

PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DAN RETENTION RATIO TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Oleh

Hilwa Fithratul Qodary¹⁾, Sihar Tambun²⁾

^{1,2}Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta

Email: ¹hilwa1435@gmail.com, ²sihar.tambun@gmail.com

Abstrak

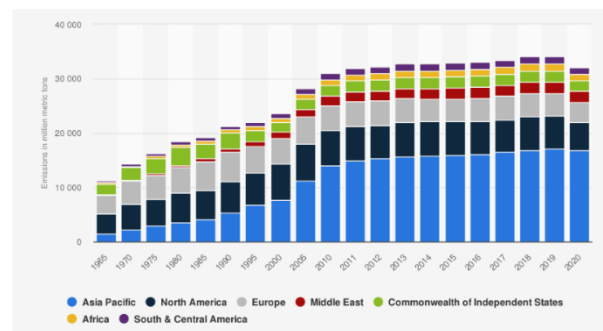
Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *environmental, social & governance (ESG)* dan *retention ratio* terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *moderating*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2020. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear dengan *software STATA*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *environmental, social & governance (ESG)* dan *retention ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan nilai perusahaan memoderasi pengaruh *environmental, social & governance (ESG)* terhadap *return* saham dan *retention ratio* terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Environmental, Social & Governance (ESG), Retention Ratio, Return Saham, Nilai Perusahaan*

PENDAHULUAN

Di zaman modern saat ini, masyarakat dihadapkan dengan berbagai masalah lingkungan dan sosial seperti kerusakan lingkungan, dekadensi sosial dan kejahatan korporasi. Untuk masalah lingkungan, isu utama yang dihadapi dunia saat ini yaitu pemanasan global (*global warming*). Pemanasan global merupakan fenomena naiknya temperatur atmosfer, laut dan daratan. Penyebab terjadinya pemanasan global diantaranya yaitu efek rumah kaca (*greenhouse effect*). Efek rumah kaca yaitu kondisi dimana panas matahari terjebak di atmosfer sehingga membuat suhu bumi menjadi hangat. Hal ini dikarenakan menumpuknya emisi gas rumah kaca di atmosfer yang menyebabkan panas matahari terjebak di atmosfer. Pemanasan global yang terjadi berkelanjutan dapat menyebabkan perubahan iklim global, yang ditandai dengan meningkatnya permukaan air laut karena es di kutub mencair, perubahan cuaca ekstrim dan musim kemarau yang berkepanjangan.

Terjadinya pemanasan global tidak lepas dari adanya emisi gas rumah kaca. Emisi gas rumah kaca berasal dari penggunaan energi, pertanian, kehutanan dan tata guna lahan, proses industri dan limbah. Emisi gas rumah kaca terdiri dari karbon dioksida (CO₂), nitrogen dioksida (NO₂), metana (CH₄), dan freon (CFC).



Grafik 1. Emisi Karbon Dioksida Global Tahun 1965 – 2020 Berdasarkan Wilayah
Sumber : Statista (2021)

Berdasarkan grafik diatas, selama tahun 1965 sampai dengan 2020, emisi karbon

dioksida yang dihasilkan dari seluruh dunia cenderung naik setiap tahunnya. Emisi karbon dioksida tertinggi dihasilkan pada tahun 2018. Dan untuk tahun 2020, terjadi penurunan emisi karbon dioksida. Hal ini dikarenakan menyebarnya virus Covid-19 selama tahun 2020 yang menyebabkan pembatasan kegiatan dalam upaya untuk memperlambat penyebaran virus. Dalam kurun waktu 10 (sepuluh) tahun terakhir, Asia Pasifik menjadi wilayah yang menghasilkan karbon dioksida tertinggi. Hal ini membuktikan bahwa upaya untuk mengurangi pemanasan global belum dilakukan secara maksimal. Hal ini penting dilakukan mengingat pemanasan global memberikan dampak besar untuk kehidupan manusia kedepannya.

Dikarenakan dampak pemanasan global tersebut, telah membangkitkan kesadaran masyarakat akan pentingnya menjaga lingkungan dan memikul tanggung jawab sosial. Kesadaran masyarakat dibuktikan dengan munculnya berbagai gerakan sosial diantaranya *Zero Waste*, *Diet Kantong Plastik*, *Bike to Work*, *Coin a Chance*, dan masih banyak lainnya. Kesadaran sosial ini, selain berpengaruh terhadap kehidupan sehari-hari, juga berpengaruh terhadap cara berinvestasi masyarakat, dimana biasanya investor lebih memperhatikan aspek ekonomi sebuah perusahaan menjadi juga mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan saat pengambilan keputusan investasi.

