

Relevansi Nilai ESG dan PBV: Analisis Return Saham Industri *Processed Foods* di BEI

Nur Anissa Aprilia¹, Zuliyati²

^{1,2}Universitas Muria Kudus, Indonesia

E-mail: nissa14403@gmail.com¹, zuliyati@umk.ac.id²

Article History:

Received: 15 April 2026

Revised: 01 Mei 2026

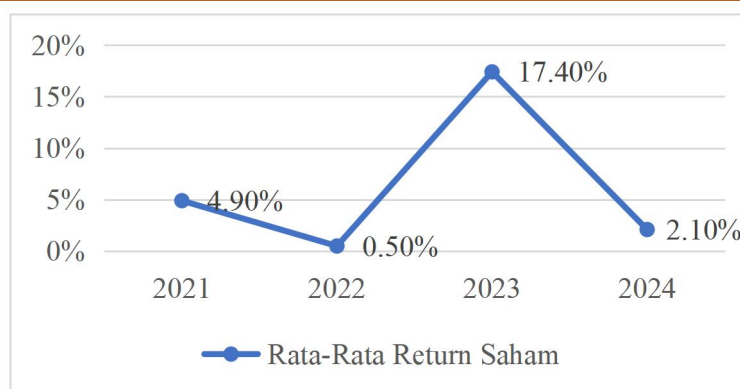
Accepted: 06 Mei 2026

Keywords: *ESG, Price to Book Value, Return Saham, Processed Foods*

Abstract: Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, dan *Price to Book Value (PBV)* terhadap return saham pada industri *processed foods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Pengungkapan ESG dan nilai perusahaan merupakan aspek krusial karena berkaitan dengan transparansi dan relevansi informasi bagi investor dalam menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs BEI berupa *annual report* dan *sustainability report*. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 9 perusahaan dan total 36 data observasi. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda melalui SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya PBV yang berpengaruh signifikan terhadap return saham. *Environmental*, *social*, dan *governance disclosure* tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Penelitian ini menyimpulkan bahwa investor pada industri *processed foods* masih menitikberatkan keputusan investasi pada indikator valuasi pasar dibandingkan sinyal keberlanjutan, sehingga manajemen perlu menyelaraskan strategi ESG dengan kinerja keuangan yang kuat untuk daya tarik pasar.

PENDAHULUAN

Tujuan utama investor dalam menanamkan modal adalah untuk memperoleh imbal hasil atau return saham yang optimal. Return saham tidak hanya mencerminkan keuntungan finansial, tetapi juga berfungsi sebagai indikator efisiensi pasar dalam merespons berbagai informasi. Namun, dalam realitasnya, return saham sering kali menunjukkan volatilitas tinggi yang mencerminkan risiko dan ketidakpastian. Pada industri makanan olahan (*processed foods*) di Bursa Efek Indonesia (BEI), fenomena fluktuasi ini terlihat sangat nyata dalam beberapa tahun terakhir.



Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Gambar 1. Rata-Rata Return Saham Perusahaan Industri Processed Foods

Berdasarkan data pergerakan pasar, rata-rata return saham industri ini tercatat sebesar 4,9% pada tahun 2021, namun turun drastis hingga menyentuh angka 0,5% pada 2022. Penurunan pada 2022 tersebut merupakan contoh nyata dari sentimen eksternal, seperti efek inflasi global pasca-pandemi dan kenaikan harga komoditas yang menekan pasar. Sebaliknya, kenaikan tajam hingga 17,4% pada 2023 mencerminkan kombinasi dari pemulihan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, di mana perusahaan berhasil menstabilkan laba, serta didorong oleh sentimen positif pasar yang mulai bergairah kembali. Meskipun sempat melonjak, angka tersebut kembali melemah ke level 2,1% pada tahun 2024. Ketidakstabilan ini menunjukkan bahwa investor dalam industri processed foods sangat sensitif terhadap perubahan kinerja maupun gejolak eksternal, sehingga menuntut pengamatan yang lebih jeli terhadap faktor non-keuangan guna menjamin stabilitas nilai perusahaan di masa depan.

Sejalan dengan hal tersebut, isu *Environmental, Social, and Governance* (ESG) kini bertransformasi menjadi parameter krusial dalam penilaian risiko dan valuasi perusahaan. Di Indonesia, investor mulai mengintegrasikan aspek ini ke dalam strategi mereka, yang tercermin dari meningkatnya minat pada indeks ESG Leaders (Tamara & Budiman, 2022) serta persepsi bahwa transparansi ESG merupakan komitmen perusahaan dalam membangun kepercayaan jangka panjang (Lestari & Gangodawilage, 2025).

