation and Market Valuation of Environmental Liabilities Relating to Superfund Sites. *Journal of Accounting Research*, 32(May), 177. <https://doi.org/10.2307/2491446>

- Bowerman, S., & Sharma, U. (2016). The effect of corporate social responsibility disclosures on share prices in japan and the uk. *Corporate Ownership and Control*, 13(2CONT1), 202–216. <https://doi.org/10.22495/cocv13i2c1p2>
- Collins, D. W., Pincus, M., & Xie, H. (1999). Equity Valuation and Negative of Equity. *The Accounting Historians Journal*, 74(1), 29–61. <https://doi.org/10.22495/cocv13i2c1p2>
- De Lucia, C., Pazienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe. *Sustainability (Switzerland)*, 12(13), 1–26. <https://doi.org/10.3390/su12135317>
- Demers, E., Hendrikse, J., Joos, P., & Lev, B. (2021). ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did. *Journal of Business Finance and Accounting*, 48(3–4), 433–462. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12523>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. E. E. (1995). *The Stakeholder Theory of the Corporation : Concepts , Evidence , and Implications Author ( s )*: Thomas Donaldson and Lee E . Preston Source : The Academy of Management Review , Jan ., 1995 , Vol . 20 , No . 1 ( Jan ., 1995 ), pp . Published by : Academy . 20(1), 65–91.
- Engelhardt, N., Ekkenga, J., & Posch, P. (2021). Esg ratings and stock performance during the covid-19 crisis. *Sustainability (Switzerland)*, 13(13), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su13137133>
- Fachrezi, M. F., Fauziah, S., Iqbal, M., & Firmansyah, A. (2024). ESG RISK Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Akuntansiku*, 3(2), 64–76. <https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v3i2.691>
- Firmansyah, A., Kharisma, A. N., & Amalia, R. (2023). Apakah Risiko ESG Berkaitan dengan Risiko Perusahaan? *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4). <https://doi.org/10.22146/abis.v11i4.87641>

- Gantino, R., & Jonathan, I. (2020). Pengaruh Hasil Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Financial Distress) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan Property & Real Estate dan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014. *Jurnal Ratri (Riset Akuntansi Tridinanti)*, 1(2), 121–144. <http://univ-tridinanti.ac.id/ejournal/index.php/ratri/article/view/693>
- Kevser, M., Tunçel, M. B., Gürsoy, S., & Zeren, F. (2023). The impact of environmental, social and governance (ESG) scores on stock market: evidence from G7 countries. *Journal of Global Responsibility*, November. <https://doi.org/10.1108/JGR-04-2023-0070>
- Khwazi Magubane, & Boingotlo Wesi. (2023). Measuring the impact of ESG investing on the stock performance of JSE-listed financial service providers during the Covid-19 pandemic. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 12(9), 303–312. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3069>
- Menezes da Costa Neto, A., Oliveira, A. F. de, Silva, A. M. C. da, & Barbosa, A. (2023). Value relevance of financial risk disclosures. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 22–37. <https://doi.org/10.1108/JCMS-06-2022-0024>
- Migliavacca, A. (2024). Value relevance of accounting numbers and sustainability information in Europe: Empirical evidence from nonfinancial companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 55(April), 100620. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2024.100620>
- Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2023). Investor reaction to ESG news sentiment: evidence from South Africa. *Economia*, 24(1), 68–85. <https://doi.org/10.1108/ECON-09-2022-0126>
- Sarumpaet, S., Nelwan, M. L., & Dewi, D. N. (2017). The value relevance of environmental performance: Evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 817–827. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0003>
- Sood, K., Arijit, K., Pathak, P., & Purohit, H. C. (2023). Did ESG portfolio augment investors' wealth during Covid19? Evidence from Indian stock

- market. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(5), 922–944. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-02-2022-0087>
- Thai, K. H. P., & Birt, J. (2019). Do Risk Disclosures Relating to the Use of Financial Instruments Matter? Evidence from the Australian Metals and Mining Sector. *International Journal of Accounting*, 54(4). <https://doi.org/10.1142/S1094406019500173>
- Torre, M. La, Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability (Switzerland)*, 12(16). <https://doi.org/10.3390/SU12166387>
- Trisnowati, Y., Achsani, N. A., Sembel, R., & Andati, T. (2022). The Effect of ESG Score, Financial Performance, and Macroeconomics on Stock Returns during the Pandemic Era in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(4), 166–172. <https://doi.org/10.32479/ijep.13212>
- Yadav, M., Dhingra, B., Batra, S., Saini, M., & Aggarwal, V. (2024). ESG scores and stock returns during COVID-19: an empirical analysis of an emerging market. *International Journal of Social Economics*. <https://doi.org/10.1108/IJSE-10-2023-0819>
- Yin, X. N., Li, J. P., & Su, C. W. (2023). How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China. *Helijon*, 9(5), e16320. <https://doi.org/10.1016/j.helijon.2023.e16320>
- Zehir, E., & Aybars, A. (2020). Is there any effect of ESG scores on portfolio performance? Evidence from Europe and Turkey. *Journal of Capital Markets Studies*, 4(2), 129–143. <https://doi.org/10.1108/JCMS-09-2020-0034>
- Zhou, D., & Zhou, R. (2022). Esg performance and stock price volatility in public health crisis: Evidence from covid-19 pandemic. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(1). <https://doi.org/10.3390/ijerph19010202>