Currency
(Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah)

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP EFISIENSI HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA (SEKTOR *INFRASTRUCTURE*, *PROPERTY*, DAN *REAL ESTATE*)

[1]Zenita Nur Ilmi Ratnasari, **[2]Rohmawati Kusumaningtias**
[1,2]Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya
Email: [1]zenita.23018@mhs.unesa.ac.id, [2]rohmawatikusumaningtias@unesa.ac.id

ARTICLE INFO

Kata Kunci:

Kinerja ESG; Efisiensi Harga Saham; NONSYN; Perusahaan Publik.

Cara Sitasi:

Penulis, Zenita Nur Ilmi Ratnasari. "Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Efisiensi harga Saham pada Perusahaan Publik di Indonesia (Sektor *Infrastructure*, *Property*, dan *Real Estate*)." Currency (Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah) Volume 05, Nomor 01 Oktober 2026

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure, property,* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, Bloomberg ESG Database, dan data harga saham mingguan. Sampel penelitian terdiri atas 16 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 64 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Kinerja ESG diukur menggunakan Bloomberg ESG Score, sedangkan efisiensi harga saham diproksikan dengan *stock price non-synchronicity* (NONSYN). Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*), umur perusahaan (*firm age*), dan profitabilitas (*return on assets*) sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki koefisien regresi sebesar –0,025292 dengan nilai probabilitas 0,5415, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi harga saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi harga saham tidak didukung secara empiris. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG belum tentu diikuti oleh peningkatan kandungan informasi spesifik perusahaan dalam harga saham. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa kualitas, kredibilitas, dan relevansi pengungkapan ESG perlu terus ditingkatkan agar informasi keberlanjutan dapat memberikan manfaat yang lebih optimal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on stock price efficiency in publicly listed companies in the infrastructure, property, and real estate sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports, financial statements, the Bloomberg ESG Database, and weekly stock price data. The research sample consists of 16 companies selected through purposive sampling, resulting in 64 observations. Data analysis was conducted using panel data regression with the assistance of EViews software. ESG performance is measured using the Bloomberg ESG Score, while stock price efficiency is proxied by stock price non-synchronicity (NONSYN). This study also incorporates firm size, firm age, and profitability (return on assets) as control variables. The results

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

indicate that ESG performance has a regression coefficient of −0.025292 with a probability value of 0.5415, indicating no statistically significant effect on stock price efficiency. Therefore, the hypothesis stating that ESG performance positively affects stock price efficiency is not empirically supported. These findings suggest that improvements in ESG performance are not necessarily accompanied by an increase in firm-specific information reflected in stock prices. This study implies that the quality, credibility, and relevance of ESG disclosures need to be continuously improved so that sustainability information can provide greater benefits to investors in making investment decisions.

Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, isu lingkungan global telah mencapai kondisi yang semakin mengkhawatirkan dan memerlukan perhatian serius dari berbagai pihak. Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) melalui *United Nations Framework Convention on Climate Change* (UNFCCC) mengidentifikasi kondisi tersebut sebagai *triple planetary crisis*, yang mencakup tiga tantangan utama dan saling berkaitan, yaitu perubahan iklim (*climate change*), polusi (*pollution*), serta hilangnya keanekaragaman hayati (*biodiversity loss*) (UNFCCC, 2022). Ketiga permasalahan tersebut tidak lagi dapat dipandang sebagai isu lingkungan yang berdiri sendiri, melainkan sebagai krisis multidimensional yang saling memengaruhi dan berkembang secara simultan (OECD, 2025a). Perubahan pada salah satu dimensi berpotensi menimbulkan konsekuensi terhadap dimensi lainnya sehingga meningkatkan kompleksitas risiko yang dihadapi masyarakat, dunia usaha, dan perekonomian global. Kondisi ini mendorong perubahan paradigma dalam aktivitas ekonomi dan bisnis, terutama melalui meningkatnya perhatian terhadap aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai salah satu pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Kinerja ESG menjadi salah satu indikator yang mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam strategi, operasional, dan pengambilan keputusan perusahaan. Rahat dan Nguyen (2024) menjelaskan bahwa meningkatnya perhatian terhadap ESG mencerminkan perubahan dalam cara investor dan pemangku kepentingan mengevaluasi perusahaan. Penilaian perusahaan yang sebelumnya lebih berorientasi pada indikator keuangan konvensional, seperti laba, arus kas, dan pangsa pasar, kini semakin mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam perkembangan pasar modal modern, ESG tidak hanya dipandang sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga sebagai informasi strategis yang dapat menggambarkan profil risiko, ketahanan perusahaan, serta prospek keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang. Perusahaan yang memiliki praktik ESG lebih baik dipandang berpotensi memiliki kemampuan lebih kuat dalam mengantisipasi perubahan regulasi, risiko lingkungan, dan dinamika sosial yang semakin kompleks (Rahat & Nguyen, 2024).

Di Indonesia, perhatian terhadap penerapan dan pengungkapan ESG juga menunjukkan perkembangan yang signifikan. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa sebanyak 882 perusahaan tercatat atau sekitar 94% dari keseluruhan perusahaan yang terdaftar telah menerbitkan *Sustainability Report* untuk tahun pelaporan 2023. Perkembangan tersebut didukung oleh peluncuran modul ESG Reporting yang terintegrasi dalam sistem SPE-IDXnet dan mengadopsi *ASEAN Exchanges Common ESG Metrics* (Puspadini, 2025). Tingginya tingkat pengungkapan tersebut sejalan dengan hasil survei Mandiri Institute terhadap 162 perusahaan tercatat di Indonesia. Hasil survei menunjukkan bahwa 95% perusahaan menerapkan ESG karena dianggap selaras dengan nilai dan prinsip perusahaan, 91% karena memberikan kontribusi terhadap lingkungan dan masyarakat, 86% untuk memenuhi ketentuan regulasi, 80% untuk menjaga reputasi, dan 70% sebagai bagian dari strategi bisnis (Ahdiat, 2024). Temuan tersebut menunjukkan bahwa penerapan ESG semakin memperoleh perhatian dalam praktik bisnis perusahaan di Indonesia, baik sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi maupun sebagai bagian dari strategi keberlanjutan perusahaan.

Meskipun tingkat pengungkapan ESG menunjukkan perkembangan positif, capaian kinerja ESG antarsektor di Indonesia belum sepenuhnya merata. Pemeringkatan ESG oleh *London Stock Exchange*

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Group (LSEG) untuk periode 2024 menunjukkan bahwa perusahaan sektor perbankan dan industri ekstraktif masih mendominasi capaian skor ESG tertinggi di Indonesia. Bank Rakyat Indonesia, misalnya, memperoleh skor sebesar 86 dari 100 dan termasuk dalam kategori *excellent*, sedangkan perusahaan sektor *infrastructure, property, dan real estate* belum banyak ditemukan dalam kelompok perusahaan dengan capaian ESG terdepan (Kompasiana, 2025). Kondisi tersebut mengindikasikan adanya perbedaan capaian kinerja ESG antarsektor yang menarik untuk dikaji lebih lanjut, terutama pada sektor yang aktivitas operasionalnya memiliki keterkaitan erat dengan penggunaan sumber daya alam, pembangunan fisik, dan dampak lingkungan.

Sektor *infrastructure, property, dan real estate* memiliki karakteristik operasional yang menjadikan penerapan ESG sebagai aspek penting dalam keberlanjutan bisnis. Aktivitas perusahaan pada sektor tersebut berkaitan dengan pembangunan infrastruktur, pemanfaatan lahan, konsumsi energi, penggunaan material, pengelolaan limbah, serta berbagai dampak sosial dan lingkungan. OECD (2025b) menjelaskan bahwa aktivitas investasi dan pembangunan *real estate* menghadapi berbagai risiko berbasis lokasi yang berkaitan dengan perubahan lingkungan dan keberlanjutan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak hanya berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan, tetapi juga berpotensi memengaruhi ketahanan operasional, reputasi, dan penilaian investor terhadap prospek perusahaan.

Secara ekonomi, sektor *property* dan *real estate* menunjukkan perkembangan selama periode 2021–2024. Produk Domestik Bruto (PDB) nominal sektor tersebut meningkat dari Rp467.340,60 miliar pada tahun 2021 menjadi Rp520.728,10 miliar pada tahun 2024, atau mengalami peningkatan kumulatif sebesar 11,42%. Sementara itu, PDB riil meningkat dari Rp334.242,60 miliar menjadi Rp352.454,70 miliar pada periode yang sama. Pertumbuhan riil tercatat sebesar 2,78% pada tahun 2021, 1,72% pada tahun 2022, 1,43% pada tahun 2023, dan meningkat menjadi 2,50% pada tahun 2024. Data tersebut menunjukkan bahwa sektor *property* dan *real estate* tetap mengalami perkembangan meskipun pertumbuhan riilnya mengalami fluktuasi. Data PDB tahun 2024 yang digunakan dalam penelitian ini masih berstatus Angka Sementara berdasarkan publikasi Badan Pusat Statistik Indonesia (2026).

Sektor *infrastructure* juga memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional melalui penyediaan sarana dan prasarana yang menunjang aktivitas produksi, distribusi, dan komunikasi. Untuk menggambarkan perkembangan ekonomi sektor ini, penelitian menggunakan hasil pengolahan data PDB dari beberapa lapangan usaha yang memiliki keterkaitan dengan klasifikasi sektor *infrastructure* menurut IDX *Industrial Classification* (IDX-IC), yaitu Pengadaan Listrik dan Gas, Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang, Konstruksi, Transportasi dan Pergudangan, serta Informasi dan Komunikasi. Berdasarkan hasil pengolahan tersebut, PDB nominal meningkat dari Rp3.449.581,90 miliar pada tahun 2021 menjadi Rp4.793.386,90 miliar pada tahun 2024, atau mengalami pertumbuhan kumulatif sebesar 38,96%. PDB riil juga meningkat dari Rp2.370.424,20 miliar menjadi Rp2.879.794,90 miliar pada periode yang sama. Pertumbuhan riil tercatat sebesar 4,20% pada tahun 2021, meningkat menjadi 7,07% pada tahun 2022 dan 7,49% pada tahun 2023, kemudian sedikit melambat menjadi 7,40% pada tahun 2024. Sebagaimana sektor *property* dan *real estate*, data PDB sektor *infrastructure* tahun 2024 masih berstatus Angka Sementara berdasarkan publikasi Badan Pusat Statistik Indonesia (2026).