Dikarenakan kesadaran masyarakat ini, investasi berbasis *environmental*, *social*, *governance* (*ESG*) menjadi tren dalam berinvestasi beberapa tahun terakhir. *Environmental*, *social*, *governance* (*ESG*) merupakan sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi dimana mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga searah dengan konsep *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola) (Noviarianti, 2020). Investor meyakini terdapat hubungan timbal balik antara portofolio

investasi dengan lingkungan dan sosial. Pertama, investor memandang portofolio investasi memberikan dampak, terutama dampak buruk, terhadap lingkungan dan sosial. Contohnya operasional perusahaan yang diinvestasikan dapat menyebabkan kerusakan lingkungan. Kedua, investor memandang permasalahan lingkungan dan sosial dapat memberikan dampak baik maupun buruk terhadap portofolio investasi, contohnya saat perusahaan tidak mempertimbangkan dampak polusi dan kesejahteraan karyawan, maka dapat memberikan dampak keuangan pada perusahaan, baik dari masyarakat sekitar, pemerintah dan konsumen (Frindos, 2020).

Sampai dengan tahun 2020, terdapat 14 produk reksa dana berbasis *ESG* dengan dana yang dikelola sebanyak Rp 3 triliun. Hal ini membuktikan bahwa investasi berbasis *ESG* mulai dikenal di Indonesia. BEI telah melakukan berbagai upaya untuk mendukung implementasi *ESG*, seperti meningkatkan kesadaran *ESG* para pemangku kepentingan di pasar modal, pelaporan elektronik dan meluncurkan program ramah lingkungan di pasar modal, serta meluncurkan *IDX ESG Leaders Index*. Indeks tersebut mencakup saham dengan peringkat *ESG* yang baik, tidak terlibat pada kontroversi yg signifikan, mempunyai likuiditas dan kinerja keuangan yang baik (Rossiana, 2021). Dengan adanya indeks saham baru ini, diharapkan dapat memperbanyak referensi investor dalam berinvestasi.

Saat berinvestasi, investor tentunya mengharapkan *return* atau timbal balik keuntungan atas dana yang telah mereka investasikan. Keuntungan yang didapat investor meliputi dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen diputuskan oleh seluruh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham. *Capital gain* adalah selisih antara harga saat saham dibeli dan harga saat saham dijual. *Capital gain*

timbul dari aktivitas jual beli di pasar modal sekunder.

Tabel 1. Kinerja Return IHSG dan Indeks Saham Sektor Pertambangan

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019
IHSG	-12,1%	15,3%	20,0%	-2,5%	1,7%
IDX Mining Sector	-40,8%	70,7%	15,1%	11,4%	-12,8%

Sumber : data yang diolah (2021)

Berdasarkan tabel diatas, kinerja return IHSG dan *IDX Mining Sector Index* dari tahun 2015 - 2019 bergerak secara fluktuatif. Untuk IHSG, pada tahun 2017 merupakan tahun dimana return terbanyak terjadi, yaitu sebesar 20% dan pada tahun 2015 merupakan tahun dimana return terendah yaitu sebesar -12,1%. Sedangkan untuk *IDX Mining Sector Index*, pada tahun 2016 merupakan tahun dimana return terbanyak terjadi, yaitu sebesar 70,7% dan pada tahun 2015 merupakan tahun return terendah yaitu sebesar -40,8%. Pada tahun 2020, di antara semua saham BEI, hanya sektor pertambangan yang hijau sepanjang tahun. Artinya, hampir semua saham pertambangan berkinerja baik di tahun 2020. Secara umum, kinerja saham pertambangan dipengaruhi oleh kenaikan harga komoditas, diantaranya disebabkan oleh peningkatan permintaan emas karena instrumen ini dianggap sebagai *safe haven* ditengah masa pandemi covid-19 dan rencana pengembangan mobil listrik dimana nikel merupakan bahan baku dalam memproduksi baterai yang merupakan bahan bakarnya (Hardiyanto, 2021).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham. Diantaranya dalam penelitian Ardiyansyah & Paramita (2020) menyimpulkan bahwa kurs dan *price to book value (PBV)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan inflasi, BI rate, *return on equity (ROE)*, dan *price earning ratio (PER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan investor lebih menyukai investasi yang menawarkan *return* lebih tinggi seperti nilai tukar dan memiliki risiko kecil untuk bangkrut. Hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Pangestu & Wijayanto (2020) yang

menyatakan bahwa *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *earning per share (EPS)*, *price earning ratio (PER)*, dan *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, lebih disukai oleh para investor sehingga mempengaruhi harga saham dan tingginya dividen yang akan dibagikan terhadap investor. Kemudian dalam penelitian Barus & Maksum (2011) menyatakan bahwa pengungkapan informasi *corporate social responsibility (CSR)* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia sudah mulai mempertimbangkan aspek-aspek sosial dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti akan meneliti mengenai “**Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Retention Ratio terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating**”. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2020. Alasan peneliti menggunakan sektor pertambangan adalah karena dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan sektor pertambangan sangat berpengaruh dengan kelestarian lingkungan, seperti melakukan pengeboran area tambang baik di daratan maupun laut dan penggunaan bahan kimia yang dapat mencemari lingkungan. Selain itu, sektor pertambangan juga sering terkena isu-isu seputar sosial dan tata kelola perusahaan seperti kesejahteraan masyarakat di sekitar wilayah tambang, kesejahteraan karyawan dan keselamatan kerja. Alasan lainnya yaitu, kinerja *return* saham sektor pertambangan mencatat *return* yang positif yaitu pada tahun 2016 – 2018 serta tahun 2020. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris mengenai hal-hal yang mempengaruhi *return* saham perusahaan sektor pertambangan serta mengetahui apakah perusahaan pertambangan yang ada di Indonesia sudah melakukan praktik bisnis yang baik dengan memperhatikan *environmental*,

