

Pengaruh ESG dan Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham* pada Sektor *Healthcare* yang Terdaftar di BEI Tahun 2023-2025

Nia Melandari^{1*}, Lady Diana Warpindyastuti¹, Dwi Puji Hastuti¹

¹*Universitas Bina Sarana Informatika, Jakarta, Indonesia

Email Korespondensi: *niamelandari@gmail.com

Informasi Artikel

Submitted : 10-06-2026

Accepted : 25-06-2026

Published : 30-06-2026

Keywords:

ESG, Financial Performance, Stock Returns, Healthcare Sector, Indonesia Stock Exchange

Abstract

This study aims to analyze the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) factors and financial performance on stock returns for healthcare sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2023 to 2025. A quantitative method with an associative research design was employed. The analysis utilized secondary data obtained from annual reports, corporate sustainability reports, stock price data, and relevant literature. The ESG variable was measured using disclosure indicators based on the ESG Metrics outlined in the IDX ESG Reporting System guidelines, with data sourced from annual and sustainability reports. The study population consisted of 41 companies, with a sample of 27 companies selected using purposive sampling. Multiple linear regression analysis was conducted using SPSS 26 software. The findings indicate that neither ESG nor financial performance had a significant effect on stock returns; furthermore, ESG and financial performance combined did not significantly influence stock returns for healthcare sector companies listed on the IDX during the 2023–2025 period. These results confirm that ESG implementation and financial performance have not yet emerged as key determinants of stock returns for healthcare companies during the study period. This may be attributed to the fact that ESG information and financial performance are not yet primary considerations for investors in their investment decision-making, and market conditions are influenced more heavily by factors other than the variables examined.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan kinerja keuangan terhadap *return saham* pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI tahun 2023-2025. Metode yang dipakai adalah kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif. Data yang dianalisis berupa data sekunder yang diambil dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan perusahaan, laporan harga saham, dan berbagai sumber literatur yang relevan. Variabel *Environmental, Social, Governance* (ESG) diukur menggunakan indikator pengungkapan berdasarkan Metric ESG dalam Panduan Pelaporan ESG Sistem Pelaporan IDX, dengan data yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Populasi penelitian berjumlah 41 perusahaan dengan sampel sebanyak 27 perusahaan yang ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengolahan uji regresi linear berganda menggunakan perangkat lunak SPSS 26. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, kinerja keuangan juga mengindikasikan tidak berpengaruh terhadap *return saham* dan secara bersama-sama ESG dan kinerja keuangan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI tahun 2023-2025. Hasil tersebut menegaskan bahwa implementasi ESG dan kinerja keuangan belum menjadi determinan yang memengaruhi *return saham* pada perusahaan sektor *healthcare* selama rentang waktu penelitian. Hal ini dapat disebabkan oleh informasi ESG dan kinerja keuangan yang belum menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi, serta kondisi pasar yang lebih dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel.

Kata Kunci: ESG, Kinerja Keuangan, *Return Saham*, Sektor *Healthcare*, Bursa Efek Indonesia

1. PENDAHULUAN

Perubahan pola investasi saat ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak hanya ditentukan oleh kinerja finansial perusahaan, tetapi juga oleh informasi nonkeuangan, termasuk praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Perhatian terhadap ESG semakin meningkat seiring dengan berkembangnya tuntutan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam mengungkapkan informasi keberlanjutan. Di Indonesia, penerapan keberlanjutan juga didukung oleh kewajiban penyampaian laporan keberlanjutan sebagaimana diatur dalam POJK No. 51/POJK.03/2017. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan semakin menjadi bagian dari pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Sektor *healthcare* menjadi salah satu sektor yang relevan untuk dikaji dalam konteks ESG karena memiliki karakteristik operasional yang berkaitan langsung dengan aspek lingkungan dan sosial serta membutuhkan tata kelola yang kuat. Pasca-pandemi COVID-19, sektor *healthcare* menghadapi peningkatan perhatian terhadap kesiapan layanan kesehatan, keselamatan pasien dan tenaga kesehatan, akses terhadap pelayanan kesehatan, serta pengelolaan limbah medis. Aktivitas operasional rumah sakit dan perusahaan yang bergerak di bidang *healthcare* juga menghasilkan limbah medis yang memerlukan pengelolaan secara tepat karena berpotensi menimbulkan risiko terhadap lingkungan dan kesehatan masyarakat. Selain itu, aspek sosial menjadi penting karena perusahaan *healthcare* memiliki tanggung jawab yang besar terhadap kualitas dan keamanan layanan, perlindungan pasien, serta kesejahteraan tenaga kesehatan. Dari sisi tata kelola, sektor ini juga menghadapi tuntutan terhadap transparansi, kepatuhan terhadap regulasi, dan penerapan etika dalam penyelenggaraan layanan kesehatan. Dengan karakteristik tersebut, penerapan ESG pada sektor *healthcare* tidak hanya berkaitan dengan reputasi perusahaan, tetapi juga dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko operasional, memenuhi tanggung jawab sosial, dan menjaga keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, sektor *healthcare* memiliki relevansi yang kuat untuk menguji apakah pengungkapan ESG dan kinerja keuangan dapat memengaruhi kepercayaan investor yang tercermin melalui *return* saham.