Perkembangan ekonomi kedua sektor tersebut menunjukkan relevansi perusahaan *infrastructure, property, dan real estate* dalam mendukung aktivitas perekonomian nasional. Namun, karakteristik operasional yang berkaitan erat dengan pembangunan, penggunaan energi, pemanfaatan sumber daya, dan dampak lingkungan juga menuntut perusahaan untuk memperhatikan aspek keberlanjutan. Dalam konteks pasar modal, informasi ESG menjadi semakin penting karena dapat memberikan gambaran tambahan mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan mempertahankan keberlanjutan bisnis. Informasi tersebut pada akhirnya berpotensi memengaruhi cara investor memperoleh, menginterpretasikan, dan menggunakan informasi perusahaan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Salah satu aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi adalah efisiensi harga saham, yaitu kemampuan harga saham dalam merefleksikan informasi yang tersedia di pasar. Fama (1970) melalui *Efficient Market Hypothesis* (EMH) menjelaskan bahwa pasar yang efisien merupakan pasar yang harga sekuritasnya sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Dalam konteks tersebut, efisiensi harga saham berkaitan dengan kemampuan mekanisme pasar dalam mengintegrasikan informasi yang relevan ke dalam harga saham sehingga harga dapat memberikan gambaran yang lebih informatif mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Bond et al. (2012) menjelaskan bahwa harga saham yang informatif dapat mencerminkan kondisi fundamental perusahaan secara lebih baik sehingga membantu investor dalam mengevaluasi prospek dan risiko investasi. Sebaliknya, keterbatasan informasi dan asimetri informasi berpotensi menyebabkan harga saham tidak sepenuhnya merepresentasikan kondisi fundamental perusahaan. Oleh karena itu, informasi nonkeuangan, termasuk ESG, berpotensi memperkaya lingkungan informasi perusahaan dan mendukung terbentuknya harga saham yang lebih informatif (Bunaya et al., 2026; Dewi, 2021).

Salah satu pendekatan yang digunakan untuk mengukur keinformatifan harga saham adalah *stock price synchronicity*. Morck et al. (2000) menjelaskan bahwa *stock price synchronicity* menggambarkan sejauh mana pergerakan harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh informasi pasar dan industri secara umum dibandingkan dengan informasi spesifik perusahaan. Tingkat *stock price synchronicity* yang tinggi menunjukkan bahwa pergerakan harga saham relatif lebih banyak mengikuti informasi pasar dan industri, sedangkan tingkat yang rendah mengindikasikan bahwa informasi spesifik perusahaan memiliki peran lebih besar dalam menjelaskan pergerakan harga saham. Dengan demikian, semakin rendah tingkat sinkronisitas harga saham, semakin besar kandungan informasi spesifik perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Dalam penelitian ini, efisiensi harga saham diproksikan menggunakan *stock price non-synchronicity* (NONSYN). Pengukuran NONSYN merupakan transformasi logaritmik dari rasio yang diperoleh berdasarkan koefisien determinasi hasil regresi *return* saham perusahaan terhadap *return* pasar dan industri (Piotroski & Roulstone, 2004). Penggunaan proksi ini memungkinkan penelitian mengukur sejauh mana informasi spesifik perusahaan tercermin dalam harga saham. Nilai NONSYN yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya kandungan informasi spesifik perusahaan dalam harga saham sehingga mengindikasikan tingkat keinformatifan dan efisiensi harga saham yang lebih tinggi (Zhang et al., 2023).

Penelitian mengenai *stock price synchronicity* di Indonesia memberikan gambaran bahwa kandungan informasi spesifik perusahaan dalam harga saham masih menjadi isu yang relevan untuk dikaji. Butar (2019), melalui penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013–2015, melaporkan nilai rata-rata (*mean*) SYNC sebesar 0,61. Temuan tersebut memberikan gambaran mengenai tingkat sinkronisitas harga saham perusahaan di pasar modal Indonesia pada periode penelitian. Sementara itu, Rosmianingrum et al. (2023) mengkaji perkembangan SYNC di Indonesia pada periode pra-IFRS (2007–2011) hingga pasca-IFRS (2015–2019). Hasil penelitian menunjukkan adanya perubahan nilai SYNCH setelah adopsi IFRS, termasuk peningkatan secara bertahap setelah mengalami penurunan pada periode awal pasca-adopsi. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kandungan informasi yang tercermin dalam harga saham di pasar modal Indonesia bersifat dinamis dan dapat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan informasi serta faktor institusional.

Kandungan informasi spesifik perusahaan dalam harga saham tidak terlepas dari kualitas dan ketersediaan informasi yang dapat diakses oleh investor. Informasi akuntansi memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan masa lalu dan posisi keuangan perusahaan, tetapi belum sepenuhnya mencakup seluruh faktor yang dapat memengaruhi keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Aspek seperti risiko lingkungan, dampak sosial, dan praktik tata kelola merupakan informasi nonkeuangan yang dapat melengkapi informasi akuntansi dalam proses penilaian perusahaan. Informasi tersebut membantu investor memahami profil risiko, reputasi, serta prospek keberlanjutan bisnis perusahaan (da Silva, 2025). Oleh karena itu, pengungkapan ESG berpotensi menjadi salah satu sumber informasi yang memperkaya lingkungan informasi perusahaan dan memengaruhi keinformatifan harga saham.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Sejumlah penelitian terdahulu telah menguji hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi harga saham, tetapi menunjukkan hasil yang belum sepenuhnya konsisten. da Silva (2025) menemukan bahwa pengungkapan ESG memiliki hubungan positif dengan keinformatifan harga saham yang diukur menggunakan *Future Earnings Response Coefficient* (FERC). Namun, hubungan tersebut terutama ditemukan pada negara maju dan relatif lebih lemah pada negara berkembang serta negara dengan ekonomi berkembang atau *Emerging Markets and Developing Economies* (EMDEs). Temuan ini menunjukkan bahwa kontribusi informasi ESG terhadap keinformatifan harga saham dapat berbeda bergantung pada kondisi institusional dan karakteristik pasar modal suatu negara.

Chen dan Wu (2025) meneliti pengaruh kinerja ESG terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan publik di Tiongkok periode 2013–2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi harga saham melalui penurunan asimetri informasi dan stabilisasi sentimen investor. Perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki harga saham yang lebih informatif karena pengungkapan ESG dapat memperbaiki lingkungan informasi perusahaan. Hasil yang sejalan juga ditemukan oleh Termprasertsakul et al. (2026) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi harga saham yang ditunjukkan melalui penurunan *stock price synchronicity*. Penurunan sinkronisitas tersebut mengindikasikan semakin besarnya informasi spesifik perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Dimensi lingkungan dan sosial juga ditemukan berperan dalam meningkatkan keinformatifan harga saham.

Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Hu et al. (2023) pada pasar modal Tiongkok. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja ESG yang tinggi secara signifikan meningkatkan *stock price synchronicity*. Pengungkapan ESG dalam penelitian tersebut dipandang sebagai mekanisme *noise reduction* yang menyampaikan informasi nonkeuangan dan mengurangi asimetri informasi di pasar. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG tidak selalu menghasilkan hubungan yang sama terhadap sinkronisitas harga saham. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi harga saham masih dipengaruhi oleh karakteristik pasar, mekanisme pengungkapan informasi, dan kondisi lingkungan institusional.

Perbedaan hasil penelitian tersebut membentuk kesenjangan empiris (*empirical research gap*) yang perlu ditelusuri lebih lanjut. Zhang et al. (2023), Chen dan Wu (2025), serta Termprasertsakul et al. (2026) memberikan bukti bahwa ESG berpotensi meningkatkan efisiensi harga saham melalui perbaikan lingkungan informasi dan peningkatan kandungan informasi spesifik perusahaan. Sebaliknya, Hu et al. (2023) menemukan bahwa kinerja ESG dapat meningkatkan *stock price synchronicity*. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi harga saham belum menghasilkan kesimpulan empiris yang seragam sehingga masih memerlukan pengujian pada karakteristik pasar dan sektor perusahaan yang berbeda.

Selain kesenjangan empiris, terdapat kesenjangan kontekstual (*contextual research gap*) yang berkaitan dengan negara dan sektor penelitian. Zhang et al. (2023) menggunakan sampel perusahaan dari 45 negara sehingga memberikan perspektif lintas negara, tetapi belum secara khusus menjelaskan karakteristik hubungan ESG dan efisiensi harga saham di pasar modal Indonesia. Chen dan Wu (2025) serta Hu et al. (2023) berfokus pada pasar modal Tiongkok, sedangkan Termprasertsakul et al. (2026) berfokus pada pasar modal Thailand. Perbedaan karakteristik institusional, regulasi, perkembangan pasar modal, dan penerapan ESG menyebabkan hasil penelitian tersebut belum tentu dapat digeneralisasikan secara langsung pada pasar modal Indonesia.

Dari sisi sektoral, penelitian Zhang et al. (2023), Chen dan Wu (2025), Hu et al. (2023), serta Termprasertsakul et al. (2026) menggunakan sampel perusahaan lintas sektor. Dengan demikian, karakteristik khusus sektor *infrastructure, property, dan real estate* belum menjadi fokus utama penelitian-penelitian tersebut. Padahal, ketiga sektor ini memiliki keterkaitan erat dengan pembangunan fisik, penggunaan lahan, konsumsi energi, pemanfaatan sumber daya, dan dampak lingkungan. Karakteristik tersebut menjadikan sektor *infrastructure, property, dan real estate* sebagai konteks yang relevan untuk menguji hubungan kinerja ESG dengan efisiensi harga saham, terutama dalam melihat sejauh mana informasi keberlanjutan dapat tercermin dalam harga saham perusahaan.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Kesenjangan juga ditemukan dalam penelitian domestik mengenai efisiensi harga saham. Butar (2019) mengkaji hubungan *stock price synchronicity* dengan struktur tata kelola perusahaan, khususnya komposisi dewan komisaris dan komite tata kelola, menggunakan sampel perusahaan lintas sektor periode 2013–2015. Rosmianingrum et al. (2023) berfokus pada pengaruh adopsi IFRS terhadap SYNC selama periode 2007–2019. Sementara itu, Pratiwi et al. (2021) memiliki keterkaitan lebih dekat dengan penelitian ini melalui penggunaan kualitas *sustainability report*, tetapi menggunakan sampel yang terbatas pada sepuluh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014–2018. Dengan demikian, penelitian domestik yang secara khusus menguji hubungan kinerja ESG dengan efisiensi harga saham, terutama pada perusahaan sektor *infrastructure, property, dan real estate*, masih perlu dikembangkan.