Secara teoritis, urgensi pengungkapan ESG dijelaskan melalui dua sudut pandang. Dalam *signaling theory*, informasi ESG dipandang sebagai sinyal positif yang artinya perusahaan tidak hanya mengejar laba, tetapi juga peduli terhadap keberlanjutan demi membangun reputasi di mata pasar. Sementara dari perspektif *agency theory*, ESG berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk memastikan manajer (*agent*) bertindak selaras dengan kepentingan jangka panjang pemegang saham (*principal*) dan menghindari tindakan oportunistik yang merugikan. Integrasi kedua teori ini menegaskan bahwa skor ESG yang tinggi merupakan instrumen strategis untuk meningkatkan kepercayaan investor yang berimplikasi pada stabilitas *return* saham.

Dukungan empiris mengenai pengaruh positif ESG terhadap *return* saham ditemukan oleh Hanjani & Yanti (2024). Giantari (2024) juga melaporkan bahwa praktik ESG yang solid efektif menarik modal dari investor yang mengedepankan etika bisnis. Namun, hasil tersebut belum konsisten. Aditama (2022) menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan, senada dengan Aulia & Sudrajat (2024) yang menunjukkan bahwa ESG belum menjadi pertimbangan utama investor di beberapa sektor. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya *research gap* yang dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik risiko tiap industri.

Di samping faktor non-keuangan, penilaian investor tetap tidak lepas dari indikator fundamental seperti *Price to Book Value* (PBV). Terutama pada industri manufaktur makanan

yang memiliki basis aset tetap besar, PBV berfungsi sebagai parameter untuk mengukur efisiensi manajemen dalam mengelola ekuitas. Menurut Rermawan et al. (2025), keunggulan PBV terletak pada nilainya yang konsisten dan sederhana karena berfokus pada kinerja operasi alih-alih laba bersih, sehingga menghasilkan penilaian yang cenderung lebih akurat.

Rasio ini memiliki dimensi ganda dalam memengaruhi keputusan investor. Di satu sisi, nilai PBV yang rendah sering kali dipandang sebagai indikator bahwa saham sedang berada dalam kondisi murah (*undervalued*). Secara teoritis, jika harga pasar berada di bawah nilai buku, terdapat kecenderungan harga akan mengalami penyesuaian untuk kembali pada nilai intrinsiknya, sehingga menawarkan potensi return yang tinggi bagi investor yang mengadopsi strategi *value investing*. Di sisi lain, dalam perspektif *signaling theory*, nilai PBV yang tinggi tidak selalu dianggap sebagai risiko mahal, melainkan mencerminkan sinyal optimisme pasar terhadap prospek pertumbuhan dan jaminan keamanan nilai perusahaan di masa depan. Dukungan pengaruh positif PBV ditemukan oleh Rahmayanti et al. (2024), namun Fatmawati & Sembiring (2022) justru menemukan bahwa PBV tidak signifikan atau tidak relevan dalam menjelaskan fluktuasi imbal hasil.

Industri makanan olahan (*processed foods*) dipilih sebagai objek karena posisi strategisnya sebagai kontributor utama terhadap PDB industri pengolahan non-migas serta tingginya ketergantungan terhadap sumber daya alam. Karakteristik ini memicu kerentanan terhadap isu ESG seperti limbah dan emisi yang menuntut perusahaan menyeimbangkan kinerja fundamental dengan tata kelola berkelanjutan. Riset terdahulu masih didominasi oleh indeks saham *blue-chip* (seperti IDX30), berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini hadir dengan memfokuskan analisis pada pengaruh *ESG Score* dan PBV terhadap *return* saham subsektor makanan olahan di BEI periode 2021-2024. Temuan ini diharapkan dapat menjadi rujukan strategis bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang profitabel sekaligus bertanggung jawab.

LANDASAN TEORI

1. Teori Sinyal

Diperkenalkan oleh Spence pada 1973, teori sinyal menggambarkan pada bagaimana informasi yang disampaikan perusahaan berfungsi sebagai indikator yang mencerminkan kondisi riil perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Pengungkapan informasi melalui laporan keuangan dan laporan keberlanjutan berfungsi sebagai sinyal yang mengomunikasikan kondisi serta potensi keberlanjutan perusahaan kepada pasar (Aditama, 2022). Informasi tersebut diharapkan dapat memberikan keyakinan kepada investor mengenai potensi perusahaan serta menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengungkapan praktik ESG secara aktif mengirimkan sinyal positif terkait tata kelola dan tanggung jawab lingkungan dan sosial, yang menciptakan persepsi pasar bahwa perusahaan memiliki risiko lebih rendah serta stabilitas jangka panjang. Selain itu, indikator fundamental seperti *Price to Book Value* (PBV) juga berperan sebagai sinyal pasar yang mencerminkan kepercayaan investor terhadap nilai intrinsik dan potensi pertumbuhan perusahaan. Secara keseluruhan, teori ini menegaskan peran manajemen dalam menyampaikan informasi internal yang kredibel guna membantu investor menilai kondisi objektif perusahaan dan memitigasi risiko kerugian investasi.

2. Teori Keagenan

Teori keagenan atau *agency theory* diperkenalkan oleh Jensen & Meckling pada 1976 untuk menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*). Hubungan

ini sering kali memicu asimetri informasi karena manajemen memiliki kendali lebih besar atas informasi internal dibandingkan pemilik (Sudiyatno et al., 2020). Untuk memitigasi konflik kepentingan tersebut, transparansi melalui mekanisme pelaporan yang akuntabel menjadi sangat penting guna memastikan investor memiliki akses data yang cukup untuk menilai kinerja perusahaan secara objektif. Peningkatan kualitas transparansi ini tidak hanya mengurangi ketidakseimbangan informasi, tetapi juga membangun persepsi positif investor terhadap pengelolaan perusahaan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi keputusan investasi dan berdampak pada kinerja pasar, termasuk *return* saham.

3. Return Saham

Menurut Nurhayati et al. (2021), *return* saham merupakan akumulasi keuntungan atau kerugian investor yang ditentukan melalui perubahan harga saham (selisih beli-jual) dan distribusi dividen selama periode kepemilikan. *Return* saham digunakan sebagai indikator kinerja investasi dan menggambarkan seberapa besar investor memperoleh imbal hasil dari saham yang dimilikinya. *Return* saham juga menjadi salah satu alat untuk menilai risiko investasi, semakin tinggi *return* yang diharapkan, biasanya diikuti dengan risiko yang lebih besar. *Return* saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja perusahaan, kondisi pasar modal, dan faktor makroekonomi. Penilaian terhadap *return* saham penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dan untuk menilai efektivitas strategi investasi yang diterapkan.

4. Environmental, Social, and Governance (ESG)

Konsep *ESG Investing* merupakan pendekatan investasi yang mengintegrasikan faktor non-keuangan dalam proses pengambilan keputusan guna menilai dampak keberlanjutan jangka panjang perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan (OECD, 2020). Berdasarkan standar yang ditetapkan oleh *Global Sustainability Standards Board* (GSSB), pengungkapan ESG terbagi menjadi tiga aspek utama. Aspek lingkungan (*environmental*) mencakup dampak perusahaan terhadap ekosistem melalui pengelolaan energi, emisi, limbah, dan kepatuhan regulasi lingkungan. Aspek sosial (*social*) menitikberatkan pada hubungan perusahaan dengan manusia dan komunitas, yang meliputi aspek kesehatan dan keselamatan kerja, hak asasi manusia, serta praktik pemasaran yang bertanggung jawab. Sementara itu, aspek tata kelola (*governance*) berfokus pada struktur kepemimpinan, transparansi, etika bisnis, dan mekanisme pengendalian internal perusahaan (GRI, 2021). Secara keseluruhan, ESG berfungsi sebagai indikator krusial dalam memetakan risiko serta peluang investasi yang mencerminkan tanggung jawab korporasi terhadap prinsip keberlanjutan.

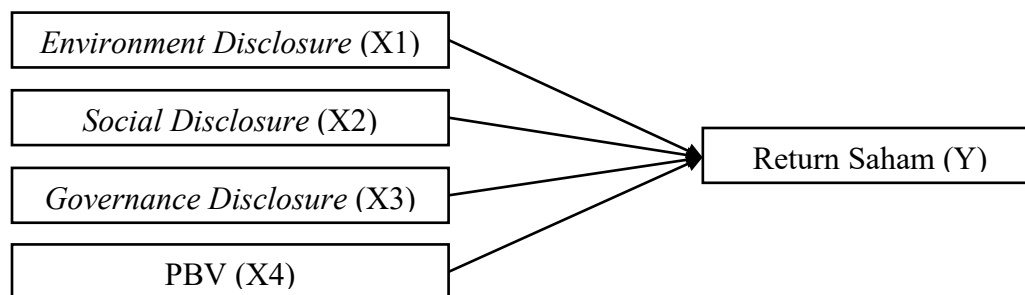
5. PBV

Price to Book Value (PBV) merupakan instrumen untuk mengukur sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan dibandingkan dengan harga sahamnya di pasar (Sulistyawati & Ratmono, 2023). Tingginya nilai PBV mengindikasikan optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, yang memicu kesediaan pasar untuk mengapresiasi harga saham melebihi nilai buku asetnya. Sebaliknya, PBV yang rendah menandakan adanya ekspektasi pertumbuhan yang lebih kecil atau persepsi pasar bahwa aset perusahaan kurang bernilai. Secara umum, rasio ini digunakan investor sebagai alat valuasi untuk membandingkan harga pasar dengan nilai aset bersih yang dimiliki perusahaan.