Dalam sektor *healthcare*, kondisi kinerja keuangan yang baik tidak selalu secara otomatis diikuti oleh peningkatan *return* saham. Investor dapat mempertimbangkan berbagai informasi lain yang tersedia mengenai perusahaan, termasuk bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, memenuhi tanggung jawab sosial, serta menerapkan tata kelola yang baik. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba, tetapi juga pada persepsi investor terhadap keberlanjutan dan kualitas pengelolaan perusahaan. Dengan demikian, penting untuk menguji bagaimana pengintegrasian informasi ESG dan kinerja keuangan dapat memengaruhi *return* saham perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut teori keuangan modern, khususnya *signaling theory* dan *Efficient Market Hypothesis* (EMH), informasi yang tersedia mengenai perusahaan dapat memengaruhi keputusan investor dan tercermin dalam harga saham. Secara konseptual, terdapat dua kelompok faktor utama yang dapat memengaruhi *return* saham, yaitu informasi fundamental yang tercermin melalui kinerja keuangan perusahaan dan informasi strategis nonkeuangan, termasuk faktor *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Menurut Brigham dan Houston, teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Mahendra, 2023). Informasi tersebut dapat digunakan oleh investor dan pemangku kepentingan untuk menilai kualitas serta prospek perusahaan. Teori *signaling* berargumen bahwa perusahaan dengan kualitas yang lebih baik cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga investor dapat membedakan perusahaan yang memiliki kualitas baik dan kurang baik (Purba, 2023).

Efficient Market Hypothesis (EMH) yang diperkenalkan oleh Eugene Fama menjelaskan bahwa pasar efisien tercapai ketika harga saham telah mencerminkan informasi yang tersedia di pasar. Fama mengklasifikasikan efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, yaitu bentuk lemah, bentuk semi-kuat, dan bentuk kuat. Bentuk lemah menunjukkan bahwa harga saham mencerminkan informasi historis, bentuk semi-kuat menunjukkan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik, sedangkan bentuk kuat menunjukkan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi, baik publik maupun privat (Seno & Kurniasari, 2025). Dengan demikian, pengungkapan ESG sebagai informasi nonkeuangan dan kinerja keuangan sebagai informasi fundamental perusahaan berpotensi menjadi informasi yang dipertimbangkan oleh investor dan selanjutnya tercermin dalam *return* saham.

Perusahaan yang menerapkan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan baik secara umum menunjukkan kualitas manajemen dan tingkat keberlanjutan yang lebih baik. Penerapan ESG dapat memperkuat kepercayaan investor, menurunkan risiko, dan meningkatkan reputasi perusahaan, yang pada gilirannya mendorong peningkatan *return* saham (Maryam & Sukiswo, 2025). Hal ini sejalan dengan penelitian Giantari, (2024) yang mengungkapkan bahwa ESG berdampak positif terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian Luh et al., (2023) menemukan hubungan antara ESG dan *return* saham tetapi arah hubungan tidak stabil. Sementara Yani & Noviana, (2026) melaporkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Selain itu, kinerja keuangan menjadi indikator penting dalam mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya. Kinerja keuangan yang baik memberikan sinyal positif bagi investor dan dapat meningkatkan *return* saham. Agusrina et al., (2023) menyoroti bahwa ROA memengaruhi *return* saham. Selanjutnya, Krisnina & Putri, (2026) juga mengonfirmasi bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham. Di sisi lain Putri et al., (2024) menemukan bahwa ROA memberikan dampak negatif dan tidak signifikan pada *return* saham.