Aspek pengukuran juga menjadi bagian penting dari kesenjangan penelitian. Penelitian domestik terdahulu lebih banyak menggunakan *stock price synchronicity* (SYNCH) sebagai proksi yang menggambarkan besarnya pengaruh informasi pasar dan industri terhadap pergerakan harga saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan *stock price non-synchronicity* (NONSYN) yang merepresentasikan kandungan informasi spesifik perusahaan yang tidak dijelaskan oleh pergerakan pasar dan industri. Penggunaan NONSYN sejalan dengan pendekatan Zhang et al. (2023) dalam mengukur keinformatifan harga saham. Perbedaan pendekatan pengukuran tersebut diharapkan dapat memperluas perspektif empiris mengenai hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi harga saham pada pasar modal Indonesia.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menggunakan periode pengamatan 2021–2024 dengan mempertimbangkan perkembangan perhatian terhadap ESG pada perusahaan publik Indonesia serta dinamika pasar modal setelah periode pandemi. Periode tersebut memberikan konteks yang relevan untuk mengkaji hubungan antara informasi keberlanjutan dan kandungan informasi spesifik perusahaan dalam harga saham. Penelitian ini juga menggunakan *Bloomberg ESG Score* untuk mengukur kinerja ESG perusahaan. Penggunaan skor tersebut memungkinkan kinerja ESG direpresentasikan dalam bentuk ukuran kuantitatif sehingga dapat digunakan untuk menganalisis perbedaan capaian ESG antarperusahaan. Sementara itu, efisiensi harga saham diukur menggunakan NONSYN untuk menggambarkan besarnya informasi spesifik perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Selain kinerja ESG, efisiensi harga saham juga dapat berkaitan dengan karakteristik internal perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*), umur perusahaan (*firm age*), dan profitabilitas yang diproksikan menggunakan *return on assets* (ROA) merupakan karakteristik yang berpotensi memengaruhi lingkungan informasi dan penilaian investor terhadap perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, pengalaman operasional yang lebih panjang, serta tingkat profitabilitas yang baik dapat memiliki karakteristik pengungkapan informasi dan perhatian investor yang berbeda dibandingkan perusahaan lainnya (Anistya et al., 2025; Putri & Yulianto, 2023). Oleh karena itu, ketiga karakteristik tersebut digunakan sebagai variabel kontrol untuk memperhitungkan pengaruh faktor internal perusahaan di luar variabel utama sehingga hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi harga saham dapat diestimasi secara lebih tepat.

Secara teoritis, hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi harga saham dapat dijelaskan melalui *stakeholder theory* dan *signaling theory*. *Stakeholder theory* menekankan pentingnya tanggung jawab perusahaan dalam memperhatikan kepentingan berbagai pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang transparan dan berkelanjutan. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG merupakan salah satu bentuk penyediaan informasi yang memungkinkan pemangku kepentingan mengevaluasi tanggung jawab dan kinerja keberlanjutan perusahaan. Sementara itu, *signaling theory* menjelaskan bahwa informasi ESG dapat berfungsi sebagai sinyal mengenai komitmen, kualitas pengelolaan, dan prospek keberlanjutan perusahaan. Informasi ESG yang relevan dan kredibel berpotensi mengurangi ketidakpastian serta asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Perbaikan lingkungan informasi tersebut memungkinkan investor mengidentifikasi informasi spesifik perusahaan secara lebih memadai sehingga semakin banyak informasi perusahaan yang dapat tercermin dalam harga saham. Mekanisme ini pada akhirnya berpotensi meningkatkan NONSYN dan efisiensi harga saham.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure, property, dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi empiris dalam memperluas kajian mengenai hubungan ESG dan keinformatifan harga saham, khususnya pada pasar modal negara berkembang. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman bagi perusahaan mengenai pentingnya kinerja dan pengungkapan ESG dalam membangun lingkungan informasi yang lebih transparan serta bagi investor dalam mempertimbangkan informasi keberlanjutan sebagai bagian dari analisis investasi.

Kajian Pustaka dan pengembangan hipotesis

Stakeholder Theory

Stakeholder theory pertama kali diperkenalkan oleh R. Edward Freeman (1984, p. 46) yang menjelaskan bahwa *stakeholder* merupakan individu atau kelompok yang dapat memengaruhi maupun dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. *Stakeholder theory* memberikan perspektif mengenai perusahaan yang tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan, seperti investor, karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, maupun lingkungan sekitar.

Donaldson dan Preston (1995) memperdalam kerangka *stakeholder theory* melalui tiga pendekatan yang saling berkaitan namun memiliki dasar argumentasi berbeda, yaitu pendekatan deskriptif, instrumental, dan normatif. Pendekatan deskriptif memandang *stakeholder theory* sebagai model yang menggambarkan perusahaan sebagai suatu konstelasi kepentingan kooperatif dan kompetitif yang memiliki nilai intrinsik. Pendekatan instrumental menghubungkan pengelolaan hubungan dengan stakeholder terhadap pencapaian kinerja perusahaan, sedangkan pendekatan normatif menegaskan bahwa kepentingan setiap stakeholder patut diperhatikan atas dasar moral, terlepas dari kontribusinya terhadap kinerja finansial perusahaan.

Ketiga pendekatan tersebut relevan dalam menjelaskan dorongan perusahaan untuk memperhatikan kepentingan stakeholder melalui praktik ESG. Pendekatan normatif memandang perhatian terhadap stakeholder sebagai tanggung jawab perusahaan, pendekatan instrumental menghubungkannya dengan manfaat yang dapat diperoleh perusahaan, sedangkan pendekatan deskriptif menjelaskan praktik hubungan perusahaan dengan stakeholder sebagaimana berlangsung dalam aktivitas perusahaan.

Mahajan et al. (2023) menjelaskan bahwa *stakeholder theory* mendorong perusahaan memahami dan mempertimbangkan kebutuhan *stakeholder* sebagai bagian dari upaya menjaga keberlangsungan dan keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang. Martha dan Khomsiyah (2023) menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholder* serta memberikan manfaat kepada *stakeholder*, karena dukungan mereka memiliki peran penting bagi keberlangsungan perusahaan. Dukungan tersebut dapat diperoleh perusahaan melalui pengungkapan informasi, baik informasi keuangan maupun nonkeuangan, sebagai bentuk transparansi kepada *stakeholder*. Pengungkapan informasi yang baik, menurut Martha dan Khomsiyah (2023), dapat membantu perusahaan menjaga hubungan serta meningkatkan reputasi perusahaan di mata *stakeholder*.

Signaling Theory

Signaling theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*insider*) dapat menyampaikan informasi kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (*outsider*) melalui suatu sinyal (*signal*). Spence (1973) merumuskan persoalan tersebut sebagai kondisi perekrutan tenaga kerja di bawah ketidakpastian (*hiring as investment under uncertainty*), sebuah kondisi ketika pemberi kerja tidak dapat mengamati produktivitas pelamar secara langsung sehingga harus mengandalkan sinyal yang dapat diamati, seperti tingkat pendidikan. Mekanisme sinyal tersebut hanya efektif membedakan kualitas pihak-pihak di pasar apabila biaya untuk menghasilkan sinyal tersebut berbeda antarpihak berkualitas tinggi dan rendah, sehingga tercipta suatu keseimbangan informasional (*informational equilibrium*) yang membuat sinyal tersebut kredibel dan sulit ditiru oleh pihak berkualitas rendah (Spence, 1973).

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Kondisi ini dalam konteks pasar modal terjadi karena perusahaan memiliki informasi mengenai kondisi, prospek, dan risiko perusahaan yang belum sepenuhnya diketahui oleh investor. Perusahaan karena kondisi tersebut terdorong menyampaikan berbagai informasi yang relevan, agar ketidakpastian dapat dikurangi dan investor memperoleh gambaran yang lebih baik mengenai kondisi perusahaan.

Seiring perkembangannya, *signaling theory* banyak digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk menjelaskan pentingnya penyampaian informasi kepada pihak eksternal. Nur et al. (2024) menjelaskan bahwa perusahaan dapat menyampaikan sinyal melalui berbagai bentuk pengungkapan, seperti laporan keuangan, analisis risiko, strategi perusahaan, maupun pengungkapan sukarela lainnya. Penyampaian informasi yang relevan dan kredibel, sejalan dengan logika biaya-sinyal yang dibangun oleh Spence (1973) diharapkan mampu meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi, serta membantu investor memahami kondisi perusahaan secara lebih komprehensif.

Kinerja *Environmental, Social, and Governance*

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep yang berkaitan dengan pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan dalam aktivitas bisnis. ESG dipandang sebagai indikator penting dalam menilai kualitas manajemen perusahaan, kemampuan pengelolaan risiko, serta kinerja nonkeuangan perusahaan (Martiny et al., 2024).

United Nations Global Compact (UNGC, 2004), dalam laporan *Who Cares Wins* menjelaskan bahwa isu *environmental*, *social*, dan *governance* menjadi bagian penting dalam pengelolaan perusahaan serta proses pengambilan keputusan investasi karena berkaitan dengan keberlanjutan bisnis perusahaan dalam jangka panjang. Puspitasari dan Wuryani (2026) juga menjelaskan bahwa aspek *environmental* berkaitan dengan kepentingan masyarakat dan regulator, aspek *social* mencerminkan perhatian perusahaan terhadap karyawan dan pelanggan, sedangkan aspek *governance* menunjukkan akuntabilitas perusahaan kepada investor.

Penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola tersebut tercermin dalam kinerja ESG perusahaan. KnowESG (2023) menjelaskan bahwa kinerja ESG menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan peluang yang berkaitan dengan aspek *environmental*, *social*, dan *governance* dalam aktivitas bisnisnya. Cecilia dan Putri (2024) juga menjelaskan bahwa kinerja ESG menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menerapkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam kegiatan operasional perusahaan.

Pengukuran kinerja ESG dalam praktiknya dilakukan melalui berbagai metodologi penilaian oleh lembaga pemeringkat independen, salah satunya Bloomberg. Bloomberg (n.d.) menjelaskan bahwa *Bloomberg ESG Score* merupakan ukuran yang menilai kinerja perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*), berdasarkan informasi keberlanjutan yang diungkapkan perusahaan sesuai metodologi penilaian Bloomberg.

Efisiensi Harga Saham

Efisiensi harga saham merupakan kondisi ketika harga saham mampu mencerminkan informasi yang tersedia di pasar secara cepat, tepat, dan akurat. Konsep ini berakar pada *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dirumuskan oleh Fama (1970), dan mendefinisikan pasar yang efisien sebagai pasar di mana harga selalu sepenuhnya mencerminkan (*fully reflect*) informasi yang tersedia.