6. Kerangka Konseptual

Penelitian ini menggunakan kerangka konseptual yang disusun sistematis untuk

mengilustrasikan alur hubungan antar variabel penelitian Alur pemikiran ini berfungsi sebagai landasan teoretis untuk menguji sejauh mana dimensi pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) serta rasio pasar PBV memengaruhi fluktuasi return saham. Model ini dirancang untuk menganalisis respons pasar terhadap sinyal-sinyal informasi non-keuangan dan fundamental pada perusahaan industri *processed foods*.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teori dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan, maka keterkaitan antar variabel dalam penelitian ini dapat dirumuskan ke dalam hipotesis sebagai berikut:

1. H1: *Environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap return saham.
2. H2: *Social disclosure* berpengaruh positif terhadap return saham.
3. H3: *Governance disclosure* berpengaruh positif terhadap return saham.
4. H4: *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yaitu metode yang berlandaskan pada pengumpulan data numerik terstruktur dan teknik analisis statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2022). Metode tersebut diterapkan melalui pendekatan kausalitas, yang bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab akibat, yaitu mengidentifikasi variabel independen (*Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, dan PBV) yang memengaruhi return saham sebagai variabel dependen (Nurlan, 2019).

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang dihimpun secara objektif melalui *annual report* dan *sustainability report* dari situs BEI, serta data pergerakan harga saham dari sumber pasar modal lainnya yang relevan. Dari total populasi sebanyak 32 perusahaan di sektor *processed foods*, pemilihan subjek amatan dilakukan melalui teknik *purposive sampling* untuk menjamin keterwakilan data yang relevan dengan tujuan analisis. Penentuan sampel dipaparkan dalam tabel berikut.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
Populasi	Perusahaan industri <i>processed foods</i> yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024	32
1	Perusahaan industri <i>processed foods</i> yang melakukan <i>delisting</i> atau tidak terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan.	(6)
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> dan <i>sustainability report</i> standar GRI secara konsisten selama periode pengamatan.	(17)
3	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam denominasi	(0)

	mata uang asing (selain Rupiah).	
4	Jumlah sampel perusahaan	9
5	Jumlah data observasi sampel (9 x 4 tahun)	36

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Setelah sampel ditetapkan, dilakukan ekstraksi data terhadap skor *environmental*, *social*, *governance*, komponen rasio pasar, serta harga saham yang kemudian ditabulasi untuk memastikan validitasnya. Data yang telah tersedia selanjutnya diolah menggunakan SPSS versi 26 melalui beberapa tahapan statistik. Tahapan pengolahan data mencakup uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik sebagai syarat kelayakan model regresi. Selanjutnya, analisis regresi linear berganda diterapkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap *return* saham. Keandalan model dan pembuktian hipotesis dinilai berdasarkan hasil uji t, uji F, serta nilai koefisien determinasi (R^2). Bagian selanjutnya akan membahas hasil temuan ini secara lebih mendalam.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Skala	Indikator
1	Return Saham	Rasio	$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$ R_t = return saham P_t = harga saham periode t P_{t-1} = harga saham periode t-1
2	<i>Environmental Disclosure</i>	Rasio	$ENV = \frac{\text{Jumlah item lingkungan yang diungkapkan}}{\text{Total item lingkungan keseluruhan}}$
3	<i>Social Disclosure</i>	Rasio	$SOC = \frac{\text{Jumlah item sosial yang diungkapkan}}{\text{Total item sosial keseluruhan}}$
4	<i>Governance Disclosure</i>	Rasio	$GOV = \frac{\text{Jumlah item tata kelola yang diungkapkan}}{\text{Total item tata kelola keseluruhan}}$
5	PBV	Rasio	$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum distribusi data melalui parameter nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi pada seluruh variabel penelitian. Hasil statistik deksiptif disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ENV DISCLOSURE (X1)	36	226.00	806.00	502.6667	160.31915

SOC DISCLOSURE (X2)	36	222.00	778.00	584.8611	157.19527
GOV DISCLOSURE (X3)	36	267.00	1000.00	735.2778	254.99206
PBV (X4)	36	744.00	7369.00	2642.8333	1556.37732
RETURN SAHAM (Y)	36	-589.00	1067.00	-21.8056	311.65941
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Output SPSS 26, diolah peneliti (2026)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki rata-rata pengungkapan yang baik, dengan aspek tata kelola (*governance*) mencapai nilai tertinggi (735,28). Ketiga aspek ESG ini memiliki standar deviasi yang lebih kecil dari nilai mean, yang mengindikasikan bahwa persebaran data cenderung homogen dan stabil antar perusahaan. Sementara itu, variabel *Price to Book Value* (PBV) memiliki rata-rata sebesar 2642,83, mencerminkan penilaian pasar yang cukup tinggi terhadap nilai buku perusahaan meskipun terdapat variasi yang lebar antar emiten. Berbeda dengan variabel lainnya, Return Saham mencatatkan nilai rata-rata negatif (-21,81) yang menunjukkan tren penurunan selama periode penelitian. Tingginya fluktuasi dan penyebaran data pada return saham terlihat dari nilai standar deviasinya yang jauh melampaui nilai rata-rata, menandakan tingkat risiko dan dinamika pasar yang signifikan pada industri processed foods.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memverifikasi apakah residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Pengujian ini dapat diukur menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov melalui analisis nilai signifikansi (*Asymp. Sig.*). Kriteria terpenuhinya asumsi normalitas adalah apabila nilai signifikansi diatas 0,05, yang menunjukkan bahwa data layak digunakan dalam analisis regresi

Tabel 4. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	261.49493231
	Absolute	.094
Most Extreme Differences	Positive	.094
	Negative	-.064
	Test Statistic	.094
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Output SPSS 26, diolah peneliti (2026)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi sebesar 0,200. Karena nilai signifikansi $0,200 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Pengujian dapat dilihat dari nilai Variance Inflation

Factor (VIF). Apabila nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
ENV DISCLOSURE (X1)	.564	1.773
SOC DISCLOSURE (X2)	.403	2.483
GOV DISCLOSURE (X3)	.579	1.728
PBV (Y)	.914	1.094

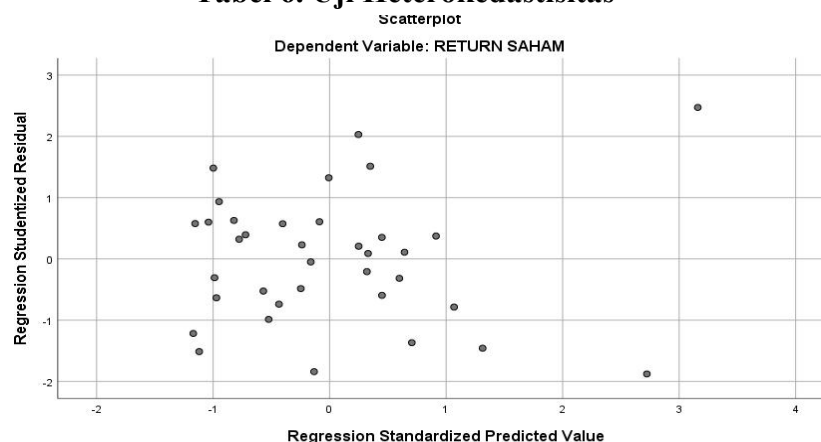
Sumber: Output SPSS 26, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

c. Uji Heterokedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah memastikan model regresi memiliki varians residual yang stabil (homoskedastisitas). Melalui analisis *scatterplot*, dilakukan observasi terhadap persebaran titik antara ZPRED dan SRESID. Berdasarkan kriteria Ghosali (2018), model dinyatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas apabila titik-titik data terdistribusi secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk pola yang teratur, sehingga asumsi klasik terpenuhi

Tabel 6. Uji Heterokedastisitas



Sumber: Output SPSS 26, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil *scatterplot*, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu seperti pola mengerucut atau melebar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar residual dalam model regresi. Model yang baik tidak mengandung autokorelasi. Apabila $-4 < d < 4$ – maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
-------	---	----------	-------------------	----------------------------	---------------

1	.544 ^a	.296	.205	277.85387	2.109
---	-------------------	------	------	-----------	-------

Sumber: Output SPSS 26, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,109. Dengan jumlah observasi (n) sebanyak 36 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 4, diperoleh nilai dl sebesar 1,236 dan du sebesar 1,725. Nilai $4 - dl$ sebesar 2,764 dan $4 - du$ sebesar 2,276. Karena nilai $du < d < 4 - du$ ($1,725 < 2,109 < 2,276$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan sebagai alat untuk mengukur signifikansi dan pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini memungkinkan peneliti untuk melihat bagaimana dinamika masing-masing variabel independen memengaruhi kondisi variabel dependen, baik diuji secara simultan maupun secara parsial.

Tabel 8. Analisis Regresi Linear Berganda

Model	B (Unstandardized)	Std. Error	Beta (Standardized)	t	Sig.
(Constant)	-373.890	209.543	-	-1.784	.084
ENV DISCLOSURE	-.056	.390	-.029	-.143	.887
SOC DISCLOSURE	.207	.471	.105	.440	.663
GOV DISCLOSURE	-.043	.242	-.035	-.176	.862
PBV	.110	.032	.548	3.479	.002
Dependent Variable: RETURN SAHAM					

Sumber: Output SPSS 26, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{RETURN SAHAM} = -373,890 - 0,056 \text{ ENV} + 0,207 \text{ SOC} - 0,043 \text{ GOV} + 0,110 \text{ PBV}$$

Berdasarkan persamaan regresi yang telah diperoleh, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (-373,890): Jika variabel ENV, SOC, GOV, dan PBV bernilai nol, return saham diprediksi sebesar -373,890. Ini menunjukkan bahwa tanpa informasi ESG dan fundamental, sentimen pasar terhadap industri processed foods cenderung negatif.
2. *Environmental Disclosure* (-0,056): Setiap kenaikan satu satuan pengungkapan lingkungan menurunkan return saham sebesar 0,056. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung memandang biaya pelestarian lingkungan sebagai beban biaya (cost) yang dapat mengurangi laba jangka pendek perusahaan.
3. *Social Disclosure* (0,207): Kenaikan satu satuan pengungkapan sosial meningkatkan return saham sebesar 0,207. Maknanya, pasar memberikan apresiasi positif terhadap upaya perusahaan menjaga hubungan komunitas karena dianggap mampu memitigasi risiko sosial di masa depan.
4. *Governance Disclosure* (-0,043): Peningkatan satu satuan tata kelola menurunkan return saham sebesar 0,043. Secara logis, pasar mungkin menilai penguatan tata kelola sebagai penambah birokrasi dan biaya administratif yang belum memberikan keuntungan finansial secara langsung.
5. *Price to Book Value* (0,110): Kenaikan satu satuan PBV meningkatkan return saham sebesar 0,110. Hal ini membuktikan bahwa PBV merupakan sinyal fundamental yang kuat; semakin

tinggi valuasi pasar terhadap nilai buku, semakin tinggi ekspektasi investor akan pertumbuhan perusahaan.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Nilai ini ditunjukkan oleh R Square yang berada pada rentang 0 sampai 1. Semakin mendekati angka 1, maka semakin besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai R Square sebesar 0,296. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Env Disclosure*, *Soc Disclosure*, *Gov Disclosure*, dan PBV mampu menjelaskan variasi Return Saham sebesar 29,6%, sedangkan sisanya sebesar 70,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

b. Uji Parsial t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Jika t hitung > t tabel, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dan sebaliknya. Dengan derajat kebebasan (df) sebesar 31 ($n - k - 1$), diperoleh nilai t tabel sebesar 2,040. Berdasarkan hasil pada Tabel 8, interpretasi pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Variabel *Env Disclosure* (X1) memiliki nilai t hitung sebesar -0,143. Karena nilai t hitung < t tabel ($0,143 < 2,040$), maka H1 dinyatakan ditolak. Secara parsial, *env disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya, tinggi rendahnya pengungkapan lingkungan belum mampu memengaruhi fluktuasi harga saham secara nyata di pasar.
2. Variabel *Soc Disclosure* (X2) menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,440. Karena t hitung < t tabel ($0,440 < 2,040$), sehingga H2 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa *soc disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara praktis, informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan belum dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam mengejar keuntungan saham.
3. Variabel *Gov Disclosure* (X3) memiliki nilai t hitung sebesar -0,176. Karena nilai t hitung < t tabel ($0,176 < 2,040$), maka H3 ditolak. Dengan demikian, *gov disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa kelengkapan laporan tata kelola belum memberikan sinyal kuat yang memengaruhi nilai investasi di mata pasar.
4. Variabel PBV (X4) memiliki nilai t hitung sebesar 3,479. Karena t hitung > t tabel ($3,479 > 2,040$), maka H4 diterima. Hasil ini membuktikan bahwa secara parsial, PBV berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya, semakin tinggi penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan, semakin besar pula probabilitas peningkatan return saham yang diterima oleh investor.

c. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), serta derajat kebebasan $df_1 = k$ (jumlah variabel independen) dan $df_2 = n - k - 1$. Apabila nilai F hitung > F tabel, maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1006319.652	4	251579.913	3.259	.024 ^b
Residual	2393285.987	31	77202.774		
Total	3399605.639	35			

Sumber: Output SPSS 26, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 3,259. Pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) diperoleh nilai $df_1 = 4$ dan $df_2 = 32$, serta nilai F tabel sebesar 2,67. Karena nilai F hitung $>$ F tabel ($3,259 > 2,67$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *Env Disclosure*, *Soc Disclosure*, *Gov Disclosure*, dan PBV secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

Pembahasan

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, sehingga H_1 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan aspek lingkungan belum menjadi determinan utama bagi investor dalam pengambilan keputusan. Kondisi tersebut kemungkinan disebabkan oleh orientasi pasar yang masih memprioritaskan kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan komitmen keberlanjutan yang manfaatnya baru terasa dalam jangka panjang. Bagi investor, pengungkapan lingkungan yang intensif mungkin justru dipersepsikan sebagai penambah beban biaya operasional yang dapat menggerus laba perusahaan. Temuan ini memperkuat penelitian dari Aditama (2022) dan Putri et al. (2024). Meskipun bertolak belakang dengan hasil Hanjani & Yanti (2024) dan Nuranisa & Aminah (2024), perbedaan ini secara logis dapat terjadi karena adanya variasi dalam periode pengamatan, karakteristik sampel perusahaan, serta perbedaan metode pengukuran variabel yang digunakan.

Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Social Disclosure* namun tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, sehingga H_2 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial belum menjadi basis utama investor dalam menilai saham. Investor cenderung lebih memprioritaskan indikator finansial kuantitatif yang berdampak langsung pada profitabilitas, dibandingkan informasi sosial yang bersifat kualitatif dan dampaknya terhadap citra perusahaan tidak dapat diukur secara instan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Aditama (2022) serta Aulia & Sudrajat (2024). Meskipun berbeda dengan hasil Setiawan (2023) dan Hanjani & Yanti (2024), kesenjangan hasil tersebut secara logis dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri, rentang waktu observasi, serta pendekatan analisis yang diterapkan dalam masing-masing studi.

Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Governance Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, sehingga H_3 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan tata kelola belum memberikan dampak nyata terhadap pergerakan imbal hasil saham. Kondisi tersebut kemungkinan terjadi karena praktik tata kelola yang baik kini telah menjadi standar umum yang wajib diterapkan perusahaan, sehingga tidak lagi menjadi nilai tambah atau faktor pembeda utama yang memicu respons instan dari investor di pasar modal. Selain itu, pasar

mungkin mempersepsikan pengungkapan tata kelola yang terlalu mendalam sebagai indikasi adanya kompleksitas birokrasi atau penambahan biaya administratif yang tidak berkontribusi langsung pada profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sulfitri et al. (2025) dan Fajrin et al. (2025). Meskipun berbeda dengan hasil Pelealu et al. (2023) dan Hanjani & Yanti (2024) yang mengaitkan transparansi dengan kepercayaan investor, perbedaan ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap informasi tata kelola sangat bergantung pada kondisi pasar serta pertimbangan spesifik investor pada periode observasi tertentu.

Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap Return Saham

Berbeda dengan variabel ESG, hasil pengujian menunjukkan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap return saham, sehingga H4 diterima. Hal ini membuktikan bahwa penilaian pasar terhadap nilai fundamental perusahaan memiliki peran yang jauh lebih dominan dalam memengaruhi pergerakan harga saham dibandingkan informasi non-keuangan. PBV yang tinggi mencerminkan optimisme dan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan serta kinerja perusahaan di masa depan. Tingginya valuasi pasar relatif terhadap nilai buku ini menjadi sinyal kuat yang memicu peningkatan permintaan saham, yang pada akhirnya mendorong kenaikan return bagi investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rahmayanti et al. (2024) serta Jaya & Kuswanto (2021) yang mengonfirmasi bahwa PBV merupakan determinan utama perolehan imbal hasil. Meskipun terdapat perbedaan dengan hasil Fatmawati & Sembiring (2022), kesenjangan tersebut kemungkinan besar dipicu oleh perbedaan sentimen pasar serta efisiensi pasar modal pada objek penelitian yang berbeda.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ketiga komponen ESG (*Environmental, Social, and Governance*) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan *processed foods* di BEI periode 2021–2024. Hal ini mengindikasikan bahwa sinyal keberlanjutan belum menjadi determinan utama investor dalam menghasilkan imbal hasil jangka pendek, yang kemungkinan dipicu oleh rendahnya kredibilitas laporan non-keuangan. Oleh karena itu, sebaiknya laporan keberlanjutan ke depannya perlu diperkuat dengan standar transparansi yang lebih tinggi dan dukungan audit eksternal agar memiliki legitimasi yang lebih kuat di mata pasar. Sebaliknya, PBV (*Price to Book Value*) terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang menegaskan bahwa investor masih bersifat pragmatis dengan memprioritaskan indikator valuasi pasar yang mencerminkan prospek pertumbuhan nyata perusahaan. Secara praktis, temuan ini menyarankan emiten untuk tetap menjaga fundamental keuangan yang kokoh sembari memperkuat kualitas pengungkapan ESG guna meningkatkan kepercayaan pasar di masa depan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada lingkup sub-sektor *processed foods* dan periode observasi yang relatif singkat, sehingga belum sepenuhnya menangkap dinamika pasar secara menyeluruh. Selain itu, penggunaan PBV sebagai satu-satunya variabel keuangan membatasi analisis dari sisi fundamental lainnya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor industri, memperpanjang rentang tahun pengamatan, serta mengintegrasikan variabel tambahan seperti profitabilitas atau likuiditas guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai respons pasar terhadap praktik keberlanjutan.

DAFTAR REFERENSI

Aditama, F. W. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar di Index IDX30. *Contemporary Studies in*

- Economic, Finance, and Banking*, 1(4), 592–602. <http://dx.doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.05>.
- Aulia, D., & Sudrajat. (2024). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report dan Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 6480–6499.
- Fajrin, G. N., Anggraini, R., & Zairin, G. M. (2025). Analisis Pengaruh Pengungkapan Lingkungan , Sosial dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi. *PENG: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 2(2b), 4581–4598. <https://doi.org/doi.org/10.62710/a7wrab58>
- Fatmawati, A. P., & Sembiring, E. B. br. (2022). Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2020. *Land Journal*, 3(2), 72–86. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v3i2.2307>
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giantari, T. (2024). ESG Terhadap Return Saham: Perusahaan Besar Lebih Unggul. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501–516. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.5835>
- GRI. (2021). *GRI Standards: Daftar Istilah Standard GRI*. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/resource-center/>
- Hanjani, E. E., & Yanti, H. B. (2024). The Influence of Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosures and Company Size on Stock Returns. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 1748–1761. <https://doi.org/https://doi.org/10.54783/jser.v6i1.539>
- Jaya, E. P., & Kuswanto, R. (2021). Pengaruh Return on Assets, Debt To Equity Ratio Dan Price To Book Value Terhadap Return Saham Perusahaan Lq45 Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2018. *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(1), 51–67. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i1.136>
- Lestari, P. A., & Gangodawilage, D. (2025). Sustainability Accounting and the Future of ESG Reporting: Investor Insights. *Sinergi International Journal of Accounting and Taxation*, 3(1), 67–78. <https://doi.org/10.61194/ijat.v3i1.488>
- Nuranisa, S., & Aminah, I. (2024). *Analisis Environmental Disclosure , Social Disclosure , Governance Disclosure , dan Financial Performance pada Return Saham*. Repository Politeknik Negeri Jakarta.
- Nurhayati, E., Hamzah, A., & Nugraha, H. (2021). Stock return determinants in Indonesia. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 45–56. <https://doi.org/http://doi.org/10.32400/iaj.32196> Enung
- Nurlan, F. (2019). *Metodologi penelitian kuantitatif*. CV. Pilar Nusantara.
- OECD. (2020). *ESG Investing : Practices, Progress an d Challenges*.
- Pelealu, A. J. H., Rumokoy, L. J., & Tumiwa, J. (2023). Integrasi Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Dalam Strategi Investasi: Dampaknya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 12(2), 713–724. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/jmbi.v12i2.62461>
- Putri, R., Honesty, F. F., & Honesty, H. N. (2024). Pengaruh Environmental , Social , Governance (ESG) Disclosure , dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *ECo-Buss: Economics and Business*, 7(2), 1520–1535. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Rahmayanti, F., Suherman, & Hamidah. (2024). Pengaruh Utang, Profitabilitas, dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham Sektor Consumer Non-Cyclicals Di BEI Tahun 2019-2022.

-
- Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 4(2), 311–325.
<https://doi.org/https://doi.org/10.53067/ijebeef>
- Rermawan, R., Yanti, & Nadeak, T. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Harga Saham , dan Price to Book Value terhadap Dividend Pay Out Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(6).
<https://doi.org/https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i6.12107>
- Setiawan, F. A. (2023). *Pengaruh Sustainability Report terhadap Return Saham* [Repository Universitas Islam Indonesia].
<https://dspace.uii.ac.id/bitstream/handle/123456789/45094/19312337.pdf?sequence=1>
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability : Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769–778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kualitatif*. Alfabeta.
- Sulfitri, V., Yanti, H. B., & Lestari, R. (2025). Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan, Akuntansi Hijau dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Return Saham LQ45 Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Postgraduate Management Journal*, 4(2), 178–195. <https://doi.org/https://doi.org/10.36352/pmj.v4i2.934>
- Sulistyawati, A. S., & Ratmono, D. (2023). Enhancing Firm Value : The Role of Profitability as Moderation. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 15(1), 177–186.
<https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jaset.v15i1>
- Tamara, D., & Budiman, F. (2022). New Index ESG Leaders & Investment Decisions in Indonesia Relating to ESG Principles. *Journal of Management and Sustainability*, 12(1), 64–82. <https://doi.org/10.5539/jms.v12n1p64>