Berdasarkan latar belakang penelitian, perumusan masalah yang dipakai adalah apakah faktor *Environmental, Social, Governance* (ESG) serta kinerja keuangan memiliki dampak terhadap *return* saham, baik secara terpisah maupun bersamaan, pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023-2025. Untuk itu, tujuan penelitian adalah mengkaji pengaruh ESG dan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan pengetahuan bagi pengembangan ilmu, khususnya yang berkaitan dengan ESG, kinerja keuangan, dan *return* saham, serta berfungsi sebagai referensi dan bahan pertimbangan bagi para pemangku kepentingan dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham.

2. METODOLOGI PENELITIAN

2.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang di dapat dari laporan tahunan, laporan keuangan perusahaan, laporan berkelanjutan, serta data harga saham yang berasal dari Bursa Efek Indonesia atau platform resmi lain.

2.2 Populasi dan Sampel

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023–2025. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang menyediakan laporan keuangan, laporan tahunan, laporan berkelanjutan serta memiliki data harga saham lengkap selama masa penelitian. Dengan memenuhi kriteria tersebut, diperoleh 27 perusahaan sebagai sampel yang menghasilkan 81 observasi.

2.3 Proses Penelitian

Proses penelitian terdiri dari beberapa langkah. Pertama, masalah diidentifikasi dan dirumuskan menjadi rumusan masalah berdasarkan fenomena terkait ESG, kinerja keuangan, dan *return* saham.

Selanjutnya, data sekunder dikumpulkan, termasuk laporan keuangan, laporan tahunan, laporan berkelanjutan serta memiliki data harga saham di sektor *healthcare*. Pada tahap ketiga, adalah pengukuran variabel ESG, kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan *Return on Asset* (ROA), dan *return* saham. Pada langkah berikutnya, data diproses dan dianalisis menggunakan program SPSS versi 26. Selanjutnya, hasil diinterpretasikan dan penarikan kesimpulan penelitian.

2.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini meliputi studi dokumentasi dan studi literature. Pada studi dokumentasi data sekunder dikumpulkan dari laporan keuangan, laporan tahunan, laporan berkelanjutan serta memiliki data harga saham di sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2023-2025. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan studi literature dengan mengumpulkan berbagai referensi relevan, seperti buku, jurnal ilmiah, dan artikel yang berhubungan dengan ESG, kinerja keuangan, dan *return* saham untuk memperkuat landasan teori serta pembahasan.

2.5 Definisi Operasional Variabel

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Pengukuran	Skala
1.	<i>Environmental, Social Governance</i> (ESG) (X ₁)	ESG adalah penyampaian informasi mengenai perusahaan yang berhubungan dengan elemen-elemen ESG yang diungkapkan dalam laporan tahunan/laporan keberlanjutan.	ESG merujuk pada pedoman yang dikeluarkan BEI mencakup aspek <i>Environmental, Social Governance</i> .	Disclosure index: berikan skor 1 bila diungkapkan, 0 bila tidak kemudian hitung persentasenya. $ESG = (\sum \frac{\text{skor pengungkapan}}{\text{total indikator}})$	Rasio
2.	Kinerja Keuangan (X ₂)	Kinerja keuangan mengacu kepada kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari asset yang dimiliki.	<i>Return On Asset</i> (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
3.	<i>Return Saham</i> (Y)	<i>Return</i> saham merujuk pada persentase keuntungan yang diperoleh <i>investor</i> akibat harga saham.	<i>Capital gain</i> (loss)	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100\%$	Rasio

2.6 Teknik Analisis Data

Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan SPSS 26. Analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data. Selanjutnya dilakukan serangkaian uji asumsi klasik meliputi, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji linearitas untuk memastikan bahwa data memenuhi prasyarat analisis regresi. Setelah itu, regresi linear berganda diterapkan untuk menilai pengaruh faktor *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Hipotesis diuji melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), sementara koefisien determinasi (R²) dipakai untuk mengukur kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil

3.1.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui seberapa signifikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Keputusan dibuat berdasarkan nilai signifikansi perbandingan (Sig.) untuk masing-masing variabel dengan taraf kesalahan 0,05.

