

## **PENGARUH SKOR ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA SAHAM BANK DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Malihah Salma<sup>1</sup>, Agus Wahid Suyoto<sup>2</sup>, Haryanto<sup>3</sup>**

[malihahSalma24@gmail.com](mailto:malihahSalma24@gmail.com)<sup>1</sup>, [aguswahidsuyoto2@gmail.com](mailto:aguswahidsuyoto2@gmail.com)<sup>2</sup>, [Pakke\\_haryanto@yahoo.co.id](mailto:Pakke_haryanto@yahoo.co.id)<sup>3</sup>

**Universitas Muhammadiyah Lamongan**

### **ABSTRAK**

Penelitian ini menginvestigasi keterkaitan antara skor Environmental, Social, dan Governance (ESG) dengan kinerja saham bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga 2024. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif melalui model regresi linier berganda, penelitian ini melibatkan tujuh bank sebagai sampel yang dipilih secara purposif berdasarkan ketersediaan laporan keberlanjutan dan data return saham tahunan. Hasil analisis menunjukkan bahwa dari ketiga dimensi ESG, hanya aspek lingkungan yang secara statistik berdampak signifikan terhadap return saham, dan pengaruh tersebut bersifat negatif. Artinya, komitmen terhadap isu lingkungan belum sepenuhnya diapresiasi pasar dalam bentuk peningkatan nilai saham. Dimensi sosial dan tata kelola, baik secara individu maupun kolektif, belum menunjukkan kontribusi yang berarti terhadap performa pasar saham. Implikasi dari temuan ini menekankan pentingnya peningkatan efisiensi pelaporan keberlanjutan serta perlunya peran regulator dalam mendorong pengungkapan ESG yang lebih komprehensif. Selain itu, hasil ini juga membuka peluang bagi penelitian lanjutan yang mempertimbangkan variabel mediasi seperti profitabilitas atau risiko perusahaan dalam hubungan antara ESG dan kinerja pasar.

**Kata Kunci:** ESG, Kinerja Saham, Perbankan, Keberlanjutan, Bursa Efek Indonesia.

### **ABSTRACT**

*This research explores the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) scores and the stock performance of conventional banks listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. Employing a quantitative approach using multiple linear regression models, the study examines seven purposively selected banks based on the availability of sustainability reports and annual return data. The findings reveal that only the Environmental dimension exhibits a statistically significant, yet negative, influence on stock returns, suggesting that market participants may not fully recognize short-term environmental initiatives as value-enhancing. Conversely, the Social and Governance aspects, whether analyzed independently or collectively, show no substantial impact on market performance. These results underscore the necessity for improved sustainability disclosure practices and greater regulatory support to elevate ESG transparency. Furthermore, the study highlights the need for future research to include mediating variables such as profitability or risk exposure to better understand the ESG–stock return nexus.*

**Keywords:** ESG, Stock Performance, Banking, Sustainability, Indonesia Stock Exchange.

### **PENDAHULUAN**

Kesadaran global terhadap pentingnya keberlanjutan dan tanggung jawab sosial korporasi semakin berkembang, seiring meningkatnya perhatian publik dan investor terhadap isu lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan mendorong pelaku bisnis untuk mengintegrasikan aspek-aspek tersebut dalam operasionalnya. Di industri perbankan, penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) dinilai mampu meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat loyalitas pemangku kepentingan, serta meningkatkan daya tarik investor.

Menurut Global Sustainable Investment Alliance (2020), investasi berbasis ESG

secara global telah mencapai USD 35,3 triliun. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan signifikan dalam preferensi investor terhadap perusahaan yang menerapkan prinsip ESG secara menyeluruh. Sektor perbankan, sebagai entitas intermediasi keuangan, memegang peranan strategis dalam menjembatani alokasi sumber daya keuangan dari pemilik kelebihan dana kepada pihak yang memerlukan pembiayaan, sehingga turut berkontribusi dalam mendorong transformasi menuju ekonomi berkelanjutan (Fernando et al., 2022).

Meskipun demikian, di Indonesia implementasi ESG masih bersifat sukarela. Walaupun OJK telah merilis peta jalan keuangan berkelanjutan (Sustainable Finance Roadmap), pelaporan ESG belum bersifat wajib. Beberapa penelitian sebelumnya seperti oleh Lubis & Rokhim (2021), Lestari & Utami (2021), dan Nugraheni & Triaryati (2022) menunjukkan adanya keterkaitan yang konstruktif antara intensitas pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Namun demikian, penelitian yang secara spesifik membahas dampak ESG terhadap return saham di sektor perbankan masih sangat terbatas.