social, governance (ESG) dalam setiap kegiatan bisnisnya.

LANDASAN TEORI

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan harus mampu memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya karena perusahaan bukanlah entitas yang berdiri sendiri. Dikarenakan hal tersebut, dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* perusahaan sangat dibutuhkan oleh perusahaan (Ghozali & Chariri, 2007). Untuk mendapat dukungan dari *stakeholder*, perusahaan harus beroperasi dengan memenuhi kepentingan *stakeholder*-nya.

Teori *stakeholder* menerangkan bahwasanya setiap *stakeholder* memiliki hak untuk mendapatkan informasi mengenai aktivitas perusahaan yang digunakan untuk pengambilan keputusan (Al Umar et al, 2020). Untuk mengevaluasi komitmen keberlanjutan perusahaan, *stakeholder* biasanya menggunakan pengukuran ekonomi, lingkungan, dan kinerja sosial yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan (Melinda & Wardhani, 2020). Dalam lingkup yang sama, pengungkapan *environmental, social, governance (ESG)* menjadi ide baru yang dapat diimplementasikan di berbagai lini dan juga dapat digunakan oleh para pemangku kepentingan untuk mengevaluasi peran perusahaan dalam menjalankan kegiatan sesuai dengan kemauan dari para pemangku kepentingan (Putri, 2019).

Return Saham

Menurut Brigham & Houston (2006) *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan, dibagi jumlah yang diinvestasikan. Menurut Tandelilin (2017) berpendapat bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi, sekaligus sebagai *reward* atas keberanian investor untuk menerima risiko investasi. *Return* saham terdiri dari dua

komponen yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* adalah komponen pengembalian yang menggambarkan aliran pendapatan yang diperoleh berkelanjutan dari. Sedangkan *capital gain (loss)* yaitu keuntungan (kerugian) yang diderita investor ketika mereka menjual saham karena perbedaan antara harga beli dan harga jual saham.

Environmental, Social, Governance (ESG)

Menurut Novarianti (2020), *ESG* adalah sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi dimana mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga searah konsep *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola). Hal-hal yang dibahas dalam kriteria *environmental* (lingkungan) yaitu terkait konsumsi energi sebuah perusahaan, limbah, polusi, konservasi sumber daya alam, dan perlakuan terhadap flora dan fauna. Kriteria *social* (sosial) membahas hubungan perusahaan dengan pihak eksternal seperti masyarakat, pemasok, kelompok masyarakat, pembeli, dan badan hukum lain yang memiliki hubungan dengan perusahaan. Sedangkan kriteria *governance* (tata kelola) membahas mengenai alur pengelolaan yang baik dan berkelanjutan pada internal perusahaan. Pengungkapan *ESG* merupakan metode pengukuran baru dalam pengungkapan informasi sukarela perusahaan, dimana biasanya adalah pelaporan CSR dalam laporan tahunan yang berdiri sendiri, pelaporan keberlanjutan dan kemudian dilanjutkan dengan pelaporan terintegrasi (Putri, 2019).

Retention Ratio

Retention Ratio adalah rasio yang menunjukkan presentase keuntungan yang tidak diberikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen (Ariyanti, 2016). Sedangkan menurut Brigham & Houston (2006), *retention ratio* adalah proporsi *net income* yang diinvestasikan kembali di perusahaan, dan dihitung sebagai 1 (satu) dikurangi rasio pembayaran dividen. Rasio ini merupakan kebalikan dari *dividend payout ratio* yang

menghitung persentase keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Karena tidak dibagikan, laba akan meningkatkan jumlah modal sendiri dan mempengaruhi secara positif pertumbuhan modal sendiri.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang diwakili oleh harga saham yang terbentuk dari hubungan penawaran dan permintaan di pasar modal, yang mencerminkan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014). Harga saham yang tinggi menunjukkan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Menurut Wetson & Copeland (2010), rasio keuangan yang dapat mengukur nilai perusahaan yaitu *price earning ratio (PER)*, *price to book value (PBV)* dan *Tobin's Q*.

Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Return Saham

Menurut Noviantanti (2020), *ESG* adalah sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yaitu *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola perusahaan). Dengan perusahaan menerapkan *ESG* dalam kegiatan operasional, investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan investor meyakini terdapat hubungan timbal balik antara portofolio investasi dengan lingkungan dan sosial. Pertama, investor memandang portofolio investasi memberikan dampak terhadap lingkungan dan sosial. Kedua, investor memandang masalah lingkungan dan sosial dapat memberikan *impact* terhadap portofolio investasi. Berdasarkan dua alasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi berbasis *ESG* lebih minim risiko dan menjanjikan investasi yang berkelanjutan.

Pengaruh *environmental, social, governance (ESG)* terhadap return saham sudah diteliti oleh Albuquerque et al., (2020) yang menemukan bahwa saham perusahaan yang masuk dalam peringkat *environmental, social (ES)* yang lebih tinggi mampu bertahan saat

guncangan ekonomi akibat pandemi *Covid-19*. Hal ini dikarenakan saham dengan peringkat *environmental, social (ES)* yang lebih tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi secara signifikan, volatilitas pengembalian yang lebih rendah, dan margin laba operasi yang lebih tinggi selama kuartal pertama tahun 2020. Kemudian pada penelitian Syafrullah & Muharam (2017) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan tetapi berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Kinerja sosial dan tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap *abnormal return*. Pada penelitian Melisa & Putra (2020), menghasilkan bahwa pengungkapan sosial berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Dan pada penelitian Tryono (2018) menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan tetapi berkorelasi positif terhadap *stock return*. Kinerja sosial juga tidak berpengaruh signifikan, akan tetapi berkorelasi negatif dengan *stock return* dan tata kelola perusahaan secara signifikan dan negatif mempengaruhi *stock return*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang terbentuk yaitu: H1 : *Environmental, social, governance (ESG)* berpengaruh terhadap *return* saham

Pengaruh Retention Ratio terhadap Return Saham

Retention Ratio adalah rasio yang menunjukkan presentase keuntungan yang tidak diberikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen (Ariyanti, 2016). Laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham ini akan diinvestasikan kembali untuk pengembangan usaha dan dicatat ke dalam laba ditahan perusahaan. Tingginya *retention ratio* menunjukkan perusahaan lebih banyak mengalokasikan keuntungannya untuk pengembangan usaha daripada untuk dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dapat menyebabkan menurunnya harga saham dan berdampak pada return saham dikarenakan berkurangnya minat investor untuk berinvestasi.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ariyanti (2016), Safira & Dillak

(2021), & Berampu (2019) menyimpulkan bahwa *retention ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang terbentuk yaitu: H2 : *Retention ratio* berpengaruh terhadap *return* saham

Moderasi Nilai Perusahaan atas Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* terhadap *Return Saham*

Sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan, investor akan mencari semua informasi tentang perusahaan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Salah satu yang menjadi pertimbangan investor adalah apakah perusahaan menerapkan prinsip *environmental, social, governance (ESG)* dalam praktik bisnisnya. *ESG* adalah sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yaitu *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola perusahaan) (Noviarianti, 2020). Hal ini dikarenakan *ESG* diyakini dapat meminimalkan risiko serta menjanjikan investasi yang lebih berkelanjutan. Hal ini sudah dibuktikan dalam penelitian Tryono (2018) tentang pengaruh *environmental, social, governance (ESG) disclosure* terhadap *stock return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan tetapi berkorelasi positif terhadap *stock return*. Kinerja sosial juga tidak berpengaruh signifikan, akan tetapi berkorelasi negatif dengan *stock return*. Tata kelola perusahaan secara signifikan dan negatif mempengaruhi *stock return*. Dan juga pada penelitian yang dilakukan oleh Pekerti (2020) dengan proksi *Tobin's Q* serta Ardiyansyah & Paramita (2020) dengan proksi *Price to Book Value (PBV)* menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Kinerja pasar saham juga dapat dijadikan acuan lain bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Salah satu ukuran kinerja pasar adalah *Tobin's Q*. Pengertian *Tobin Q*

adalah alat rasio untuk menghitung nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dan nilai penggantian aset perusahaan. Nilai *Tobin's Q* perusahaan dianggap tinggi jika memiliki nilai lebih besar dari satu (> 1). Tingginya nilai *Tobin's Q* dapat diartikan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini dapat diartikan pasar mempercayai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Dengan perusahaan menerapkan praktik bisnis yang baik ditambah dengan memiliki penilaian dari pasar yang tinggi pula, hal ini dapat membuat investor tertarik berinvestasi. Hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham dan berdampak pula pada *return* saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang terbentuk yaitu:

H3 : Nilai perusahaan memperkuat pengaruh *environmental, social, governance (ESG)* terhadap *return* saham