Tabel 2. Uji t

		Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	-8.220	4.072		-2.018
	ESG	0.508	0.538	0.106	0.944
	Kinerja Keuangan	0.310	0.387	0.090	0.802

a. Dependent Variable: *Return Saham*

1. Uji t *Environmental, Social, Governance* (ESG)

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki nilai t hitung $0,944 < t$ tabel 1,991 dan nilai signifikansi $0,348 > 0,05$. Dengan demikian, ESG tidak berpengaruh terhadap *return* saham Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan ESG pada perusahaan sektor *healthcare* belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *return* saham selama periode penelitian.

Tidak signifikannya pengaruh ESG dapat menunjukkan bahwa informasi ESG belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi. Investor dapat lebih memperhatikan informasi yang secara langsung berkaitan dengan kondisi pasar dan potensi keuntungan perusahaan, seperti pergerakan harga saham, kondisi ekonomi, sentimen pasar, serta prospek industri. Selain itu, informasi ESG yang diungkapkan perusahaan belum tentu memberikan informasi baru yang cukup kuat bagi investor untuk memengaruhi keputusan investasi.

2. Uji t Kinerja Keuangan

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki nilai t hitung $0,802 < t$ tabel 1.991 dan nilai signifikansi $0,425 > 0,05$. Dengan demikian, kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan aset yang diukur dengan ROA belum menjadi faktor utama yang memengaruhi perubahan *return* saham pada perusahaan sektor *healthcare* selama periode penelitian.

Tidak signifikannya pengaruh kinerja keuangan dapat disebabkan oleh *return* saham yang tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, sentimen investor, perubahan kebijakan, serta dinamika pasar modal. Oleh karena itu, peningkatan ROA belum tentu secara langsung diikuti oleh peningkatan *return* saham apabila informasi tersebut belum mampu mendorong respons positif dari investor.

3.1.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi pada tabel ANOVA dengan tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 3. Uji F

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1479.751	2	739.876	0.742	0.479 ^b
	Residual	77771.210	78	997.067		
	Total	79250.961	80			

a. Dependent Variable: *Return Saham*

b. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, ESG

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung $0,742 < F \text{ tabel } 3,11$ dan $\text{Sig. } 0,479 > 0,05$. Oleh karena itu *return* saham tidak banyak dipengaruhi oleh ESG dan kinerja keuangan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kombinasi informasi ESG dan kinerja keuangan belum mampu memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap perubahan *return* saham perusahaan sektor *healthcare* selama periode penelitian. Kondisi ini dapat terjadi karena keputusan investasi di pasar modal tidak hanya didasarkan pada informasi internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi, tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, sentimen pasar, serta kondisi industri.

Selain itu, investor di pasar modal Indonesia dapat lebih berorientasi pada keuntungan jangka pendek sehingga perubahan *return* saham lebih cepat merespons informasi pasar dan sentimen dibandingkan informasi ESG dan kinerja keuangan yang cenderung bersifat fundamental dan memiliki dampak jangka panjang. Dengan demikian, meskipun perusahaan memiliki pengungkapan ESG dan kinerja keuangan yang baik, kondisi tersebut belum tentu secara langsung menghasilkan perubahan *return* saham yang signifikan.

3.1.3 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa baik variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, serta variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.137 ^a	0.019	-0.006	31.57636

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, ESG

Tabel *Model Summary* menunjukkan korelasi atau hubungan (R) sebesar 0,137 yang menunjukkan korelasi atau hubungan yang lemah antara variabel ESG dan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Selain itu, nilai *R Square* yang diperoleh adalah 0,019 atau 1,9% yang menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari ESG dan kinerja keuangan secara bersamaan mampu memberikan penjelasan. Meskipun demikian, 98.1% dapat disebabkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam regresi, seperti kondisi makroekonomi, sentimen investor, risiko pasar, kebijakan pemerintah, kondisi industri, maupun faktor lain yang berkaitan dengan dinamika pasar modal.

Hasil ini juga memperkuat temuan uji simultan bahwa ESG dan kinerja keuangan belum menjadi faktor dominan dalam menjelaskan perubahan *return* saham pada perusahaan sektor *healthcare* selama periode penelitian.

3.1.4 Uji Koefisien Regresi Linear Berganda

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel dependen, digunakan uji koefisien regresi. Ini juga menunjukkan seberapa besar pengaruh masing-masing variabel, serta apakah hubungan antar variabel berdampak positif atau negatif (Anasti et al., 2023).