Fama (1970) selanjutnya membagi efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk berdasarkan cakupan informasi yang tercermin dalam harga, yaitu bentuk lemah (*weak form*) yang hanya mencerminkan informasi harga historis, bentuk setengah kuat (*semi strong form*) yang mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, dan bentuk kuat (*strong form*) yang mencerminkan pula informasi privat atau *insider*. Klasifikasi tersebut menjadi acuan mendasar dalam menilai sejauh mana suatu jenis informasi, seperti informasi ESG mampu terintegrasi ke dalam harga saham suatu pasar modal.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya skala suatu perusahaan yang umumnya tercermin dari total aset yang dimiliki. Besarnya aset mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional serta mengelola sumber daya yang dimiliki. Ukuran perusahaan sering digunakan sebagai salah satu karakteristik perusahaan dalam berbagai penelitian

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

keuangan, termasuk yang berkaitan dengan lingkungan informasi dan efisiensi harga saham, karena perusahaan besar umumnya mendapat liputan analis (*analyst coverage*) yang lebih luas, sehingga informasi spesifik perusahaan lebih mudah terdistribusi ke pasar.

Daromes et al. (2022) melalui perspektif *Resource Based Theory* menjelaskan bahwa total aset mencerminkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ketersediaan sumber daya tersebut dapat mendukung kegiatan operasional dan proses manajerial yang selanjutnya berkaitan dengan pembentukan reputasi perusahaan. Reputasi yang baik juga dapat menjadi informasi yang diperhatikan oleh para pemangku kepentingan, termasuk investor, dalam menilai perusahaan.

Octaviany et al. (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural total aset (*Ln Total Assets*). Penggunaan logaritma tersebut bertujuan untuk mengurangi perbedaan nilai total aset yang sangat besar antarperusahaan sehingga data lebih proporsional untuk digunakan dalam analisis statistik.

Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan (*firm age*) menunjukkan lamanya perusahaan menjalankan kegiatan operasional sejak didirikan hingga periode penelitian. Pengalaman perusahaan dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis, mengelola aktivitas operasional, serta membangun reputasi di mata investor umumnya makin bertambah seiring semakin lamanya perusahaan beroperasi.

Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki pengalaman yang lebih baik dalam menghadapi persaingan bisnis sehingga mampu mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lebih panjang cenderung memiliki informasi historis yang lebih lengkap sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Akbar & Africano, 2019).

Rathnayake dan Sun (2017) menyatakan bahwa umur perusahaan diukur berdasarkan lamanya perusahaan berdiri sejak didirikan (*years from incorporation*). Penelitian ini menghitung umur perusahaan berdasarkan selisih antara tahun pengamatan dengan tahun perusahaan didirikan berdasarkan pendekatan tersebut.

Profitabilitas atau *Return on Assets* (ROA)

Return on assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai persentase laba yang diperoleh perusahaan terkait dengan sumber daya atau total aset yang dimiliki, sehingga dapat diketahui efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya (Ristiyana, 2022, p. 34). Sejalan dengan hal tersebut, Ni'mah dan Triani (2021) juga menjelaskan bahwa profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan selama periode tertentu. Profitabilitas juga digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan berdasarkan hasil yang dicapai pada periode tersebut. Penjelasan ini menunjukkan bahwa profitabilitas mencerminkan pencapaian perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya selama suatu periode pengamatan.

Profitabilitas menjadi salah satu informasi yang dapat dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi. Christine dan Winarti (2022) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan minat investor karena berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diperoleh. ROA digunakan sebagai variabel kontrol untuk mempertimbangkan perbedaan tingkat profitabilitas antarperusahaan.

Hipotesis

Penyusunan hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada landasan teori yang digunakan serta didukung oleh hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi harga saham. Hubungan tersebut dijelaskan melalui *stakeholder theory* dan *signaling theory*, yang memberikan landasan konseptual mengenai bagaimana penerapan dan pengungkapan kinerja ESG dapat memengaruhi kualitas informasi perusahaan serta respons investor di pasar modal.

Stakeholder theory menjadi dasar bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham. Pemenuhan tanggung jawab tersebut dilakukan melalui penyediaan informasi yang transparan dan akuntabel, termasuk informasi mengenai kinerja ESG (Mahajan et al., 2023). Transparansi informasi yang lebih baik diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi sehingga investor memperoleh dasar

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

yang lebih memadai dalam menilai kondisi perusahaan. Kondisi tersebut memungkinkan informasi spesifik perusahaan lebih cepat tercermin dalam harga saham sehingga efisiensi harga saham berpotensi meningkat.

Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih banyak dapat menyampaikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit untuk mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan kinerja ESG dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan kualitas perusahaan, kemampuan dalam mengelola risiko, serta prospek keberlanjutan perusahaan di masa mendatang (Widhiatmoko & Sucipto, 2025).

Pada penelitian ini, sinyal positif tersebut membantu investor mengevaluasi perusahaan secara lebih akurat sehingga informasi yang tersedia dapat lebih cepat direspons oleh pasar. Respons tersebut memungkinkan informasi spesifik perusahaan lebih cepat tercermin dalam harga saham sehingga efisiensi harga saham berpotensi meningkat.

Sejalan dengan argumentasi yang dibangun berdasarkan kedua teori tersebut, berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penerapan ESG berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi harga saham melalui perbaikan lingkungan informasi perusahaan (Chen & Wu, 2025; Zhang et al., 2023; Termprasertsakul et al., 2026). Penelitian-penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG yang baik mampu meningkatkan transparansi perusahaan, mengurangi asimetri informasi, serta memperkaya informasi spesifik perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Sari et al. (2022) mengemukakan bahwa penelitian eksplanatori digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antarvariabel serta menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui pengujian hipotesis. Pendekatan ini dipilih karena penelitian bertujuan menguji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk data panel, yaitu gabungan antara data *cross-section* dan *time series*. Data *cross-section* diperoleh dari perusahaan sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian, sedangkan data *time series* diperoleh selama periode pengamatan 2021–2024. Penggunaan data panel memungkinkan analisis yang lebih komprehensif karena mampu menangkap variasi antarperusahaan maupun antarperiode sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien dibandingkan apabila hanya menggunakan data *cross-section* atau *time series* secara terpisah (Hutagalung & Darnius, 2022).

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui berbagai sumber yang telah tersedia sebelumnya, seperti dokumen, laporan, dan basis data yang dipublikasikan oleh pihak lain (Sulung & Muspawi, 2024). Data penelitian diperoleh dari laman resmi masing-masing perusahaan untuk memperoleh *annual report* dan laporan keuangan, Bloomberg ESG Database untuk memperoleh data *Bloomberg ESG Score*, serta berbagai *platform* penyedia data pasar modal untuk memperoleh data harga saham mingguan yang digunakan dalam pengukuran *stock price non-synchronicity* (NONSYN). Penelitian dilaksanakan dengan menggunakan data tahun 2021 hingga 2024 pada perusahaan-perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahapan dari penelitian ini meliputi tahap pengumpulan data, penentuan sampel, pengolahan dan analisis data, pengujian hipotesis, serta penyusunan laporan penelitian.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Populasi tersebut

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

dipilih karena sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu menganalisis pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate* di Indonesia.

Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik *non-probability sampling* yang memilih sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian (Firmansyah & Dede, 2022). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang termasuk dalam sektor Infrastructure, Property and Real Estate berdasarkan klasifikasi IDX Industrial Classification (IDX-IC) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.	127
2	Perusahaan yang tidak memiliki data Bloomberg ESG Score secara lengkap selama periode penelitian	(106)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data harga saham mingguan yang memadai untuk perhitungan stock price non-synchronicity (NONSYN) selama periode penelitian	(5)
Jumlah Sampel Penelitian		16

Hasil pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 16 perusahaan sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate* yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian. Periode pengamatan yang dilakukan adalah selama empat tahun, yaitu 2021–2024, dengan jumlah sampel observasi akhir yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah 64 sampel observasi.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan satu variabel independen, satu variabel dependen, dan tiga variabel kontrol. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), variabel dependen adalah efisiensi harga saham yang diproksikan menggunakan *stock price non-synchronicity* (NONSYN), sedangkan variabel kontrol terdiri atas ukuran perusahaan (*firm size*), umur perusahaan (*firm age*), dan profitabilitas (*return on assets*).

Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data karena seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui dokumen atau sumber yang telah tersedia, seperti laporan perusahaan maupun basis data keuangan (Sugiyono, 2019, p. 194; Sulung & Muspawi, 2024). Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini meliputi *Bloomberg ESG Score* sebagai ukuran kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), data harga saham mingguan perusahaan, data *return* pasar dan *return* industri mingguan yang digunakan dalam pengukuran *stock price non-synchronicity* (NONSYN), serta data keuangan perusahaan yang diperoleh melalui *annual report* perusahaan.

Validitas dan Reliabilitas Instrumen

Sugiyono (2019, p. 175) mengemukakan bahwa validitas berkaitan dengan derajat ketepatan antara data yang sesungguhnya terjadi pada objek penelitian dengan data yang dikumpulkan oleh peneliti, sedangkan reliabilitas berkaitan dengan derajat konsistensi data dalam jangka waktu tertentu. Penelitian ini tidak melakukan uji validitas dan reliabilitas instrumen karena seluruh variabel penelitian diukur menggunakan data sekunder dengan proksi yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

Teknik Analisis Data

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Data dalam penelitian ini akan diolah menggunakan perangkat lunak EViews. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, analisis regresi data panel, model regresi data panel, dan uji hipotesis. Seluruh analisis tersebut digunakan untuk menguji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure, property,* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), median, dan standar deviasi, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai kecenderungan dan penyebaran data penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada berikut.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	NONSYN	ESG	SIZE	AGE	ROA
Mean	1,228732	46,61219	24,21778	40,31250	0,032240
Median	0,942463	48,50000	24,25783	39,00000	0,029088
Maximum	5,364179	64,45000	25,67008	71,00000	0,348192
Minimum	-1,347682	13,66000	22,77124	17,00000	-0,046670
Std. Dev.	1,447063	11,76063	0,71457	14,13863	0,048303
Skewness	0,920793	-1,12150	0,02116	0,37534	4,369360
Kurtosis	3,651200	4,24955	2,36246	2,50692	29,895080
Jarque-Bera	10,174680	17,57975	1,08866	2,15102	2132,561
Probability	0,006174	0,00015	0,58023	0,34112	0,000000
Sum	78,638850	2983,180	1549,938	2580,000	2,063348
Sum Sq. Dev.	131,921400	8713,679	32,16838	12593,75	0,146990
Observations	64	64	64	64	64

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Variabel NONSYN memiliki nilai rata-rata sebesar 1,228732 dan median sebesar 0,942463. Nilai maksimum tercatat sebesar 5,364179, sedangkan nilai minimum sebesar −1,347682. Standar deviasi sebesar 1,447063 menunjukkan bahwa penyebaran nilai NONSYN antarpengamatan cukup beragam. Nilai NONSYN yang negatif tidak dengan sendirinya menunjukkan kesalahan data karena variabel tersebut merupakan hasil transformasi logaritmik dari perbandingan variasi return saham yang tidak dijelaskan oleh faktor pasar dan industri terhadap variasi yang dijelaskan oleh faktor tersebut. Nilai negatif dapat terbentuk ketika hasil perbandingan tersebut berada di bawah satu sebelum ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma.