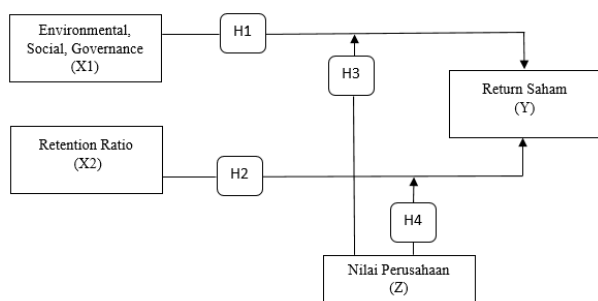
Moderasi Nilai Perusahaan atas Pengaruh *Retention Ratio* terhadap *Return Saham*

Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam wujud dividen dan *capital gain*. Saat perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan keuntungannya, investor akan kehilangan minatnya untuk berinvestasi dan akan menarik investasinya di perusahaan tersebut. Hal ini diharapkan bisa tidak terjadi, jika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang diwakili oleh harga saham yang terbentuk dari hubungan penawaran dan permintaan di pasar modal, yang mencerminkan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014). Penelitian tentang pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham, sudah dilakukan oleh Pekerti (2020) dengan proksi *Tobin's Q* serta Ardiyansyah & Paramita (2020) dengan proksi *Price to Book Value (PBV)* menemukan bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai perusahaan, menunjukkan pasar mempercayai

kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Dengan perusahaan rutin membagikan dividen (*retention ratio* rendah), dan memiliki nilai pasar yang tinggi, hal ini dapat membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Dengan demikian, akan mempengaruhi harga saham dan berdampak pada *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang terbentuk yaitu:

H4 : Nilai perusahaan memperkuat pengaruh *retention ratio* berpengaruh terhadap *return* saham

Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 - 2020. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2016 – 2020.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan & laporan tahunan (*annual report*) selama periode 2016 – 2020 pada *website* Bursa Efek Indonesia atau *website* resmi perusahaan.
3. Perusahaan mengungkapkan kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) dalam laporan tahunan (*annual report*) atau laporan keberlanjutan (*sustainability report*).

Prosedur Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan dan mengidentifikasi data sekunder yang berupa laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) yang telah dipublikasikan. Selanjutnya, data di rekapitulasi untuk memudahkan pengolahan data.

Operasionalisasi Variabel

Return Saham

Return atau tingkat pengembalian adalah selisih jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. *Return* saham dirumuskan sebagai berikut menurut Brigham & Houston (2006):

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

Keterangan:

Ri = *Return* saham

P_t = Harga saham perusahaan pada periode t

P_{t-1} = Harga saham perusahaan pada periode t – 1

Environmental, Social, Governance (ESG)

Menurut Novrianti (2020), *ESG* adalah sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yaitu *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola perusahaan). *ESG* diukur dengan analisis isi dengan GRI G4 indeks sebagai indikator yang terdiri dari indikator lingkungan, sosial dan tata kelola. Pengukuran indeks untuk masing-masing dimensi dilakukan dengan membagi nilai pengungkapan yang dilakukan perusahaan dengan total pengungkapan yang diharapkan (Yawika & Handayani, 2019).

Retention Ratio

Retention ratio adalah rasio yang menunjukkan persentase laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. *Retention ratio* dirumuskan sebagai berikut menurut Brigham & Houston (2006) :

$$\text{Retention Ratio} = 1 - \text{DPR}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang diwakili oleh harga saham yang terbentuk dari hubungan penawaran dan permintaan di pasar modal, yang mencerminkan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014). Dalam penelitian ini, peneliti mengukur nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* dengan rumus:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{harga per lembar saham} \times \text{jumlah saham}) + \text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif kuantitatif dan analisis regresi linear atas data panel untuk menguji pengaruh antar variabel menggunakan bantuan *software Stata*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini, digunakan untuk mengetahui gambaran data penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi dan nilai terendah dari variabel yang diteliti. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, berikut ini merupakan gambaran karakteristik *environmental, social, and governance, retention ratio, return saham* dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2020 yang meliputi jumlah sampel, rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Obs
RTS	.3135285	.8142826	-.784	4.56	75
ESG	.1429932	.1558172	.0204082	.5714286	75
RTR	.60486	.3820402	0	1	75

Keterangan:

Return Saham diukur dengan $((\text{harga saham tahun } t - \text{harga saham tahun } t-1) / \text{harga saham tahun } t-1)$

Environmental, Social and Governance diukur dengan (nilai pengungkapan *environmental, social, governance* yang dilakukan oleh perusahaan untuk dibagi dengan total dimensi pengungkapan yang diharapkan)

Retention Ratio diukur dengan $(1 - \text{dividend payout ratio})$

Sumber: Hasil olah data dengan STATA (2021)

Dari tabel diatas, dapat diketahui jumlah data yang dipergunakan adalah sebesar 75 sampel. Dari tabel di atas, dapat disimpulkan:

- Variabel RTS (*return saham*) memiliki *mean* 0,3135285, simpangan baku 0,8142826, nilai terkecil -0,784 dan nilai terbesar 4,56.
- Variabel ESG (*environmental, social and governance*) memiliki *mean* 0,1429932, simpangan baku 0,1558172, nilai terkecil 0,0204082 dan nilai terbesar 0,5714286.
- Variabel RTR (*retention ratio*) memiliki *mean* 0,60486, simpangan baku 0,3820402, nilai terkecil 0 dan nilai terbesar 1.