Tabel 5. Uji Koefisien Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-8.220	4.072	-2.018	0.047
	ESG	0.508	0.538	0.106	0.348
	Kinerja Keuangan	0.310	0.387	0.090	0.425

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Persamaan yang dihasilkan dari analisis regresi adalah

$$Y = -8,220 + 0,508X_1 + 0,310X_2 + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut, nilai konstanta sebesar -8,220 menunjukkan bahwa apabila variabel ESG dan kinerja keuangan dianggap konstan atau bernilai nol, maka *return* saham diperkirakan sebesar -8,220.

Koefisien regresi ESG sebesar 0,508 menunjukkan hubungan positif antara ESG dan *return* saham. Artinya, setiap peningkatan satu satuan ESG secara teoritis akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,508 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Namun, hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan, sehingga hubungan positif tersebut belum dapat diartikan sebagai pengaruh yang nyata terhadap *return* saham.

Sementara itu, koefisien regresi kinerja keuangan sebesar 0,310 menunjukkan hubungan positif antara kinerja keuangan dan *return* saham. Artinya, setiap peningkatan satu satuan kinerja keuangan secara teoritis akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,310 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Akan tetapi, karena hasil uji t menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, peningkatan kinerja keuangan belum dapat dikatakan secara nyata menyebabkan peningkatan *return* saham.

Dengan demikian, meskipun ESG dan kinerja keuangan memiliki arah hubungan positif terhadap *return* saham, kedua variabel tersebut belum menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam penelitian ini.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan Kinerja Keuangan Secara Simultan terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) tidak memberikan pengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *healthcare* selama periode 2023–2025. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,479 > 0,05$, sehingga H3 ditolak dan H03 diterima.

Tidak signifikannya pengaruh ESG dan kinerja keuangan secara simultan menunjukkan bahwa kedua informasi tersebut belum menjadi faktor utama yang digunakan investor dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan sektor *healthcare*. *Return* saham pada dasarnya tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi, kondisi pasar modal, serta sentimen investor. Faktor-faktor tersebut dapat menyebabkan pergerakan harga saham lebih cepat merespons perubahan kondisi pasar dibandingkan informasi fundamental dan keberlanjutan perusahaan.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, investor juga dapat memiliki kecenderungan untuk lebih berorientasi pada keuntungan jangka pendek. Kondisi tersebut menyebabkan investor lebih responsif terhadap informasi yang dapat memberikan dampak langsung terhadap harga saham dibandingkan informasi ESG yang manfaatnya cenderung bersifat jangka panjang. Oleh karena itu, pengungkapan

ESG dan kinerja keuangan yang baik belum tentu secara langsung meningkatkan *return* saham apabila tidak diikuti oleh respons positif dari pasar.

Selain itu, rendahnya kemampuan ESG dan kinerja keuangan dalam menjelaskan *return* saham yang ditunjukkan oleh nilai *R Square* sebesar 1,9% mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi *return* saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi pada sektor *healthcare* tidak cukup dijelaskan hanya melalui informasi ESG dan kinerja keuangan, tetapi juga perlu mempertimbangkan faktor eksternal dan karakteristik pasar modal yang lebih luas.

Temuan tersebut konsisten dengan penelitian (Putri et al., 2024) yang juga menemukan bahwa ESG dan ROA secara kolektif tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga kedua variabel tersebut belum menjadi penentu utama tingkat *return* saham bagi investor.

3.2.1 Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) Secara Parsial terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *Environmental, Social, Governance* (ESG) tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor *healthcare* selama periode 2023–2025. Hasil uji parsial menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,348 > 0,05$, sehingga H_1 ditolak dan H_{01} diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan ESG belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah informasi ESG belum sepenuhnya menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam pasar modal Indonesia, investor masih dapat lebih memprioritaskan informasi yang berkaitan langsung dengan potensi keuntungan jangka pendek, seperti pergerakan harga saham, kondisi ekonomi, sentimen pasar, serta prospek perusahaan.