Variabel ESG memiliki nilai rata-rata sebesar 46,61219 dan median sebesar 48,50000. Skor terendah sebesar 13,66000 dan tertinggi sebesar 64,45000, dengan standar deviasi sebesar 11,76063. Rentang nilai tersebut memperlihatkan adanya perbedaan skor ESG antarpengamatan perusahaan selama periode penelitian. Standar deviasi tersebut juga menggambarkan tingkat penyebaran skor ESG dari nilai rata-ratanya pada perusahaan sampel.

Variabel SIZE memiliki nilai rata-rata sebesar 24,21778 dan median sebesar 24,25783. Nilai minimum sebesar 22,77124 dan maksimum sebesar 25,67008, sedangkan standar deviasi sebesar 0,71457. Penggunaan logaritma natural total aset menjadikan nilai SIZE merepresentasikan ukuran perusahaan pada skala logaritmik, bukan total aset dalam satuan rupiah secara langsung. Rentang nilai tersebut menunjukkan adanya perbedaan ukuran perusahaan dalam sampel penelitian, sementara standar deviasi menggambarkan penyebaran ukuran perusahaan dari nilai rata-ratanya.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Variabel AGE memiliki nilai rata-rata sebesar 40,31250 tahun dan median sebesar 39 tahun. Umur perusahaan terendah tercatat sebesar 17 tahun dan tertinggi sebesar 71 tahun, dengan standar deviasi sebesar 14,13863. Rentang tersebut menunjukkan perbedaan umur operasional yang cukup luas di antara perusahaan sampel. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki umur operasional sekitar 40 tahun selama periode pengamatan.

Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,032240 dan median sebesar 0,029088. Nilai maksimum sebesar 0,348192 dan minimum sebesar −0,046670, sedangkan standar deviasi sebesar 0,048303. Apabila ROA dinyatakan dalam bentuk persentase, nilai rata-rata tersebut setara dengan sekitar 3,224%. Nilai minimum yang negatif menunjukkan adanya observasi dengan profitabilitas negatif, yaitu ketika perusahaan mengalami kerugian dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Standar deviasi sebesar 0,048303 menggambarkan penyebaran tingkat profitabilitas perusahaan dari nilai rata-ratanya selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi karakteristik pada kelima variabel penelitian, baik dari sisi nilai terendah dan tertinggi maupun kecenderungan nilai rata-rata dan mediannya. Perbedaan tersebut memberikan gambaran awal mengenai kondisi perusahaan sampel selama periode 2021–2024 sebelum dilanjutkan ke tahap pengujian regresi data panel.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Estimasi regresi data panel dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model akhir dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman sebagaimana dirancang dalam proposal. Uji Chow dilakukan untuk membandingkan CEM dengan FEM, sedangkan Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan FEM dengan REM ketika hasil Uji Chow mengarah pada FEM (Chow, 1960; Hausman, 1978; Basuki & Prawoto, 2017. pp. 252–253).

Tabel 3. Hasil Uji Chow dan Uji Hausman

	Statistik	Nilai Statistik	Prob.
Uji Chow	Cross-section F	9,994865	0,0000
	Cross-section Chi-square	94,929368	0,0000
Uji Hausman	Cross-section random Chi-square	15,890925	0,0032

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Hasil uji Chow menghasilkan nilai *Cross-section* F sebesar 9,994865 dengan probabilitas 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis nol yang mendukung CEM ditolak, sehingga FEM lebih sesuai dibandingkan CEM. Nilai *Cross-section Chi-square* sebesar 94,929368 dengan probabilitas 0,0000 memberikan hasil yang searah.

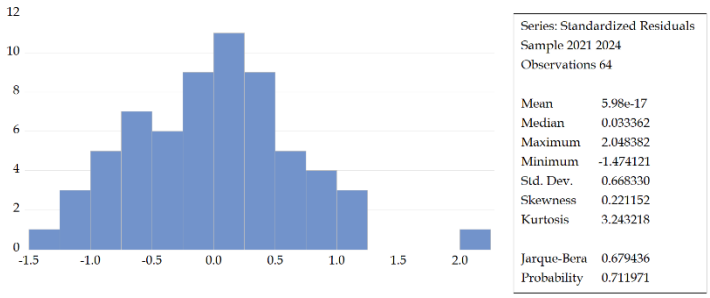
Uji Hausman menghasilkan nilai *Chi-square* sebesar 15,890925 dengan probabilitas 0,0032. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis nol yang mendukung REM ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa FEM lebih sesuai dibandingkan REM. Kedua pengujian menetapkan *Fixed Effect Model* dengan efek tetap pada dimensi perusahaan (*cross section fixed effects*) dan tanpa efek tetap periode sebagai model yang digunakan pada analisis selanjutnya.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan setelah pemilihan model regresi data panel. Prosedur yang digunakan mengikuti rancangan proposal, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Relevansi setiap pengujian tetap perlu dipertimbangkan sesuai karakteristik data panel dan spesifikasi FEM.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Residual

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Histogram residual terstandarisasi pada Gambar 4.3 menunjukkan pola distribusi yang relatif menyerupai bentuk lonceng dan terpusat di sekitar nilai nol. Hasil statistik residual memperlihatkan nilai mean sebesar 5,98e-17 atau mendekati nol, median sebesar 0,033362, standar deviasi sebesar 0,668330, dan skewness sebesar 0,221152. Nilai skewness yang mendekati nol menunjukkan bahwa distribusi residual relatif simetris. Nilai kurtosis sebesar 3,243218 juga relatif mendekati nilai 3 yang menjadi karakteristik distribusi normal.

Pengujian Jarque-Bera menghasilkan nilai statistik sebesar 0,679436 dengan probabilitas sebesar 0,711971. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis nol yang menyatakan residual berdistribusi normal tidak dapat ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual model *Fixed Effect Model* (FEM) tidak memiliki penyimpangan normalitas yang signifikan secara statistik. Dengan demikian, residual model dapat dianggap memenuhi kriteria normalitas berdasarkan pengujian *Jarque-Bera*. Pengujian ini menilai distribusi residual model, bukan keharusan agar setiap variabel penelitian secara terpisah berdistribusi normal (Basuki & Prawoto, 2017, p. 92).

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Matriks Korelasi Antarvariabel

Variabel	ESG	SIZE	AGE	ROA
ESG	1,000000	0,448992	0,291475	0,231095
SIZE	0,448992	1,000000	0,256107	0,155553
AGE	0,291475	0,256107	1,000000	−0,099142
ROA	0,231095	0,155553	−0,099142	1,000000

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Pendeteksian multikolinearitas dilakukan melalui matriks korelasi antarvariabel independen dan variabel kontrol, serta melalui nilai *Centered Variance Inflation Factor* (VIF)

dan *tolerance*. Gujarati (2004, pp. 350–351) menjelaskan bahwa korelasi yang tinggi antarvariabel penjelas dapat memengaruhi ketepatan estimasi koefisien dan *standard error*. Hasil matriks korelasi disajikan sebagai berikut.

Nilai korelasi absolut tertinggi adalah 0,448992, yaitu antara ESG dan SIZE. Nilai korelasi terendah adalah −0,099142, yaitu antara AGE dan ROA. Seluruh koefisien korelasi berpasangan berada di bawah ambang 0,80 yang digunakan dalam proposal. Hasil tersebut tidak menunjukkan adanya korelasi antarvariabel penjelas pada tingkat yang mengindikasikan multikolinearitas tinggi. Selanjutnya disajikan hasil pengujian VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance* untuk memberikan informasi tambahan mengenai tingkat kolinearitas di bawah ini.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas (*VIF* dan *Tolerance*)

Variabel	Centered VIF	Tolerance
ESG	1,806910	0,5534
SIZE	1,275042	0,7843
AGE	2,267853	0,4409
ROA	1,107458	0,9030

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Seluruh nilai *Centered VIF* berada di bawah 10, dengan nilai tertinggi sebesar 2,267853 pada AGE. Nilai tolerance seluruh variabel lebih besar dari 0,10, dengan nilai terendah sebesar 0,4409 pada AGE. Hasil matriks korelasi, *Centered VIF*, dan tolerance secara konsisten tidak menunjukkan indikasi multikolinearitas yang tinggi dalam model penelitian (Gujarati, 2004, pp. 351, 353, 362-363, 372).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode *Glejser* dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap ESG, SIZE, AGE, dan ROA. Gujarati (2004, pp. 405–406) menjelaskan bahwa prosedur *Glejser* menggunakan nilai absolut residual sebagai variabel dependen untuk menguji apakah variabel penjelas berhubungan dengan variasi residual. Hasil estimasi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 6. Hasil Regresi *Glejser*

Statistik	Nilai	Prob.
F-statistic	0,968192	0,4345
Chi-square	3,872766	0,4235

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki probabilitas sebesar 0,0843, SIZE sebesar 0,7539, AGE sebesar 0,5309, dan ROA sebesar 0,6394. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang memiliki hubungan signifikan secara individual dengan nilai absolut residual.