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi sampel satu dengan yang lainnya. Jika nilai Prob > F lebih besar dari 0,05, maka mengindikasikan tidak terjadi masalah autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

. xtserial rts esg rtr	
Wooldridge test for autocorrelation in panel data	
H0: no first-order autocorrelation	
F (1,14) =	3.212
Prob > F =	0.0947

Sumber : Hasil olah data dengan STATA (2021)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas, Prob > F menunjukkan nilai 0,0947 dimana lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antar variabel bebas (*independen*). Penelitian dapat dinyatakan bebas masalah multikolinearitas jika VIF menunjukkan nilai dibawah 10.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

. vif		
Variabel	VIF	1/VIF
esg	1.00	0.998772
rtr	1.00	0.998772
Mean VIF	1.00	

Sumber : Hasil olah data dengan STATA (2021)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diatas, VIF menunjukkan nilai 1,00 dimana lebih kecil dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian dapat dinyatakan bebas masalah heteroskedastisitas jika $\text{Prob} > \chi^2$ menunjukkan nilai diatas 0,05.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

. hettest	
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Ho: Constant variance	
Variables: fitted values of rts	
chi2(1) =	16.62
Prob > chi2 =	0.0000

Sumber : Hasil olah data dengan STATA (2021)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas, $\text{Prob} > \chi^2$ menunjukkan nilai 0,0000 dimana lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan terjadi masalah heteroskedastisitas. Masalah heteroskedastisitas dapat diatasi dengan melakukan regresi robust. Sebelum melakukan regresi robust, harus diketahui terlebih dahulu model penelitian terbaiknya, kemudian hasil dari regresi robust dipergunakan sebagai dasar pengambilan kesimpulan pengujian hipotesis.

Uji Pemilihan Model Terbaik

Dalam menentukan model penelitian terbaik, harus dilakukan uji chow, uji hausman dan uji langrange multiplier. Ketiga pengujian tersebut dilakukan untuk mengetahui, apakah model yang cocok untuk penelitian ini adalah *fixed effect model*, *random effect model* atau *common effect model*.

Untuk menentukan model penelitian terbaik, dapat dilihat dari hasil uji chow, uji langrange multiplier dan uji hausman. Berdasarkan hasil uji chow, model terbaik yang tepat adalah *common effect model*. Selanjutnya hasil uji langrange multiplier, model yang paling sesuai adalah *common effect model*. Sedangkan hasil uji hausman, model yang lebih

baik adalah *random effect model*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model terbaik dalam regresi data panel adalah *common effect model*.

Uji Regresi Linear

Pengujian regresi linear berfungsi untuk mengetahui pengaruh antar variabel. Pengujian ini dilakukan untuk mendapatkan jawaban apakah hipotesis diterima atau ditolak. Jika t values menunjukkan nilai diatas 1,96, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel dependen dan independen.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear

. regress y x1 x2, robust					
Linear Regression				Number of Obs	75
				=	
				F	(2,72)
				=	0.60
				Prob > F	0.5515
				=	
R-squared				0.0264	
=					
Root MSE				.81453	
=					
rts	Coef.	Robust Std. Err.	t	P > t	[95% Conf. Interval]
esg	.820431	.7533226	1.09	0.280	- .6812901 2.322152
rtr	.0794045	.2314422	0.34	0.733	- .3819671 .5407761
_cons	.1481839	.1708208	0.87	0.389	- .1923412 .488709

Sumber : Hasil olah data dengan STATA (2021)

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Moderasi

. regress rts esgtbq rtrtbq						
Source	SS	df	MS		Number of Obs =	75
Model	9.56702358	2	4.78351179		F =	(2,72) 8.72
Residual	34.4991305	72	.548599034		Prob > F =	0.0004
Total	49.066154	74	.663056136		R-squared =	0.1950
					Adj R-squared =	0.1726
					Root MSE =	.74067
rts	Coef.	Std. Err.	t	P > t	[95% Conf. Interval]	
esgtbq	1.567456	.4753681	3.30	0.002	.6198266	2.515085
rtrtbq	.2194359	.1027336	2.14	0.036	.0146401	.4242316
_cons	-.1745092	.1474857	-1.18	0.241	-.4685166	.1194981

Sumber : Hasil olah data dengan STATA (2021)