Selain itu, pengungkapan ESG belum tentu memberikan sinyal yang kuat apabila informasi yang disampaikan perusahaan masih bersifat umum dan belum menunjukkan dampak nyata terhadap kinerja maupun risiko perusahaan. Investor mungkin belum dapat membedakan perusahaan yang benar-benar memiliki kinerja ESG yang baik dengan perusahaan yang hanya memenuhi kewajiban pengungkapan. Kondisi tersebut menyebabkan informasi ESG berpotensi dianggap sebagai informasi tambahan atau noise yang belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi. Temuan ini juga dapat dikaitkan dengan *signaling theory*. Secara teoritis, pengungkapan ESG seharusnya dapat menjadi sinyal positif yang menunjukkan kualitas, kredibilitas, dan prospek perusahaan kepada investor. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa sinyal tersebut belum mendapatkan respons yang signifikan dari pasar. Hal ini dapat terjadi karena investor belum sepenuhnya menganggap informasi ESG sebagai sinyal yang relevan dalam memprediksi *return* saham. Apabila pengungkapan ESG dianggap hanya sebagai pemenuhan kewajiban administratif atau belum menunjukkan dampak substantif terhadap operasional dan risiko perusahaan, maka informasi tersebut belum mampu memberikan sinyal yang kuat kepada investor.

Dengan demikian, tidak terbuktinya *signaling theory* dalam penelitian ini bukan berarti ESG tidak memiliki manfaat bagi perusahaan, tetapi menunjukkan bahwa manfaat dan informasi ESG belum secara langsung diterjemahkan oleh investor menjadi keputusan investasi yang berdampak pada *return* saham. Hal ini juga dapat terjadi apabila investor lebih berfokus pada keuntungan jangka pendek, sementara manfaat ESG cenderung baru dapat dirasakan dalam jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Qodary & Tambun, 2021) yang juga menemukan bahwa ESG tidak memengaruhi *return* saham, sehingga pengungkapan ESG belum memberikan dampak langsung terhadap tingkat *return* saham perusahaan sektor *healthcare*.

3.2.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Secara Simultan terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor *healthcare* selama periode 2023–2025. Hasil uji parsial menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,425 > 0,05$,

sehingga H2 ditolak dan H02 diterima. Tidak signifikkannya pengaruh ROA terhadap *return* saham menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset belum menjadi faktor utama yang menentukan perubahan *return* saham selama periode penelitian. Meskipun ROA dapat menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan, investor tidak selalu menjadikan indikator tersebut sebagai satu-satunya dasar dalam mengambil keputusan investasi.

Pergerakan *return* saham juga dipengaruhi oleh faktor lain di luar kinerja keuangan perusahaan, seperti kondisi ekonomi, sentimen pasar, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, serta ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, peningkatan ROA belum tentu langsung diikuti dengan peningkatan *return* saham apabila pasar tidak memberikan respons positif terhadap informasi tersebut. Selain itu, investor di pasar modal Indonesia dapat lebih mempertimbangkan ekspektasi terhadap kondisi perusahaan dan pergerakan pasar dibandingkan hanya melihat tingkat profitabilitas pada periode berjalan. Dalam kondisi tertentu, perusahaan dengan ROA yang meningkat belum tentu menghasilkan *return* saham yang tinggi apabila investor telah memperkirakan informasi tersebut sebelumnya atau terdapat sentimen pasar lain yang lebih dominan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi kinerja keuangan belum tentu menghasilkan perubahan harga saham yang signifikan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Nuranisa & Aminah, (2023) yang menemukan bahwa ROA tidak memengaruhi *return* saham, sehingga kenaikan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan *return* saham yang diperoleh investor.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis mengenai dampak *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *healthcare* periode 2023–2025, dapat disimpulkan bahwa baik secara parsial maupun simultan, variabel ESG dan *Return on Asset* (ROA) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengungkapan informasi pelaksanaan ESG belum menjadi variabel pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi untuk meraih *return*, serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui pengelolaan aset belum berdampak langsung terhadap pergerakan *return* saham di pasar. Pergerakan *return* saham selama periode observasi diduga lebih mendominasi dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal di luar kerangka penelitian, seperti dinamika kondisi makroekonomi, suku bunga, tingkat inflasi, sentimen pasar, serta ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Berdasarkan implikasi temuan tersebut, disarankan bagi pihak regulator, yaitu Pemerintah dan Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk segera menyusun standarisasi pelaporan ESG yang lebih terukur, transparan, dan terverifikasi agar memiliki tingkat relevansi yang tinggi bagi pertimbangan investasi. Bagi manajemen perusahaan sektor *healthcare*, diharapkan tidak hanya menjadikan pelaporan ESG sebagai pemenuhan kewajiban formalitas semata, melainkan terus meningkatkan transparansi pengungkapan data keberlanjutan serta mengoptimalkan alokasi aset guna memperkuat kinerja keuangan dan membangun citra positif di mata publik. Bagi investor, keputusan investasi hendaknya tidak hanya mengandalkan informasi ESG dan indikator ROA saja, tetapi juga secara holistik mempertimbangkan faktor fundamental lain serta tren ekonomi makro. Akhirnya, bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen lain yang relevan seperti ukuran perusahaan (*firm size*), tingkat leverage, kebijakan dividen, maupun pertumbuhan perusahaan, serta memperpanjang rentang periode observasi dan memperluas cakupan objek penelitian ke sektor industri lainnya agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Yohana Agusrina, Sulistyorini, & Novasari, L. (2025). Pengaruh CR, ROA, ROE dan EPS terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Real Estate and Property. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 9(3). <https://doi.org/10.29040/jie.v9i3.17253>