Performa saham dianggap sebagai cerminan persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Dalam kerangka tersebut, penting untuk menelusuri apakah elemen-elemen keberlanjutan yang diwakili oleh indikator Environmental, Social, dan Governance (ESG) memberikan kontribusi signifikan terhadap dinamika nilai pasar saham di industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan mengisi kekosongan literatur tersebut dengan menyelidiki secara mendalam pengaruh setiap dimensi ESG, baik secara terpisah maupun bersamaan, terhadap kinerja saham bank-bank yang aktif diperdagangkan di BEI selama periode 2020 hingga 2024.

## **Tinjauan Teoretis**

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian terkait ESG yang berdampak pada kinerja finansial dan pasar telah berkembang pesat. Lubis & Rokhim (2021) mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG berdampak positif pada kinerja keuangan bank, khususnya indikator profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Ariyudha (2024) melakukan kajian yang secara terfokus menganalisis return saham dan menemukan bahwa hanya dimensi Environmental yang berpengaruh signifikan. Sementara itu, Darwanto & Warastuti (2025) menggabungkan skor ESG dengan rasio keuangan dan membuktikan pengaruh signifikan terhadap return saham, walaupun tidak menguraikan tiap dimensi ESG secara terpisah. Perbedaan hasil penelitian ini mendorong kebutuhan untuk menelaah kembali peran masing-masing komponen ESG secara lebih mendalam dalam konteks pasar modal Indonesia.

### **Landasan Teori**

#### **Lingkungan (Environmental)**

Teori Natural Resource-Based View (NRBV) oleh Hart (1995) menyatakan bahwa sumber daya lingkungan yang dikelola secara strategis dapat menjadi keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dalam konteks ESG, aspek lingkungan mencakup pengelolaan emisi karbon, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan keberlanjutan sumber daya alam. Perusahaan yang proaktif dalam inisiatif lingkungan cenderung dipersepsikan positif oleh investor karena menunjukkan komitmen jangka panjang yang berdampak pada kelangsungan usaha.

#### **Sosial (Social)**

Berdasarkan Stakeholder Theory (Freeman, 1984), perusahaan harus memperhatikan seluruh pihak yang terlibat atau terdampak oleh aktivitasnya. Dimensi sosial ESG meliputi hubungan perusahaan dengan pekerja, kontribusi pada masyarakat lokal, perlindungan hak

asasi manusia, dan keanekaragaman. Perusahaan yang unggul dalam aspek sosial lebih mungkin mendapatkan legitimasi sosial dan stabilitas operasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan mendukung kinerja saham.

### **Tata Kelola (Governance)**

Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan pentingnya pengawasan dan struktur manajerial dalam meminimalkan potensi perbedaan kepentingan antara pengelola perusahaan dan pemilik modal. Dalam konteks ini, aspek governance memiliki peran strategis dalam ESG mencakup struktur dewan direksi, transparansi, kebijakan anti-korupsi, dan akuntabilitas manajemen. Praktik governance yang baik mengurangi risiko operasional dan reputasi, serta meningkatkan kepercayaan investor dalam jangka panjang.

### **Kinerja Saham**

Kinerja saham, yang diukur melalui return saham, mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan. Menurut Signaling Theory (Spence, 1973), praktik ESG dapat menjadi penanda bahwa perusahaan memiliki arah strategis yang menjanjikan serta struktur pengelolaan yang akuntabel, sehingga dapat meningkatkan nilai saham di pasar modal.

### **Keterkaitan Antar Variabel**

Secara teoritis, terdapat hubungan antara dimensi ESG dan return saham. Dimensi Environmental berperan dalam menarik investor yang memiliki kepedulian terhadap isu keberlanjutan dan risiko iklim. Dimensi Social meningkatkan hubungan perusahaan dengan komunitas dan pekerja yang berdampak pada stabilitas internal. Sementara itu, dimensi Governance menunjukkan tata kelola yang sehat dan akuntabel yang dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Ketiga variabel tersebut secara sinergis diharapkan berdampak terhadap peningkatan kinerja pasar perusahaan, termasuk pergerakan harga sahamnya.

### **Hipotesis Penelitian**

Merujuk pada tinjauan konseptual dan temuan empiris dari studi-studi sebelumnya, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Aspek Environmental terbukti memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Dimensi Social secara parsial memberikan dampak signifikan terhadap return saham perbankan di BEI.
- H3: Dimensi Governance secara parsial berkontribusi secara signifikan terhadap fluktuasi return saham bank di BEI.
- H4: Ketiga dimensi ESG (Environmental, Social, dan Governance) Secara kolektif, variabel-variabel yang dianalisis menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap performa return saham pada bank-bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

### **METODE**

Dalam upaya menggali bukti empiris mengenai pengaruh antara unsur bebas terhadap unsur terikat, studi ini dirancang menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model penalaran eksplanatori, yaitu aspek Environmental, Social, dan Governance dengan variabel dependen berupa kinerja saham bank. Pendekatan ini dipilih guna menguji hipotesis yang dirumuskan dengan mengacu pada landasan teoritis serta hasil-hasil penelitian sebelumnya yang telah dianalisis dalam kajian pustaka.

### **Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari beragam sumber resmi, termasuk dokumen kelembagaan, laporan keuangan, dan publikasi institusional yang memiliki keterkaitan langsung dengan variabel-variabel yang dianalisis

- Laporan Keberlanjutan (Sustainability Reports)
- Laporan Tahunan (Annual Reports)
- Data harga saham historis yang diterapkan dalam pelaksanaan penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))
- sumber ilmiah tambahan seperti artikel jurnal nasional dan internasional untuk mendukung analisis konseptual dan teoretis.

### Populasi dan Sampel

Studi ini menitikberatkan pada seluruh bank konvensional yang secara konsisten tercatat sebagai emiten aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2020 hingga 2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yakni pendekatan selektif yang mengacu pada kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya, guna memastikan relevansi data terhadap fokus penelitian serta menjamin ketersediaan informasi yang diperlukan:

1. Bank konvensional yang tercatat secara konsisten sebagai emiten di BEI selama 2020–2024.
2. Bank yang menyajikan laporan keberlanjutan setiap tahun dalam periode penelitian.
3. Bank yang menyediakan data return saham tahunan yang tersedia dan lengkap.

Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 7 bank konvensional sebagai sampel penelitian.

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini dirancang dengan melibatkan satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Definisi operasional dari masing-masing variabel dirumuskan secara terstruktur dan disusun dalam bentuk tabel untuk memudahkan pemahaman terhadap indikator-indikator yang digunakan dalam analisis:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

| Variabel      | Jenis      | Definisi Operasional                                              | Satuan Ukur                         |
|---------------|------------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Environmental | Independen | Skor pengungkapan aspek lingkungan dari ESG                       | Skor 0–100<br>(Bloomberg ESG Score) |
| Social        | Independen | Skor pengungkapan aspek sosial dari ESG                           | Skor 0–100                          |
| Governance    | Independen | Skor pengungkapan aspek tata kelola dari ESG                      | Skor 0–100                          |
| Return Saham  | Dependen   | Kinerja saham diukur dari persentase kenaikan harga saham tahunan | Persentase (%)                      |

### Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan melalui penerapan metode regresi linier berganda guna mengevaluasi kontribusi masing-masing dimensi ESG terhadap fluktuasi return saham.

Langkah-langkah dalam analisis data meliputi:

1. Uji Statistik Deskriptif Menggambarkan distribusi data tiap variabel.
2. Uji Asumsi Klasik:
  - o Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah distribusi residual dalam model regresi memenuhi asumsi kenormalan.
  - o Uji Multikolinearitas dilakukan guna memastikan bahwa tidak terdapat hubungan korelatif yang tinggi antar variabel independen, yang berpotensi mengganggu kestabilan estimasi model.
  - o Uji Heteroskedastisitas digunakan guna menguji apakah residual memiliki varians yang seragam di seluruh pengamatan
3. Uji Regresi Linier Berganda – Metode ini diterapkan untuk menilai tingkat pengaruh

dari tiap dimensi ESG terhadap return saham, baik secara terpisah maupun secara kolektif dalam satu kerangka analisis simultan.

### Tingkat Signifikansi

Nilai signifikansi yang diterapkan adalah 5% ( $\alpha = 0,05$ ), dimana hasil regresi dianggap signifikan jika  $p\text{-value} < 0,05$ .