Kriteria pengujian *Glejser* menetapkan bahwa model dinyatakan terbebas dari heteroskedastisitas apabila probabilitas seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa keempat variabel memenuhi kriteria tersebut. Model *Fixed Effect Model* (FEM) dengan demikian tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas berdasarkan pengujian Glejser.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson* pada statistik FEM. Output model memuat statistik ringkasan yang juga digunakan dalam pengujian hipotesis. Ringkasan statistik FEM dan nilai *Durbin-Watson* disajikan pada tabel di bawah ini.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Tabel 7. Hasil Estimasi *Fixed Effect Model* (FEM)
Durbin-Watson

Fixed Effect Model			
R-squared	0,786692	Mean dependent var	1,228732
Adjusted R-squared	0,694581	S.D. dependent var	1,447063
S.E. of regression	0,799715	Akaike info criterion	2,641184
Sum squared resid	28,13993	Schwarz criterion	3,315834
Log likelihood	-64,51787	Hannan-Quinn criter.	2,906963
F-statistic	8,540750	**Durbin-Watson stat**	**2,163810**
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Nilai *Durbin-Watson* pada statistik FEM adalah sebesar 2,163810. Nilai tersebut dibandingkan dengan batas atas (dU) sebesar 1,7303 dan nilai 4-dU sebesar 2,2697, sehingga diperoleh hubungan 1,7303 < 2,163810 < 2,2697. Hasil perbandingan tersebut berada pada rentang yang secara konvensional menunjukkan tidak adanya indikasi autokorelasi positif maupun negatif berdasarkan kriteria *Durbin-Watson*. Interpretasi ini perlu dilakukan secara hati-hati karena Durbin-Watson konvensional tidak secara khusus dirancang untuk seluruh struktur korelasi serial pada panel dengan efek tetap.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* yang terpilih berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman. Hipotesis utama yang diajukan, yaitu kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure, property*, dan *real estat*e yang terdaftar di BEI. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini meliputi signifikansi model melalui *F-statistic* pada output utama FEM, koefisien determinasi *Adjusted R-squared*, dan signifikansi parsial melalui Uji t.

Uji Simultan (*F-test*)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini menilai signifikansi model regresi secara keseluruhan pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan (Gujarati, 2004, pp. 254–257).

Tabel 8. Hasil Estimasi *Fixed Effect Model* (FEM)
F-statistic

Fixed Effect Model			
R-squared	0,786692	Mean dependent var	1,228732
Adjusted R-squared	0,694581	S.D. dependent var	1,447063
S.E. of regression	0,799715	Akaike info criterion	2,641184
Sum squared resid	28,13993	Schwarz criterion	3,315834
Log likelihood	-64,51787	Hannan-Quinn criter.	2,906963
F-statistic	**8,540750**	Durbin-Watson stat	2,163810
Prob(F-statistic)	**0,000000**		

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Hasil statistik FEM di atas menunjukkan nilai *F-statistic* adalah sebesar 8,540750 dengan probabilitas sebesar 0,000000. Probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa persamaan regresi FEM signifikan secara keseluruhan pada taraf 5%.

Signifikansi model secara keseluruhan tidak berarti bahwa setiap variabel penjelas memiliki pengaruh parsial yang signifikan. Pengaruh masing-masing variabel tetap perlu diuji secara terpisah

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

menggunakan Uji t. Perbedaan antara pengujian keseluruhan model dan pengujian parsial tersebut sejalan dengan penjelasan Gujarati (2004, pp. 254–257) mengenai fungsi *F-test* dan *t-test* dalam analisis regresi.

Koefisien Determinasi $(Adjusted\ R^2)$

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen melalui variabel-variabel penjelas yang dimasukkan ke dalam model. Penelitian ini menggunakan nilai $(Adjusted\ R^2)$ karena pengukuran tersebut telah mempertimbangkan jumlah variabel independen dan derajat kebebasan dalam model regresi.

Tabel 9. Hasil Estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) $(Adjusted\ R^2)$

Fixed Effect Model			
R-squared	**0,786692**	Mean dependent var	1,228732
Adjusted R-squared	**0,694581**	S.D. dependent var	1,447063
S.E. of regression	0,799715	Akaike info criterion	2,641184
Sum squared resid	28,13993	Schwarz criterion	3,315834
Log likelihood	-64,51787	Hannan-Quinn criter.	2,906963
F-statistic	8,540750	Durbin-Watson stat	2,163810
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Nilai (R^2) pada model FEM sebesar 0,786692, sedangkan $(Adjusted\ R^2)$ sebesar 0,694581. Nilai $(Adjusted\ R^2)$ menunjukkan bahwa sekitar 69,46% variasi NONSYN dapat dijelaskan oleh spesifikasi model setelah penyesuaian terhadap jumlah parameter. Bagian variasi sebesar sekitar 30,54% tidak dijelaskan oleh model yang diestimasi dan dapat berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan dalam spesifikasi penelitian.

Interpretasi $(Adjusted\ R^2)$ pada model FEM perlu memperhitungkan efek tetap perusahaan. Proporsi 69,46% mencakup daya jelas ESG, SIZE, AGE, ROA, dan komponen efek tetap perusahaan. Angka tersebut tidak dapat ditafsirkan sebagai kontribusi empat variabel penjelas saja (Ghozali & Ratmono, 2017, pp. 55–56).

Uji Parsial (*t-test*)

Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dengan mengendalikan variabel penjelas lainnya dalam model. Pengujian ini dilakukan dengan memperhatikan nilai *t-statistic* dan probabilitas masing-masing koefisien regresi (Gujarati, 2004, pp. 250–253).

Tabel 10. Hasil Uji Signifikansi Parsial (*t-Test*)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.
ESG	-0,025292	-0,615303	0,5415
SIZE	1,160601	1,010398	0,3178
AGE	0,364913	2,710137	0,0096
ROA	0,906900	0,377737	0,7074

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026).

Variabel ESG berdasarkan tabel di atas memiliki koefisien sebesar −0,025292 dengan probabilitas 0,5415. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga pengaruh ESG tidak signifikan secara statistik. Koefisien bertanda negatif hanya menggambarkan arah estimasi dalam sampel. Hasil tersebut tidak dapat digunakan untuk menyatakan bahwa ESG terbukti menurunkan efisiensi harga saham.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Variabel SIZE memiliki koefisien positif sebesar 1,160601 dengan probabilitas 0,3178. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga SIZE tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan. Variabel AGE memiliki koefisien positif sebesar 0,364913 dengan probabilitas 0,0096. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga AGE berhubungan positif dan signifikan dengan NONSYN pada spesifikasi FEM yang digunakan. Variabel ROA memiliki koefisien positif sebesar 0,906900 dengan probabilitas 0,7074, sehingga pengaruh parsialnya tidak signifikan.

Hipotesis penelitian menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Hasil Uji t menunjukkan bahwa koefisien ESG bertanda negatif dan tidak signifikan secara statistik. Arah koefisien tidak sesuai dengan arah positif yang dirumuskan dalam hipotesis, sedangkan probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya bukti statistik yang cukup untuk mendukung pengaruh tersebut. Hipotesis penelitian dengan demikian tidak didukung secara empiris berdasarkan hasil penelitian.

Pembahasan

Hasil empiris akan dibahas melalui konsep *stakeholder theory*, *signaling theory*, serta konsep efisiensi pasar yang telah dijelaskan dalam Bab II. Hasil penelitian utama menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi harga saham yang diproksikan menggunakan *NONSYN*. Koefisien ESG bertanda negatif sebesar −0,025292, tetapi probabilitas 0,5415 berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Tanda negatif tersebut hanya menunjukkan arah hubungan pada sampel dan spesifikasi yang digunakan, bukan bukti adanya pengaruh negatif yang signifikan.

Hasil tersebut belum memberikan dukungan empiris bagi argumentasi *stakeholder theory* bahwa peningkatan perhatian perusahaan terhadap kebutuhan *stakeholder* melalui praktik ESG selalu diikuti oleh peningkatan efisiensi harga saham. Freeman (1984, p. 46) menjelaskan bahwa perusahaan berhubungan dengan kelompok-kelompok yang dapat memengaruhi maupun dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. Donaldson dan Preston (1995) membedakan pendekatan deskriptif, instrumental, dan normatif dalam *stakeholder theory*.

Praktik ESG dapat menjadi wujud perhatian perusahaan terhadap kepentingan para pemangku kepentingan, tetapi perhatian tersebut tidak secara otomatis membuat seluruh informasi ESG diterima, dipahami, dan digunakan investor dalam proses pembentukan harga saham. Mahajan et al. (2023) juga menjelaskan *stakeholder theory* sebagai kerangka luas untuk memahami hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan dan keberlanjutan perusahaan.

Signaling theory memberikan penjelasan tambahan mengenai kemungkinan peran informasi ESG sebagai sinyal kualitas perusahaan. Spence (1973) menekankan bahwa sinyal harus dapat diamati dan memiliki kredibilitas agar mampu membedakan kualitas pihak yang menyampaikan sinyal.

Informasi ESG yang diukur melalui skor agregat belum tentu menjadi sinyal yang cukup kuat bagi investor apabila substansi, ketepatan waktu, keterbandingan, atau relevansinya terhadap risiko dan prospek perusahaan belum memadai. Penelitian ini tidak menguji kredibilitas sinyal, perhatian investor, maupun asimetri informasi sebagai variabel mediasi. Mekanisme tersebut karena itu merupakan kemungkinan penjelasan teoretis, bukan temuan kausal yang dibuktikan oleh model.

Efficient Market Hypothesis yang dikemukakan Fama (1970) memandang harga saham sebagai cerminan informasi yang tersedia di pasar. Kerangka tersebut memberikan dasar untuk menilai pentingnya informasi perusahaan dalam proses pembentukan harga. Penggunaan *NONSYN* pada penelitian ini secara lebih khusus menangkap kandungan informasi spesifik perusahaan yang tidak dijelaskan oleh pergerakan pasar dan industri. Ukuran tersebut tidak secara langsung menguji seluruh bentuk efisiensi pasar sebagaimana klasifikasi Fama, melainkan digunakan sebagai proksi informativeness harga saham. Hasil ESG yang tidak signifikan menunjukkan bahwa skor kinerja ESG pada sampel penelitian belum terbukti berkaitan secara parsial dengan peningkatan kandungan informasi spesifik yang tercermin dalam harga saham.

Temuan penelitian berbeda dari Chen dan Wu (2025), yang menemukan bahwa kinerja ESG meningkatkan efisiensi penetapan harga saham pada perusahaan publik di Tiongkok melalui saluran sentimen investor dan asimetri informasi. Zhang et al. (2023) juga menemukan bahwa reformasi

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

pengungkapan ESG wajib di 45 negara meningkatkan *stock price non-synchronicity* dan ketepatan waktu penemuan harga. Perbedaan penting terletak pada operasionalisasi variabel. Zhang et al. (2023) menguji reformasi kebijakan pengungkapan ESG, sedangkan penelitian ini menguji skor kinerja ESG perusahaan. Termprasertsakul et al. (2026) melaporkan bahwa kinerja ESG perusahaan di Thailand berkaitan dengan penurunan *stock price synchronicity*, terutama melalui dimensi lingkungan dan sosial. Perbedaan negara, sektor, periode, ukuran ESG, dan spesifikasi empiris menjadi konteks yang perlu diperhatikan saat membandingkan temuan tersebut.