- Anasti, R., Anasta, L., Harnovinsah, & Oktris, L. (2023). *Sukses Menyelesaikan Skripsi dengan Metode Kuantitatif dan Analisis Data SPSS*. Penerbit Salemba Empat.
- Giantari, T. (2024). ESG Terhadap *Return Saham*: Perusahaan Besar Lebih Unggul. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501-516. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.5835>
- Siti Haisyah, Giriati, & Wendy. (2025). Pengaruh Kinerja ESG, Green Innovation, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Kinerja Keuangan: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7(8), 2771 –. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i8.7961>
- Hariyanto, D. B., & Ghozali, I. (2024). Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3). Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/46057>
- Hastuti, E., Fauziah, E., Mujahidi, K., Aptasari, F., & Maharani Putri, B. (2026). Pengaruh Sentimen Investor, Pengungkapan ESG, Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham Syariah*. *Perbanas Journal of Islamic Economics and Business*, 6(1), 89-101. doi:10.56174/pjieb.v6i1.296
- Luh, N., Meina, A., Sukartha, P. D. Y. Y., Rasmini, N. K., & Udayana, U. (2023). *Environmental, Social, and Governance Performance and Stock Returns: Empirical Evidence on the Value Relevance of Sustainability Disclosure*. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(10), 2041–2057. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i10.p01>
- Mahendra, Y. (2023). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan perusahaan terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score. 12, 1–13. <https://repofeb.undip.ac.id/id/eprint/13328>
- Yasmin Nur Maryam. (2025). Systematic Literature Review: Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure* dan Profitabilitas terhadap *Return Saham*. *Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan (SNPK)*, 4, 957–966. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol4.2025.423>
- Husnun Nabila, R. F., & Wahyuningtyas, E. T. (2023). Analisis Kinerja Keuangan dan Sustainability Reporting terhadap *Return Saham*. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 11(2), 179–189. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v11n2.p179-189>
- Nuranisa, S., & Aminah, I. (2023). Analisis Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, dan Financial Performance pada *Return Saham*. *Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen PNJ*, 3(13). <https://prosiding.pnj.ac.id/index.php/SNAM/article/view/3075>
- Purba, R. B. (2023). *Teori Akuntansi*. CV. Merdeka Kreasi Group.
- Rani Putri, Finomia Honesty, F., & Nuri Honesty, H. (2024). Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure*, dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham*. *ECo-Buss*, 7(2), 1520–1535. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Enviromental, Social, Governanc (ESG) dan Retention Ratio Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159–172. <https://doi.org/10.53625/juremi.v1i2.266>
- Seno, H., & Kurniasari, W. (2025). Studi peristiwa: Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Danantara pada perusahaan indeks LQ-45. *Prosiding Seminar Nasional Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat*, 3(1). <https://doi.org/10.24002/senapas.v3i1.12593>
- Silobabalo, M., Tariyu, S., & Tanjungpura, U. (2025). Pengaruh ESG (Environmental, Social, And Governance) terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris pada Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022). *Jurnal KIAFE*, 3(3), 351–367. <https://doi.org/10.26418/vol3iss3pp351-367>
- Tjun, L. T., Ignasia, C., Thoma, Y., Intawaty, N., Mustamin, P., Ramadhan, R., Farishi, A., & Maranatha, U. K. (2023). Apakah ESG Memengaruhi *Return Saham*? *Modus*, 36(2), 282–300. <https://doi.org/10.24002/modus.v36i2.9081>

Yani, A., & Rosita Noviana. (2026). Studi Empiris Pada Indeks LQ45 Dan SMINFRA18: ESG Score Dan Market Capitalization Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 16(1), 125–134. <https://doi.org/10.35968/mpu.v16i1.1840>