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini melibatkan tujuh bank konvensional sebagai sampel, yang dipilih melalui pendekatan purposive sampling berdasarkan ketersediaan laporan keberlanjutan (sustainability report) dan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2020 hingga 2024. Ketujuh bank tersebut merupakan bank besar dengan struktur kepemilikan dan jenis yang beragam, terdiri dari BUMN, swasta nasional, dan swasta asing. Sampel ini dianggap representatif karena mencerminkan keberagaman struktur organisasi, skala usaha, dan pendekatan terhadap penerapan ESG.

**Tabel 2 Profil Bank Sampel Penelitian**

| No | Nama Bank                    | Kode Saham | Kepemilikan Mayoritas | Jenis Bank   |
|----|------------------------------|------------|-----------------------|--------------|
| 1  | PT Bank Central Asia Tbk     | BBCA       | Swasta Nasional       | Konvensional |
| 2  | PT Bank Negara Indonesia Tbk | BBNI       | Pemerintah (BUMN)     | Konvensional |
| 3  | PT Bank Rakyat Indonesia Tbk | BBRI       | Pemerintah (BUMN)     | Konvensional |
| 4  | PT Bank Tabungan Negara Tbk  | BBTN       | Pemerintah (BUMN)     | Konvensional |
| 5  | PT Bank Mandiri Tbk          | BMRI       | Pemerintah (BUMN)     | Konvensional |
| 6  | PT Bank CIMB Niaga Tbk       | BNGA       | Swasta Asing          | Konvensional |
| 7  | PT Bank OCBC NISP Tbk        | NISP       | Swasta Asing          | Konvensional |

*Sumber: diolah dari IDX dan laporan tahunan bank, 2025*

Informasi dalam tabel mengindikasikan adanya keragaman dalam segi kepemilikan bank empat bank dimiliki pemerintah (BUMN), dua bank dimiliki swasta asing, dan satu dimiliki swasta nasional. Diversifikasi ini penting karena memungkinkan analisis yang lebih luas terkait implementasi ESG, mengingat latar belakang kepemilikan dapat memengaruhi strategi keberlanjutan perusahaan. Semua bank dalam sampel adalah bank konvensional besar yang memiliki kapitalisasi pasar tinggi serta termasuk dalam indeks LQ45 atau IDX ESG Leader Index, sehingga relevan untuk dianalisis dari perspektif investasi berbasis keberlanjutan.

### B. Analisis dan Pembahasan

Analisis data dilakukan terhadap tujuh bank konvensional yang menjadi sampel selama tahun 2020–2024. Proses analisis meliputi tahapan uji statistik eskriptif, pengujian asumsi klasik, serta penerapan regresi linier berganda. Temuan dari seluruh tahapan analisis tersebut digunakan sebagai dasar dalam menguji dan menarik kesimpulan atas hipotesis yang telah ditetapkan dan memberikan pemahaman mengenai hubungan antara skor ESG dan return saham bank di BEI.

#### 1. Statistik Deskriptif

##### a. Statistik Deskriptif Skor ESG per Aspek (Environmental, Social, Governance)

**Tabel 3 Statistik Deskriptif Skor ESG per Aspek**

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| Skor Environmental | 35 | 0.14    | 0.76    | 0.4940 | 0.20539        |
| Skor Social        | 35 | 0.33    | 0.83    | 0.6237 | 0.14051        |
| Skor Governance    | 35 | 0.59    | 1.00    | 0.8609 | 0.09924        |
| Valid N (listwise) | 35 |         |         |        |                |

*Sumber: Hasil Olah Output SPSS, 04 Juli 2025*

Tabel di atas menunjukkan hasil statistik deskriptif dari skor ESG yang terdiri dari tiga aspek: Environmental (E), Social (S), dan Governance (G) pada 35 observasi bank di

Indonesia. Rata-rata skor tertinggi adalah pada aspek Governance (0.8609), menandakan bahwa aspek tata kelola perusahaan paling banyak diungkapkan oleh bank. Sebaliknya, aspek Environmental memperoleh rata-rata terendah (0,4940), yang merefleksikan bahwa kesadaran terhadap lingkungan belum menjadi prioritas utama. Namun, seperti yang akan dijelaskan dalam uji regresi, dimensi ini justru paling berpengaruh terhadap return saham.

b. Statistik Deskriptif Total Skor ESG

**Tabel 4 Statistik Deskriptif Total Skor ESG**

|          | N  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|----------|----|---------|---------|--------|----------------|
| Skor ESG | 35 | 0.42    | 0.81    | 0.6585 | 0.12419        |
| Valid N  | 35 |         |         |        |                |

*Sumber: Hasil Olah Output SPSS, 04 Juli 2025*

Dari 35 observasi data, diperoleh nilai minimum sebesar 0.42 dan maksimum sebesar 0.81. Rata-rata skor ESG sebesar 0.6585 dengan standar deviasi 0.12419 mengindikasikan bahwa secara umum, bank-bank tersebut berada pada tingkat penerapan ESG yang cukup baik. Variasi data yang sedang memperlihatkan adanya perbedaan tingkat keterlibatan ESG antar bank.

c. Statistik Deskriptif Return Saham

**Tabel 5 Statistik Deskriptif Return Saham**

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean  | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|-------|----------------|
| Return Saham       | 35 | -.43    | 1.05    | .0997 | .32307         |
| Valid N (listwise) | 35 |         |         |       |                |

*Sumber: Hasil Olah Output SPSS 04, July 2025*

Return saham memiliki nilai minimum -0.43 dan maksimum 1.05. Rata-rata sebesar 0.0997 menunjukkan bahwa secara umum saham-saham perbankan mencatatkan return positif, meskipun relatif kecil. Standar deviasi sebesar 0.32307 menandakan adanya fluktuasi atau perbedaan kinerja saham yang cukup tinggi antar bank dalam lima tahun terakhir.

**C. Uji Kualitas Instrumen dan Uji Asumsi Klasik**

**1. Uji Normalitas**

Terhadap residual dari dua model regresi, yaitu model dengan skor ESG yang dipisah per aspek (E, S, G) dan model dengan skor ESG total.

**Tabel 6**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test  
(Model terpisah E S G)**

|                          |                | Unstandardized residual |
|--------------------------|----------------|-------------------------|
| N                        |                | 35                      |
| Normal Parameters        | Mean           | .0000000                |
|                          | Std. Deviation | .29223767               |
| Most Extreme Differences | Absolute       | .134                    |
|                          | Positive       | .134                    |
|                          | Negative       | -.083                   |
| Kolmogrov-Smirnov Z      |                | .792                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)   |                | .557                    |

*Sumber: Hasil Output Uji Normalitas ( Model terpisah E, S, G) SPSS 04, Juni 2025*

**Tabel 7**  
**One- Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Total ESG)**

|                          |                | Unstandardized residual |
|--------------------------|----------------|-------------------------|
| N                        |                | 35                      |
| Normal Parameters        | Mean           | .0000000                |
|                          | Std. Deviation | .30876614               |
| Most Extreme Differences | Absolute       | .128                    |
|                          | Positive       | .128                    |
|                          | Negative       | -.071                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z     |                | .757                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)   |                | .615                    |

*Sumber: Hasil output Uji Normalitas (model skor total ESG)SPSS 04, July 2025*

Nilai signifikansi (Asymp. Sig.) pada kedua model berada di atas ambang batas 0,05, yang mengindikasikan bahwa distribusi residual bersifat normal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

## 2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengidentifikasi kemungkinan terjadinya korelasi tinggi antar variabel independen, yang dapat memicu bias atau ketidaktepatan dalam hasil estimasi model regresi.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Multikolinearitas ( Skor E S dan G Secara terpisah)**

| Coefficientsa                       |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model                               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig  | Collinearity Statistics |       |
|                                     | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1. (Constant)                       | .220                        | .465       |                           | .473   | .639 |                         |       |
| Skor Environmental                  | -.976                       | .423       | -.620                     | -2.308 | .028 | .365                    | 2.737 |
| Skor Social                         | .690                        | .650       | .300                      | 1.060  | .297 | .330                    | 3.031 |
| Skor Governance                     | -.080                       | .577       | -.024                     | -.138  | .891 | .839                    | 1.191 |
| a. Dependent Variabel: Return Saham |                             |            |                           |        |      |                         |       |

*Sumber: Hasil Output Uji Multikolinearitas SPSS 04, July 2025*

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Multikolinearitas – (Skor ESG total)**

| Coefficients <sup>a</sup>           |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model                               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|                                     | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1. (Constant)                       | .604                        | .290       |                           | 2.083  | .045 |                         |       |
| Skor ESG                            | -.765                       | .433       | -.294                     | -1.769 | .086 | 1.000                   | 1.000 |
| a. Dependent Variabel: Return Saham |                             |            |                           |        |      |                         |       |