Hasil yang berbeda juga ditemukan oleh Hu et al. (2023), yang melaporkan hubungan positif antara kinerja ESG dan *stock price synchronicity* pada perusahaan di Tiongkok. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa ESG dapat mengurangi *noise* dan asimetri informasi, sehingga implikasinya terhadap pergerakan harga saham tidak selalu identik dengan peningkatan variasi informasi spesifik perusahaan.

Perbedaan arah hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan ESG dan sinkronisitas harga saham dapat dipengaruhi oleh karakteristik pasar, kualitas lingkungan informasi, dan mekanisme yang mendasari pembentukan harga. Penggunaan *NONSYN d*alam penelitian ini menempatkan perhatian pada kandungan informasi spesifik perusahaan yang tidak dijelaskan oleh pergerakan pasar dan industri.

Bukti penelitian di Indonesia memberikan sudut pandang lainnya. Butar (2019) menemukan bahwa ukuran dan independensi dewan komisaris berhubungan dengan *stock price synchronicity*, sedangkan beberapa karakteristik tata kelola lainnya tidak menunjukkan hubungan yang signifikan. Pratiwi et al. (2021) melaporkan bahwa perusahaan dengan kualitas *sustainability report* yang lebih tinggi memiliki *stock price synchronicity* lebih rendah pada sampel perusahaan manufaktur di BEI.

Rosmianingrum et al. (2023) menelaah perubahan *stock price synchronicity* dalam konteks adopsi IFRS di Indonesia, bukan pengaruh langsung skor ESG. Ketiga penelitian tersebut memperlihatkan bahwa kualitas informasi, pelaporan, dan tata kelola dapat berkaitan dengan kandungan informasi harga saham, tetapi belum memberikan bukti langsung yang sama dengan pengujian *Bloomberg ESG Score* pada sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate*.

Penggunaan *NONSYN* sebagai proksi efisiensi harga saham didasari oleh konsep *stock price synchronicity*. Morck et al. (2000) menjelaskan bahwa sinkronisitas harga saham berkaitan dengan sejauh mana pergerakan saham perusahaan mengikuti faktor pasar dan industri dibandingkan informasi spesifik perusahaan. Piotroski dan Roulstone (2004) menguraikan bagaimana informasi pasar, industri, dan perusahaan tercermin dalam harga saham.

Nilai *NONSYN* yang lebih tinggi pada penelitian ini merepresentasikan proporsi variasi return yang relatif tidak dijelaskan oleh faktor pasar dan industri. Pengukuran tersebut tidak menyatakan bahwa skor ESG merupakan satu-satunya sumber informasi yang membentuk harga saham; informasi keuangan, tata kelola, analis, investor institusional, karakteristik perdagangan, serta lingkungan institusional juga dapat berperan (Haggard et al., 2008; Morck et al., 2000).

Koefisien *SIZE* bernilai positif sebesar 1,160601, tetapi tidak signifikan secara statistik dengan probabilitas 0,3178. Ukuran perusahaan secara konseptual dapat mencerminkan skala sumber daya, kapasitas operasional, dan jangkauan informasi yang tersedia bagi investor. Octaviany et al. (2019) menggunakan logaritma natural total aset sebagai proksi ukuran perusahaan. Perusahaan dengan aset besar tidak selalu menghasilkan informasi spesifik yang lebih cepat tercermin dalam harga saham. Kualitas, relevansi, dan ketepatan waktu informasi tetap menjadi aspek penting dalam proses pembentukan harga. Hasil penelitian ini belum menunjukkan bahwa perbedaan *SIZE* memiliki hubungan parsial yang signifikan dengan *NONSYN* setelah variabel lain dan efek tetap perusahaan diperhitungkan.

Variabel *AGE* memiliki koefisien positif sebesar 0,364913 dan probabilitas 0,0096. Hasil tersebut menunjukkan hubungan positif dan signifikan secara statistik pada spesifikasi FEM yang digunakan. Umur perusahaan secara konseptual dapat mencerminkan pengalaman operasional, riwayat perusahaan, serta akumulasi informasi historis yang dapat digunakan investor dalam menilai perusahaan (Akbar & Africano, 2019; Rathnayake & Sun, 2017).

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

AGE dihitung dari selisih tahun pengamatan dengan tahun pendirian perusahaan, sehingga nilainya bertambah satu tahun pada setiap periode untuk seluruh perusahaan. Model akhir menggunakan efek tetap perusahaan tanpa efek tetap periode. Variasi AGE di dalam perusahaan karena itu sangat terkait dengan berjalannya waktu dan berpotensi menangkap tren waktu umum selama 2021-2024. Hasil ini belum cukup untuk menyimpulkan bahwa bertambahnya umur perusahaan secara tersendiri menyebabkan peningkatan efisiensi harga saham.

Variabel ROA memiliki koefisien positif sebesar 0,906900 dengan probabilitas 0,7074. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan terhadap *NONSYN*. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset (Ristiyana, 2022, p. 34). Informasi profitabilitas dapat menjadi pertimbangan investor dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan (Christine & Winarti, 2022), tetapi hubungan tersebut tidak selalu tercermin pada kandungan informasi spesifik harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variasi ROA belum memiliki hubungan parsial yang signifikan dengan NONSYN setelah variabel lain dan efek tetap perusahaan diperhitungkan.

F-statistic pada statistik FEM sebesar 8,540750 dengan probabilitas 0,000000 menunjukkan bahwa persamaan regresi signifikan secara keseluruhan. Hasil tersebut tidak berarti seluruh variabel penjelas signifikan secara individual. Uji t tetap menunjukkan bahwa hanya AGE yang memiliki koefisien positif dan signifikan, sedangkan ESG, SIZE, dan ROA tidak signifikan. ($Adjusted\ R^2$) sebesar 0,694581 menunjukkan bahwa spesifikasi model menjelaskan sekitar 69,46% variasi *NONSYN* setelah penyesuaian jumlah parameter. Daya jelas tersebut mencakup variabel penjelas dan efek tetap perusahaan, sehingga tidak dapat diatribusikan hanya kepada ESG atau hanya kepada variabel kontrol.

Secara keseluruhan, hasil penelitian memperlihatkan bahwa hipotesis positif mengenai pengaruh kinerja ESG terhadap efisiensi harga saham belum didukung secara empiris pada 16 perusahaan sektor *infrastructure*, *property*, dan *real estate* pada tahun 2021-2024. Temuan ini bukan berarti menentang konsep *stakeholder theory*, *signaling theory*, atau *Efficient Market Hypothesis* secara keseluruhan. Hasil tersebut menunjukkan batas bukti empiris pada konteks sampel, periode, pengukuran ESG, dan spesifikasi FEM yang digunakan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap efisiensi harga saham pada perusahaan sektor *infrastructure, property,* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, dapat disimpulkan bahwa kinerja ESG tidak terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi harga saham yang diproksikan menggunakan *stock price non-synchronicity* (NONSYN). Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki koefisien regresi sebesar −0,025292 dengan nilai probabilitas 0,5415, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi harga saham tidak didukung secara empiris.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG belum tentu diikuti oleh peningkatan kandungan informasi spesifik perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Informasi ESG yang disampaikan perusahaan belum cukup untuk membuktikan adanya peningkatan efisiensi harga saham pada sampel penelitian ini. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi harga saham dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kondisi pasar modal, kualitas informasi yang diungkapkan, serta periode pengamatan.

Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pengaruh kinerja ESG terhadap efisiensi harga saham tidak selalu menunjukkan hubungan yang signifikan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kualitas, kredibilitas, relevansi, dan keterbandingan informasi ESG agar dapat memberikan manfaat informasional yang lebih optimal bagi investor. Sementara itu, investor perlu mempertimbangkan informasi ESG bersama dengan informasi keuangan, kondisi industri, dan faktor fundamental perusahaan lainnya dalam mengambil keputusan investasi.

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Daftar Pustaka

Afifi, M., Stryhn, H., & Sanchez, J. (2023). Data extraction and comparison for complex systematic reviews: a step-by-step guideline and an implementation example using open-source software. Systematic Reviews 2023 12:1, 12(1), 226-. https://doi.org/10.1186/S13643-023-02322-1

Ahdiat, A. (2024, 24 Juli). Company principles, main reasons for ESG implementation in Indonesia. Databoks – Katadata. https://databoks.katadata.co.id/en/finance/statistics/66a0bde062120/company-principles-main-reasons-for-esg-implementation-in-indonesia

Akbar, D. A., & Africano, F. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Umur Perusahaan, Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering. Al-Qardh, 4(2), 129–141. https://doi.org/10.23971/JAQ.V4I2.1660

Anistya, V., Clyde, V., Bagaskara, K., & Fazri, E. (2025). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Infrastruktur Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Balance: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen, 4(2), 900–912. https://jurnal.risetilmiah.ac.id/index.php/JAM/article/view/957/670

Badan Pusat Statistik Indonesia. (5 Mei 2026). [Seri 2010] PDB Menurut Lapangan Usaha Seri 2010, 2026. Diakses pada 4 Juli 2026, https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/NjUjMg==/-seri-2010-pdb-seri-2010.html

Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis: Dilengkapi aplikasi SPSS dan Eviews. PT RajaGrafindo Persada.

Bloomberg. (n.d.). Bloomberg ESG scores. https://professional.bloomberg.com/products/bloomberg-terminal/sustainable-finance/scores/#overview

Bond, P., Edmans, A., & Goldstein, I. (2012). The Real Effects of Financial Markets. Annual Review of Financial Economics, 4, 339–360. https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110311-101826

Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. The Review of Economic Studies, 47(1), 239–253. https://doi.org/10.2307/2297111

Bunaya, M., Manulang, J., Nisa, D., & Yusmaniarti, Y. (2026). Pengaruh Informasi Asimetris Terhadap Perilaku Investasi di Bursa Efek Indonesia. Journal of Islamic Economics and Finance, 2, 461–478. https://doi.org/10.70248/joieaf.v2i3.3321

Butar, S. B. (2019). Board of commissioners composition, governance committee, and stock price synchronicity. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 21(1), 1–11. https://doi.org/10.9744/jak.21.1.1-11

Cecilia, L., & Putri, W. R. E. (2024). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Indonesian Stock Exchange ESG Leaders Tahun 2020-2022). Economics and Digital Business Review, 6(1), 196–213. https://ojs.stieamkop.ac.id/index.php/ecotal/article/view/2018

Chen, S., & Wu, Z. (2025). Corporate ESG performance and stock pricing efficiency. The North American Journal of Economics and Finance, 79, 102440. https://doi.org/10.1016/J.NAJEF.2025.102440

Chow, G. C. (1960). Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. Econometrica, 28(3), 591–605. https://doi.org/10.2307/1910133

Christine, D., & Winarti, W. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earning per Share (EPS) terhadap harga saham: (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi, 6(4), 4113–4124. https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1096

da Silva, P. P. (2022). Market efficiency and the capacity of stock prices to track a firm's future profitability. Borsa Istanbul Review, 22(3), 452–464. https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.010

da Silva, P. P. (2025). Non-financial disclosure and stock price informativeness: The role of country-level institutional factors. Financial Markets and Portfolio Management, 39, 225–258. https://doi.org/10.1007/s11408-025-00466-9

Daromes, F. E., Jao, R., Lukman, L., & Wiasal, R. (2022). An investigation of how firm size affects firm value through corporate reputation. AKRUAL: Jurnal Akuntansi, 13(2), 187–200. https://doi.org/10.26740/jaj.v13n2.p187-200

Dewi, D. R. (2021). Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Efisiensi Investasi dan Biaya Modal dengan Integrated Reporting sebagai Variabel Moderasi [Tesis magister, Universitas Hasanuddin]. Repositori Universitas Hasanuddin. http://repository.unhas.ac.id:443/id/eprint/11975

Dewi, R. A. K., & Kusumaningtias, R. (2024). Sustainability report quality evaluation: Implementation and critical factors from a stakeholder perspective. Proceeding ICAMEKA: International Conference Accounting, Management & Economics UNISKA, 1, 284–291. https://doi.org/10.32503/icameka.v1i.29

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. Academy of Management Review, 20(1), 65–91. https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. The Journal of Finance, 25(2), 383–417. https://doi.org/10.2307/2325486

Firmansyah, D., & Dede. (2022). Teknik Pengambilan Sampel Umum dalam Metodologi Penelitian: Literature Review. Jurnal Ilmiah Pendidikan Holistik (JIPH), 1(2), 85–114. https://doi.org/10.55927/JIPH.V1I2.937

Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. Pitman Publishing.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10 (Edisi 2). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N. (2004). Basic econometrics (4th ed.). McGraw-Hill/Irwin.

Haggard, K. S., Martin, X., & Pereira, R. (2008). Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness? Financial Management, 37(4), 747–768. https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00033.x

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. Econometrica, 46(6), 1251–1271. https://doi.org/10.2307/1913827

Hu, J., Zou, Q., & Yin, Q. (2023). Research on the effect of ESG performance on stock price synchronicity: Empirical evidence from China's capital markets. Finance Research Letters, 55, 103847. https://doi.org/10.1016/J.FRL.2023.103847

Hutagalung, I. P., & Darnius, O. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) (Studi Kasus : IPM Sumatera Utara Periode 2014 – 2020). FARABI: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika , 5(2), 217–226. https://doi.org/10.47662/farabi.v5i2.422

KnowESG. (2023, September 14). What is ESG performance and how to measure it. https://knowesg.com/featured-article/what-is-esg-performance-and-how-to-measure-it

Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2017). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. The British Accounting Review. https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007

Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. Journal of Business Research, 166, 114104. https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2023.114104

Martha, H., & Khomsiyah, K. (2023). The Effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) on Corporate Performance. Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia, 17(1), 112–120. https://doi.org/10.32815/jibeka.v17i1.1380

Martiny, A., Taglialatela, J., Testa, F., & Iraldo, F. (2024). Determinants of environmental social and governance (ESG) performance: A systematic literature review. Journal of Cleaner Production, 456, 142213. https://doi.org/10.1016/J.JCLEPRO.2024.142213

Mediana, Grahadyarini, B. L., & Kurniawan, M. (2023, 23 Agustus). Properti: Pengembang tawarkan prinsip "ESG". Kompas, dipublikasikan ulang oleh PwC Indonesia. https://www.pwc.com/id/en/media-centre/pwc-in-news/2023/indonesian/properti-pengembang-tawarkan-prinsip-esg.html

Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? Journal of Financial Economics, 58(1–2), 215–260. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00071-4

Negara, N. G. P., Ishak, G., & Priambodo, R. E. A. (2024). Impact of ESG Disclosure Score on Firm Value: Empirical Evidence From ESG Listed Company in Indonesia Stock Exchange. European Journal of Business and Management Research, 9(2), 114–118. https://doi.org/10.24018/EJBMR.2024.9.2.2064

Ni'mah, D. L., & Triani, N. N. A. (2021). Pengaruh variabel profitabilitas, size, inherent risk, pertumbuhan perusahaan dan audit changes terhadap audit report lag. Jurnal Akuntansi AKUNESA, 9(2), 1–13. https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/article/view/10837

Nur, S., Suciyanti, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review. Economics, Business and Management Science Journal, 4(2), 55–65. https://doi.org/10.34007/EBMSJ.V4I2.564

Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin, M. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan, 3(1), 30–36. https://doi.org/10.35130/JRIMK.V3I1.48

OECD. (2025a). Environmental Outlook on the Triple Planetary Crisis: Stakes, Evolution and Policy Linkages. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/257ffbb6-en

OECD. (2025b). Future-Proofing Real Estate Investment: Place-Based Risks. OECD Urban Studies. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/2dd12063-en

Papoutsi, A., & Sodhi, M. S. (2020). Does disclosure in sustainability reports indicate actual sustainability performance? Journal of Cleaner Production, 260, 121049. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121049

Perusahaan Indonesia raih skor ESG LSEG terbaik periode 2024. (2025, 11 Februari). Kompasiana. https://www.kompasiana.com/andryantoen/67ab0a97c925c44a30214032/perusahaan-indonesia-raih-skor-esg-lseg-terbaik-periode-2024

Piotroski, J. D., & Roulstone, D. T. (2004). The Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm-Specific Information into Stock Prices [Working paper]. University of Chicago GSB. https://doi.org/10.2139/ssrn.299931

Prasetyo, D. I., & Aryani, Y. A. (2025). ESG, CEO Tenure, and Firm Performance. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 27(2), 105–116. https://doi.org/10.9744/jak.27.2.105-116

Pratiwi, U. D., Saraswati, E., & Prastiwi, A. (2021). Stock price synchronicity, sustainability reports, and earnings quality. International Journal of Research in Business and Social Science, 10(1), 139–148. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i1.988

Puspadini, M. (2025, January 22). 94% emiten taat lapor ESG, Bursa harap bisa bawa banyak investor asing. CNBC Indonesia. https://www.cnbcindonesia.com/market/20250122165454-17-605221/94-emiten-taat-lapor-esg-bursa-harap-bisa-bawa-banyak-investor-asing

Puspitasari, P., & Wuryani, E. (2026). The effect of Environmental, Social, and Governance on financial performance with firm size as a moderating variable in companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2024. International Journal of Management and Business Intelligence, 4(3), 505–520. https://doi.org/10.59890/ijmbi.v4i3.13

Putri, C. P. A., & Yulianto. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan dan kinerja lingkungan terhadap harga saham. Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Manajemen, 1(4), 539–548. https://doi.org/10.61722/jiem.v1i4.418

Rahat, B., & Nguyen, P. (2024). The impact of ESG profile on Firm's valuation in emerging markets. International Review of Financial Analysis, 95, 103361. https://doi.org/10.1016/J.IRFA.2024.103361

Volume 05, Nomor 01, Oktober 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Rahman, A. ., Achsani, N. A. ., & Bandono, B. (2025). Unusual Market Activity Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021 - 2023. Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi, 9(1), 061-073. https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2567

Rahmawati, N. (2026, March). Peran Informasi ESG dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Tren Global dan Tinjauan Literatur. In MDP Student Conference (Vol. 5, No. 1, pp. 159–164). https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/msc/article/view/15259/2683

Rathnayake, D. N., & Sun, G. (2017). Corporate Ownership, Governance and Performance: Evidence from Asian Countries. Research Journal of Finance and Accounting, 8(15), 28–36. https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/38474

Ristiyana, R. (2022). Analisis profitabilitas terhadap nilai perusahaan. In Suwandi (Ed.), Analisis laporan keuangan: Penilaian kinerja perusahaan dengan pendekatan rasio keuangan (pp. 31–50). Media Sains Indonesia.

Rosmianingrum, D. A., Mohammed, N. F., Bujang, I., & Leo, L. (2023). IFRS adoption, stock price synchronicity and firm-specific information in Indonesia stock market. Cogent Business & Management, 10(1), 2170520. https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2170520

Sabrina, D. A., Sriyono, S., & Yulianti, R. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Basic Material Company Financial Performance. JURNAL ILMU MANAJEMEN, 22(1), 98–114. https://doi.org/10.21831/jim.v22i1.81565

Sari, M., Rachman, H., Juli Astuti, N., Win Afgani, M., & Abdullah Siroj, R. (2022). Explanatory Survey dalam Metode Penelitian Deskriptif Kuantitatif. Jurnal Pendidikan Sains Dan Komputer, 3(01), 10–16. https://doi.org/10.47709/JPSK.V3I01.1953

Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Statista. (2025). Real estate in Indonesia: Analyst opinion. https://www.statista.com/outlook/fmo/real-estate/indonesia#analyst-opinion

Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. CV. Alfabeta.

Sulung, U., & Muspawi, M. (2024). Memahami sumber data penelitian: Primer, sekunder, dan tersier. Edu Research, 5(3), 110–116. https://doi.org/10.47827/jer.v5i3.238

Tari, D. N. (2021, December 20). BEI buka gembok saham Modernland (MDLN), lebih dari setahun terkunci. Bisnis.com. https://market.bisnis.com/read/20211220/192/1479532/bei-buka-gembok-saham-modernland-mdln-lebih-dari-setahun-terkunci

Termprasertsakul, S., Pantipjatuporn, P., & Khruachalee, K. (2026). ESG performance as an informational signal: dual effects on the cost of capital and price synchronicity. Cogent Economics & Finance, 14(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2026.2626031

UNFCCC. (2022, April 13). What is the Triple Planetary Crisis? United Nations Framework Convention on Climate Change. https://unfccc.int/news/what-is-the-triple-planetary-crisis

United Nations Global Compact. (2004). Who Cares Wins: Connecting the Financial Markets to a Changing World. United Nations. https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/Financial_markets/who_cares_who_wins.pdf

Widhiatmoko, A. R., & Sucipto, B. (2025). Signaling Theory Dalam Konteks Pasar Kerja dan Bisnis di Indonesia. Journal of Accounting and Finance Management, 6(5), 3016–3024. https://doi.org/10.38035/JAFM.V6I5.2901

Yawika, M. K., & Handayani, S. (2019). The effect of ESG performance on economic performance in the high profile industry in Indonesia. Journal of International Business and Economics, 7(2), 112–121. https://doi.org/10.15640/jibe.v7n2a12