Pembahasan Hipotesis Pertama

Pengujian regresi linear, pengaruh *environmental, social, & governance (ESG)* terhadap *return* saham, menunjukkan nilai *t values* sebesar 1,09 dimana lebih kecil dari 1,96. Hal ini berarti *environmental, social, & governance (ESG)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan dalam beroperasi harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*, dalam hal ini *stakeholder* selain pemegang saham. Salah satu caranya yaitu dengan menerapkan praktik bisnis berbasis *environmental, social, & governance (ESG)*. Hal ini dikarenakan investor belum menjadikan *environmental, social, & governance (ESG)* sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Mengingat *environmental, social, & governance (ESG)* mulai dikenal beberapa tahun terakhir ini. Selain itu, hasil ini juga membuktikan bahwa praktik bisnis berbasis *environmental, social, & governance (ESG)* dan pengungkapan *environmental, social, & governance (ESG)* belum diterapkan secara menyeluruh oleh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tryono (2018) yaitu kinerja lingkungan dan kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan berbeda dengan penelitian Albuquerque et al., (2020) yang menyimpulkan bahwa saham dengan peringkat *environmental, social (ES)* yang lebih tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi secara signifikan serta dalam penelitian Melisa & Putra (2020) yang menyatakan *disclosure social* berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

Pembahasan Hipotesis Kedua

Pengujian regresi linear, pengaruh *retention ratio* terhadap *return* saham, menunjukkan nilai *t values* sebesar 0,34 dimana lebih kecil dari 1,96. Hal ini berarti *retention ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham,

sehingga hipotesis kedua ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*, dalam hal ini khusus untuk investor. Hal ini dikarenakan dalam berinvestasi, keuntungan yang didapatkan investor tidak hanya berasal dari dividen, tetapi ada pula *capital gain*. Jadi, walaupun perusahaan tidak membagikan dividen, investor tetap tidak kehilangan minatnya untuk berinvestasi karena mempercayai perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dari laba yang diputar kembali tersebut dalam kegiatan operasional.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Khan (2012) bahwa *retention ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Safira & Dillak (2021), Ariyanti (2016) & Berampu (2019) yang menyatakan bahwa *retention ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Pembahasan Hipotesis Ketiga

Pengujian regresi linear, pengaruh *environmental, social, & governance (ESG)* terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh nilai perusahaan, menunjukkan nilai *t values* sebesar 3.30 dimana lebih besar dari 1,96. Hal ini berarti nilai perusahaan memoderasi pengaruh *environmental, social, & governance (ESG)* terhadap *return* saham sehingga hipotesis ketiga diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pekerti (2020) dengan proksi *Tobin's Q* serta Ardiyansyah & Paramita (2020) dengan proksi *Price to Book Value (PBV)* menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan nilai *Tobin's Q* mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Dengan perusahaan menerapkan praktik bisnis yang baik, ditambah dengan memiliki penilaian dari pasar yang tinggi pula, hal ini dapat membuat investor tertarik berinvestasi. Hal ini dapat mempengaruhi harga saham dan berdampak pula pada *return* saham perusahaan.

Hasil ini juga sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan dalam beroperasi harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*.

Pembahasan Hipotesis Keempat

Pengujian regresi linear, pengaruh *retention ratio* terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh nilai perusahaan, menunjukkan nilai *t values* sebesar 2,14 dimana lebih besar dari 1,96. Hal ini berarti nilai perusahaan memoderasi pengaruh *retention ratio* terhadap *return* saham, sehingga hipotesis keempat diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pekerti (2020) dengan proksi *Tobin's Q* serta Ardiyansyah & Paramita (2020) dengan proksi *Price to Book Value (PBV)* menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai *Tobin's Q*, menunjukkan pasar mempercayai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Dengan perusahaan rutin membagikan dividen (*retention ratio* rendah), dan memiliki nilai pasar yang tinggi, hal ini dapat membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Dengan demikian, akan berpengaruh terhadap harga saham dan berdampak pada *return* saham. Hasil ini juga sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan dalam beroperasi harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan rumusan masalah, hipotesis, literatur, hasil analisis serta pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan *environmental, social, & governance (ESG)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan investor belum menjadikan *environmental, social, & governance (ESG)* sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Mengingat *environmental, social, & governance (ESG)* mulai dikenal beberapa tahun terakhir ini. Selain itu, hasil ini juga

membuktikan bahwa praktik bisnis berbasis *environmental, social, & governance (ESG)* dan pengungkapan *environmental, social, & governance (ESG)* belum diterapkan secara menyeluruh oleh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hasil pengujian menunjukkan *retention ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan dalam berinvestasi, keuntungan yang didapatkan investor tidak hanya berasal dari dividen, tetapi ada pula *capital gain*. Jadi, walaupun perusahaan tidak membagikan dividen, investor tetap tidak kehilangan minatnya untuk berinvestasi karena mempercayai perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dari laba yang diputar kembali tersebut dalam kegiatan operasional.
3. Hasil pengujian menunjukkan nilai perusahaan memoderasi pengaruh *environmental, social, & governance (ESG)* terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan, dengan perusahaan menerapkan praktik bisnis yang baik, ditambah dengan memiliki penilaian dari pasar yang tinggi pula, dapat membuat investor tertarik berinvestasi. Hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham dan berdampak pula pada *return* saham perusahaan.
4. Hasil pengujian menunjukkan nilai perusahaan memoderasi pengaruh *retention ratio* terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai *Tobin's Q*, menunjukkan pasar mempercayai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Dengan perusahaan rutin membagikan dividen (*retention ratio*) rendah, dan memiliki nilai pasar yang tinggi, hal ini dapat membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Dengan demikian, akan berpengaruh terhadap harga saham dan berdampak pada *return* saham.