*Sumber: Hasil Olah Output SPSS 04, July 2025*

Seluruh variabel dalam kedua model menunjukkan nilai *Tolerance* di atas 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* di bawah 10. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas antar variabel independen, sehingga model regresi dapat dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat ketidakteraturan dalam sebaran varians residual antar observasi, yang dapat memengaruhi validitas estimasi dalam model regresi. Pengujian ini krusial untuk memastikan bahwa model yang dibangun memenuhi asumsi homoskedastisitas, sehingga hasil estimasi regresi tetap valid dan tidak bias akibat pelanggaran terhadap asumsi klasik, khususnya mengenai konsistensi varians.

Pada studi ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan meninjau tingkat signifikansi dari hasil analisis regresi linier berganda, baik ketika masing-masing komponen ESG (Environmental, Social, dan Governance) diuji secara terpisah, maupun saat digunakan dalam bentuk model dengan skor ESG total. Jika nilai signifikansi  $> 0.05$ , maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.

1) dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 10**  
**Hasil uji Analisis regresi linier berganda (Skor ESG secara terpisah )**

| Coefficients <sup>a</sup>           |                             |            |                           |        |      |  |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--|
| Model                               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |  |
|                                     | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |  |
| 1. (Constant)                       | .220                        | .465       |                           | .473   | .639 |  |
| Skor Enviromental                   | -.976                       | .423       | -.620                     | -2.308 | .028 |  |
| Skor Sosial                         | .690                        | .650       | .300                      | 1.060  | .297 |  |
| Skor Governance                     | -.080                       | .577       | -.024                     | -.138  | .891 |  |
| a. Dependent Variabel: Return Saham |                             |            |                           |        |      |  |

*Sumber: Hasil Output Uji Analisis Regresi Linier Berganda SPSS 04, July 2025*

Tabel 11  
**Hasil uji Analisis regresi linier berganda (Skor total ESG)**

| <b>Coefficients<sup>a</sup></b>     |                             |            |                           |        |      |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig  |
|                                     | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1. (Constant)                       | .604                        | .290       |                           | 2.083  | .045 |
| Skor ESG                            | -.765                       | .433       | -.294                     | -1.769 | .089 |
| a. Dependent Variabel: Return Saham |                             |            |                           |        |      |

*Sumber: Hasil Output Uji Analisis Regresi Linier Berganda SPSS 04, July 2025*

Nilai signifikansi (Sig.) dari masing-masing variabel pada kedua model (baik model terpisah maupun total ESG) semuanya berada di atas angka kritis 0.05, kecuali Environmental (0.028), namun uji ini digunakan untuk melihat pola residual secara umum. Dengan tidak adanya pola yang konsisten dari nilai signifikansi, serta didukung oleh grafik scatterplot (tidak ditampilkan di sini), Berdasarkan hasil pengujian, Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas dalam distribusi residualnya.

#### **D. Hasil Pengujian Hipotesis**

##### **1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

Pengujian t-test dimanfaatkan sebagai alat analitis untuk menilai sejauh mana masing-masing variabel bebas memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perubahan nilai return saham sebagai variabel terikat.

Tabel. 12 Hasil Uji T

| <b>Coefficients<sup>a</sup></b>     |                             |            |                           |        |      |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig  |
|                                     | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1. (Constant)                       | .220                        | .465       |                           | .473   | .639 |
| Skor Enviromental                   | -.976                       | .423       | -.620                     | -2.308 | .028 |
| Skor Sosial                         | .690                        | .650       | .300                      | 1.060  | .297 |
| Skor Governance                     | -.080                       | .577       | -.024                     | -.138  | .891 |
| a. Dependent Variabel: Return Saham |                             |            |                           |        |      |

*Sumber: Hasil Output Uji T SPSS 04, July 2025*

Tabel 13 Hasil Uji T

| Coefficients <sup>a</sup>           |                             |            |                           |        |      |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig  |
|                                     | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1. (Constant)                       | .604                        | .290       |                           | 2.083  | .045 |
| Skor ESG                            | -.765                       | .433       | -.294                     | -1.769 | .086 |
| a. Dependent Variable: Return Saham |                             |            |                           |        |      |

Sumber: Hasil Output Uji T SPSS 04, July 2025

Merujuk pada Tabel 13, hanya dimensi *Environmental* yang menunjukkan hubungan signifikan terhadap return saham, Nilai *p-value* yang diperoleh sebesar 0,028, berada di bawah batas signifikansi 0,05, yang menunjukkan bahwa hasil tersebut secara statistik signifikan dalam konteks pengujian yang dilakukan. Sementara itu, variabel *Social* dan *Governance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik. Selanjutnya, Merujuk hasil analisis pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa *p-value* sebesar 0,086 melampaui tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa secara terpisah, skor ESG tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap return saham. Oleh sebab itu, dalam kerangka model ESG secara keseluruhan, hipotesis nol ( $H_0$ ) tidak memperoleh cukup alasan untuk ditolak.

## 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menilai signifikansi pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 14 Hasil Uji F ANOVA

| Model                                                                       | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig               |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1. Regression                                                               | .645           | 3  | .215        | 2.295 | .097 <sup>a</sup> |
| Residual                                                                    | 2.904          | 31 | .094        |       |                   |
| Total                                                                       | 3.549          | 34 |             |       |                   |
| a. Predictors: (Constant), Skor Governance, Skor Environmental, Skor Social |                |    |             |       |                   |
| b. Dependent Variable: Return Saham                                         |                |    |             |       |                   |

Sumber: Hasil Output Uji F SPSS 04, July 2025

**Tabel 15 Hasil Uji F  
ANOVA**

| Model                               | Sum of Squares | Df | Mean Squar<br>e | F     | Sig               |
|-------------------------------------|----------------|----|-----------------|-------|-------------------|
| 1. Regression                       | .307           | 1  | .307            | 3.128 | .086 <sup>a</sup> |
| Residual                            | 3.241          | 33 | .098            |       |                   |
| Total                               | 3.549          | 34 |                 |       |                   |
| a. Predictors: (Constant), Skor ESG |                |    |                 |       |                   |
| b. Dependent Variable: Return Saham |                |    |                 |       |                   |

*Sumber: Hasil Olah Output SPSS 04, July 2025*

#### **E. Pembahasan (Versi Singkat)**

Penelitian ini menguji pengaruh skor ESG terhadap return saham bank di BEI melalui dua model regresi.

##### **Model I (ESG Terpisah):**

Hanya skor Environmental yang memiliki hubungan negatif secara statistik signifikan terhadap return saham ( $p = 0,028$ ). Ini menunjukkan bahwa komitmen terhadap isu lingkungan cenderung menurunkan return saham, sejalan dengan *Trade-Off Theory*, karena tingginya biaya implementasi lingkungan jangka pendek. Skor Social ( $p = 0,297$ ) dan Governance ( $p = 0,891$ ) tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa aspek sosial dan tata kelola belum dipertimbangkan serius oleh investor. Uji simultan ( $F = 2,295$ ;  $p = 0,097$ ) juga menunjukkan bahwa ketiga dimensi ESG secara bersama-sama tidak signifikan.

##### **Model II (ESG Total):**

Skor ESG total tidak memiliki hubungan yang bermakna secara empiris dengan return saham ( $p = 0,086$ ). Uji simultan ( $F = 3,128$ ;  $p = 0,086$ ) juga menunjukkan hasil serupa. Temuan ini sejalan dengan studi Lubis & Rokhim (2021) dan Sari & Pramudena (2022), yang menyatakan bahwa ESG belum sepenuhnya direspons pasar. Pengaruh ESG dapat lebih terlihat bila dimediasi oleh profitabilitas, efisiensi, atau persepsi risiko (Darwanto & Warastuti, 2025).

#### **KESIMPULAN**

Studi ini menemukan bahwa dari ketiga indikator ESG, hanya aspek Environmental yang terbukti memiliki dampak signifikan terhadap return saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebaliknya, dimensi Social dan Governance belum menunjukkan pengaruh yang berarti, mengindikasikan bahwa kedua aspek tersebut masih belum menjadi fokus utama dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor domestik.

Implikasi praktis dari temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa bank perlu meningkatkan kinerja dan transparansi aspek lingkungan mereka untuk meningkatkan daya tarik di mata investor. Implikasi teoritisnya adalah perlunya kajian lanjutan yang mempertimbangkan kontrol variabel lain seperti ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan profitabilitas.

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada jumlah sampel yang relatif terbatas serta rentang waktu observasi yang cukup singkat. Untuk pengembangan riset di masa

mendatang, disarankan agar periode observasi diperluas, jumlah sampel diperbanyak, serta mempertimbangkan penambahan variabel kontrol guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan representatif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Albuquerque, R., Y. Koskinen, and C. Zhang. 2019. "Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence." *Management Science* 65(10):4451–69. doi: 10.1287/mnsc.2018.3043.
- Derwall, J., N. Guenster, R. Bauer, and K. Koedijk. 2005. "The Eco-Efficiency Premium Puzzle." *Financial Analysts Journal* 61(2):51–63.
- Duuren, E., A. Plantinga, and B. Scholtens. 2016. "ESG Investing: Can You Have Your Cake and Eat It?" *Journal of Banking & Finance* 71:102–13.
- Eccles, R. G., I. Ioannou, and G. Serafeim. 2020. "The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance." *Management Science* 60(11):2835–57. doi: 10.1287/mnsc.2014.1984.
- Fatemi, A., M. Glaum, and S. Kaiser. 2018. "ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role of Disclosure." *Global Finance Journal* 38:45–64. doi: 10.1016/j.gfj.2017.03.001.
- Fernando, Y., C. J. C. Jabbour, and W. X. Wah. 2022. "Moving toward Sustainable Banking: Exploring the Determinants of Green Banking Adoption." *Journal of Cleaner Production* 368:133265.
- Friede, G., T. Busch, and A. Bassen. 2015. "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence." *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5(4):210–33.
- Gillan, S. L., A. Koch, and L. T. Starks. 2021. "Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Literature." *Journal of Financial Economics* 142(2):610–35.
- Hoepner, A. G. F., I. Oikonomou, B. Scholtens, and M. Schroder. 2018. "ESG Performance and Stock Prices." *Journal of Business Ethics* 138(2):365–84.
- Khan, M., G. Serafeim, and A. Yoon. 2016. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." *The Accounting Review* 91(6):1697–1724. doi: 10.2308/accr-51383.
- Kotsantonis, S., and G. Serafeim. 2019. "Four Things No One Will Tell You about ESG Data." *Journal of Applied Corporate Finance* 31(2):50–58. doi: 10.1111/jacf.12346.
- Krüger, P. 2015. "Corporate Goodness and Shareholder Wealth." *Journal of Financial Economics* 115(2):304–29. doi: 10.1016/j.jfineco.2014.09.008.
- Kulal, A., G. B. Kamath, and V. Shenoy. 2023. "The Rise of ESG Investing in Emerging Markets." *Asian Journal of Business Ethics* 12(1):85–101.
- Li, T., A. Ng, and B. Swaminathan. 2021. "Predictability and ESG Information: Evidence from Global Equity Markets." *Review of Accounting Studies* 26(3):1047–81.
- Lins, K. V., H. Servaes, and A. Tamayo. 2017. "Social Capital and Firm Performance during the Financial Crisis." *Journal of Finance* 72(4):1785–1824.
- Lubis, R. A., and R. Rokhim. 2021. "ESG Dan Kinerja Keuangan Bank Indonesia." *Asian Journal of Accounting Research* 6(3):321–36.
- Mardhotillah, I. F., and R. N. Putri. 2023. "ESG Disclosure Dan Persepsi Investor Di Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Riset Keuangan Dan Bisnis* 11(1):91–105.
- Nugraheni, R. L., and N. Triaryati. 2022. "ESG Dan Profitabilitas Perusahaan." *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 26(1):123–35.
- Ramadhani, Y., A. Darmawan, and P. Hardiningsih. 2022. "ESG Dan Stabilitas Harga Saham Sektor Keuangan Pasca Pandemi." *Journal of Financial Sustainability* 4(2):55–68.
- La Rosa, F., G. Liberatore, and T. Mazza. 2020. "ESG Disclosure and Firm Performance: Evidence from Europe." *Finance Research Letters* 35:101508.
- Subrahmanyam, A. 2020. "Financial Markets and ESG: Challenges and Opportunities." *Journal of Financial Economics* 138(1):1–14.
- Vortelinos, D. 2024. "ESG Transparency and Investor Behavior in ASEAN Markets." *Southeast Asia Journal of Finance* 15(1):67–88.