Saran

Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan untuk:

- a. Menggunakan data perusahaan pada sektor lainnya, sehingga akan didapat hasil penelitian yang lebih luas
- b. Menambahkan variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap *return* saham
- c. Menggunakan indikator atau pengukuran terbaru untuk menguji setiap variabel penelitian
- d. Menambah interval waktu penelitian yang lebih panjang, agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih akurat

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). *Resiliency of Environmental and Social Stocks: An Analysis of the Exogenous COVID-19 Market Crash* *.
- [2] Al Umar, A. U. A., Arinta, Y. N., Anwar, S., Savitri, A. S. N., & Faisal, M. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Jakarta Islamic Index: Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *INVENTORY: JURNAL AKUNTANSI*, 4(1), 22-32.
- [3] Ardiyansyah, R., & Paramita, R. . S. (2020). Pengaruh Makroekonomi dan Mikroekonomi terhadap Return Saham dengan Intervening Kurs pada Sektor Finance di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 995–1010. Retrieved from <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/9070>
- [4] Ariyanti, R. P. (2016). *Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Harga Saham (Studi Komparatif pada Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)*.
- [5] Barus, R., & Maksu, A. (2011). *Analisis Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility dan Pengaruhnya terhadap Return Saham*. 83–102.
- [6] Berampu, L. Y. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Retrieved from http://repository.trisakti.ac.id/usaktiana/index.php/home/detail/detail_koleksi/0/SKR/judul/000000000000000098081/0#
- [7] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- [8] Frindos, R. (2020). Strategi Investasi Berkelanjutan atau ESG di Pasar Modal. Retrieved May 24, 2021, from Katadata website: <https://katadata.co.id/redaksi/indepth/5f3f3e0ad103d/strategi-investasi-berkelanjutan-atau-esg-di-pasar-modal>
- [9] Ghazali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [10] Hardiyan, Y. (2021). Sektor Saham Jawa 2020: Tambang. Retrieved April 21, 2021, from Big Alpha website: <https://bigalpha.id/news/sektor-saham-jawa-2020-tambang#>
- [11] Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- [12] Khan, K. I. (2012). Effect of Dividends on Stock Prices— A Case of Chemical and Pharmaceutical Industry of Pakistan. *Management*, 2(5), 141–148. <https://doi.org/10.5923/j.mm.20120205.02>
- [13] Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia*. 27, 147–173. <https://doi.org/10.1108/s1571-038620200000027011>
- [14] Melisa, & Putra, R. J. (2020). Pengaruh Investasi dan Insentif Komisaris terhadap Harga Saham yang Dimoderasi oleh Disclosure Social. 5(1), 1–12.
- [15] Novrianti, K. (2020). ESG: Definisi, Contoh, dan Hubungannya dengan

- Perusahaan. Retrieved April 22, 2021, from CESGS website: <https://www.cesgs.or.id/2020/12/29/apa-itu-esg/>
- [16] Pangestu, S. P., & Wijayanto, A. (2020). Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(1), 1–9.
- [17] Pekerti, B. B. (2020). *Pengaruh Laba Per Lembar Saham (EPS), Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017*.
- [18] Putri, H. K. (2019). *Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Nilai Perusahaan*. 16–20.
- [19] Rossiana, G. (2021). Industri Berwawasan ESG bakal Jadi Tren Masa Depan. Retrieved April 22, 2021, from Investor.id website: <https://investor.id/market-and-corporate/industri-berwawasan-esg-bakal-jadi-tren-masa-depan>
- [20] Safira, I. F., & Dillak, V. J. (2021). *Pengaruh EVA, Retention Ratio, dan Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Harga Saham*. 5(1), 1000–1018.
- [21] Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). *Analisis Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap Abnormal Return*. 6, 1–14.
- [22] Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- [23] Tiseo, I. (2021). Global Carbon Dioxide Emissions 1965-2020, by Region. Retrieved August 22, 2021, from Statista website: <https://www.statista.com/statistics/205966/world-carbon-dioxide-emissions-by-region/>
- [24] Tryono, B. (2018). *Analisis Pengaruh Environmental, Social and Governance Score terhadap Stock Return*.
- [25] Wetson, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- [26] Yawika, M. K., & Handayani, S. (2019). *The Effect of ESG Performance on Economic Performance in the High Profile Industry in Indonesia*. 7(2), 112–121. <https://doi.org/10.15640/jibe.v7n2a12>

.....

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN