

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Stakeholder Theory*

Premis dasar mengenai eksistensi korporasi yang tidak boleh berdiri subyektif demi kepentingan pemegang saham (*shareholder*) semata melainkan wajib mengakomodasi kemaslahatan kolektif, berakar dari *Stakeholder Theory* yang diintroduksi oleh Freeman (1984). Teori ini menegaskan bahwa tanggung jawab operasional perusahaan mencakup spektrum yang luas, mulai dari elemen internal seperti investor dan karyawan, mitra strategis seperti konsumen dan kreditur, hingga entitas eksternal yang meliputi otoritas pemerintah, komunitas masyarakat, serta kelestarian ekosistem lingkungan sekitar. Dalam perspektif ini, keberhasilan perusahaan tidak semata-mata diukur dari kemampuan menghasilkan keuntungan, melainkan juga dari kemampuannya memenuhi kebutuhan dan harapan para pemangku kepentingan..

Donaldson & Preston (1995) menjelaskan bahwa dukungan dari para pemangku kepentingan merupakan salah satu faktor yang menentukan keberlangsungan perusahaan. Hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan dapat dibangun melalui transparansi informasi, akuntabilitas, serta pelaksanaan kegiatan usaha yang bertanggung jawab. Kepercayaan yang terbentuk dari hubungan tersebut menjadi

modal penting bagi perusahaan dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan usahanya.

Dalam diskursus riset keberlanjutan, *Stakeholder Theory* kerap diandalkan sebagai pisau analisis utama guna mengurai urgensi pemenuhan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Integrasi pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ini pada dasarnya menjadi instrumen transparansi korporasi dalam mendeklarasikan akuntabilitasnya kepada seluruh elemen yang berpaut dengan aktivitas bisnis. Melalui diseminasi informasi keberlanjutan yang komprehensif, emiten dapat mengonfirmasi kepeduliannya pada ranah ekologis, sosial, dan manajerial, yang secara simultan bertindak sebagai katalis dalam memperkuat legitimasi serta reputasi di mata publik.

Kim & Li (2021) menunjukkan bahwa komitmen nyata perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berdampak positif pada penguatan jalinan kemitraan serta reputasi di mata para pemangku kepentingan. Hubungan tersebut terbentuk karena perusahaan dinilai lebih transparan dalam menyampaikan informasi serta lebih baik dalam mengelola risiko yang dihadapi. Hasil penelitian Broadstock *et al.* (2021) dan Albuquerque *et al.* (2020) turut mengonfirmasi bahwa emiten yang mengartikulasikan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara superior terbukti memiliki peluang besar untuk mengamankan sentimen positif

serta loyalitas pemodal pada level yang lebih masif. Kondisi tersebut membantu perusahaan memiliki ketahanan yang lebih kuat ketika menghadapi ketidakpastian pasar.

Stakeholder Theory menjadi dasar dalam penelitian ini karena memandang bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan berbagai pihak yang terlibat maupun terdampak oleh aktivitas perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dipandang sebagai salah satu bentuk upaya perusahaan dalam memenuhi harapan para pemangku kepentingan. Pemenuhan harapan tersebut dapat memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan yang diberikan oleh para pemangku kepentingan, serta mendukung kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Dampak tersebut pada akhirnya berpotensi tercermin dalam peningkatan profitabilitas maupun *stock return*.

2. *Agency Theory*

Melalui konsep *Agency Theory*, Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bagaimana kesepakatan formal mengatur peran pemegang saham dan pihak manajemen. Pemilik perusahaan bertindak memberikan kepercayaan dan ruang kendali kepada para profesional (manajemen) untuk memimpin aktivitas harian korporasi serta menetapkan arah kebijakan strategis yang dinilai mampu mengoptimalkan nilai perusahaan. Hubungan antara kedua pihak tidak selalu berjalan selaras karena masing-masing memiliki tujuan dan

kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan tersebut dapat memunculkan konflik keagenan (*agency conflict*), terutama ketika manajemen memiliki akses informasi yang lebih besar dibandingkan pemegang saham. Celah asimetri tersebut membuka peluang bagi manajer untuk bertindak tidak selaras dengan mandat awal. Fenomena ini mendasari pentingnya implementasi mekanisme monitoring yang protektif guna menyetarakan kepentingan ekonomi antara pihak manajemen dan para pemegang saham.

Kerangka Teori Keagenan memberikan argumentasi kuat mengapa perusahaan memerlukan adopsi *Good Corporate Governance* (GCG) yang kokoh guna mereduksi konflik kepentingan. Untuk mewujudkan hal tersebut, optimalisasi peran organ internal seperti komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi menjadi mutlak diperlukan demi mendorong keterbukaan laporan keuangan, memelihara integritas akuntabilitas, serta mematangkan proses kalkulasi keputusan di dalam perusahaan. Tata kelola yang efektif berkontribusi terhadap peningkatan kualitas pelaporan perusahaan dan penguatan mekanisme pengawasan internal Hasan *et al.* (2022). Peran tersebut juga tercermin dalam temuan Boshnak *et al.* (2023) serta Kyere & Ausloos (2021) yang menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Perspektif Teori Keagenan mengonfirmasi bahwa penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dapat membatasi ruang gerak manajer untuk mendahulukan kepentingan pribadinya. Melalui optimalisasi mekanisme ini, perusahaan dapat menjembatani keterbatasan akses informasi yang selama ini memisahkan antara pihak manajemen selaku *agent* dan investor selaku *principal*. Efektivitas tata kelola perusahaan tercermin dari kemampuan mekanisme pengawasan dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan. Kondisi tersebut berpotensi mendukung peningkatan profitabilitas, memperkuat kepercayaan investor, dan pada akhirnya memengaruhi *stock return*.

3. *Signalling Theory*

Signalling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan proses penyampaian informasi dari pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*informed party*) kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (*uninformed party*). Teori tersebut mengasumsikan adanya kesenjangan pemahaman informasi yang signifikan antara pihak internal dan eksternal. Dalam skenario ini, manajer selaku pengelola harian memiliki wawasan yang jauh lebih utuh dan mendetail seputar kondisi operasional, rekam jejak kinerja, serta potensi pertumbuhan perusahaan ke depan dibandingkan pihak investor. Informasi yang relevan, transparan, dan kredibel diperlukan agar

investor dapat menilai perusahaan secara lebih akurat serta mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi.

Sinyal yang diterima investor dapat berasal dari informasi keuangan maupun nonkeuangan. Informasi tersebut digunakan untuk menilai kualitas perusahaan, prospek pertumbuhan, serta tingkat risiko yang dihadapi. Connelly *et al.* (2011) menyatakan bahwa sinyal yang kredibel mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi ketidakpastian terhadap prospek perusahaan.

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), serta tingkat profitabilitas perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan prospek perusahaan dan kualitasnya. *Disclosure Environmental, Social, and Governance* (ESG) menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) mencerminkan kualitas pengawasan, transparansi, dan akuntabilitas perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki secara efektif.

Melalui pendekatan *Signalling Theory*, dapat terlihat bahwa komitmen nyata pada aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG), efektivitas praktik tata kelola, dan tingkat profitabilitas korporasi berfungsi sebagai pesan strategis. Ketika informasi ini tersampaikan,

pasar akan meresponsnya dengan melakukan recalibrasi terhadap tingkat kepercayaan dan ekspektasi pemegang saham atas kredibilitas bisnis perusahaan. Sinyal positif yang diterima investor berpotensi meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan dan tercermin dalam respons pasar, termasuk perubahan *stock return*.

4. *Resource-Based View (RBV)*

Dalam perspektif *Resource-Based View (RBV)*, keunggulan kompetitif korporasi dimaknai sebagai hasil dari efektivitas tata kelola dan utilisasi sumber daya internal. Kemampuan strategis untuk mengeksplorasi potensi kapital secara optimal menjadi kunci utama bagi emiten untuk menaikkan performa dan membedakan dirinya di tengah lanskap industri. Gagasan ini pertama kali diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984) kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Barney (1991). Barney *et al.* (2001) kemampuan perusahaan dalam memelihara keunggulan kompetitif di industri dinilai akan optimal jika didukung oleh instrumen kapital yang memenuhi kriteria VRIO. Hal ini mencakup ketersediaan modal yang berbobot (*valuable*), memiliki eksklusivitas tinggi (*rare*), dilindungi hambatan imitasi yang kuat (*inimitable*), serta tidak mudah digeser oleh kehadiran alternatif komoditas lain (*non-substitutable*).

Pendekatan RBV meyakini bahwa pondasi kekuatan bisnis tidak hanya bertumpu pada kepemilikan modal berwujud dan likuiditas finansial. Faktor-faktor non-material layaknya reputasi korporasi,

kompetensi internal, kredibilitas tata pamong, serta sensitivitas terhadap isu berkelanjutan justru bertindak sebagai mesin utama penciptaan nilai (*value creation*). Konsekuensinya, pengungkapan performa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan penguatan pilar *Good Corporate Governance* (GCG) tidak lagi dipandang sebagai pusat biaya (*cost center*), melainkan diklasifikasikan sebagai instrumen kapital strategis yang krusial untuk memperkuat posisi tawar bersaing perusahaan.

Broadstock *et al.* (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang lebih baik cenderung memiliki ketahanan yang lebih tinggi ketika menghadapi ketidakpastian pasar. Friede *et al.* (2015) juga menunjukkan bahwa praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada umumnya berkaitan dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Catatan penelitian ini memperjelas bahwa penerapan prinsip-prinsip ESG dan tata kelola yang sehat melampaui batas kepatuhan administratif semata. Manajemen dapat mendayagunakannya sebagai modal keunggulan kompetitif yang adaptif, yang berkontribusi langsung pada akselerasi nilai perusahaan serta stabilitas pertumbuhan kinerja keuangan dari waktu ke waktu.

Kerangka pemikiran *Resource-Based View* (RBV) diintegrasikan dalam studi ini guna mengurai benang merah yang menghubungkan capaian *Environmental, Social, and Governance* (ESG), penguatan pilar

GCG, tingkat profitabilitas, serta realisasi pengembalian saham (*stock return*). Melalui lensa RBV, instrumen keberlanjutan (ESG) dan tata kelola (GCG) diklasifikasikan sebagai bentuk modal strategis internal yang berkapasitas mematangkan tata pamong korporasi, mengoptimalkan utilitas biaya operasional, serta mempertajam akurasi kebijakan yang diambil oleh manajemen. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan sebagai hasil dari pemanfaatan sumber daya yang lebih optimal. Profitabilitas yang lebih baik kemudian menjadi informasi penting bagi investor dalam menilai kualitas serta prospek perusahaan, sehingga dapat memengaruhi perubahan *stock return*.

5. *Stock return*

Bagi investor, tujuan utama melakukan investasi saham adalah memperoleh keuntungan dari dana yang telah ditanamkan. Keuntungan tersebut tercermin dalam *stock return*, yaitu hasil yang diterima investor selama periode kepemilikan saham tertentu. Besarnya *stock return* menunjukkan tingkat keberhasilan suatu investasi sekaligus menggambarkan bagaimana pasar menilai informasi yang berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa kinerja keuangan, strategi bisnis, kebijakan perusahaan, maupun berbagai informasi lain yang dipublikasikan kepada investor. Menurut Brigham & Houston (2025), *stock return* dapat diperoleh melalui

kenaikan harga saham (*capital gain*) maupun pembagian dividen (*dividend yield*).

Teori keuangan mengklasifikasikan pengembalian saham ke dalam dua kelompok utama, yakni *realized return* dan *expected return*. Variabel *realized return* menangkap potret keuntungan riil yang sudah terealisasi di masa lampau, yang berarti nilainya dapat dikalkulasi secara eksak lewat pergerakan angka historis emiten. Sementara itu, *expected return* merepresentasikan tingkat keuntungan masa depan yang ditargetkan oleh investor, di mana perhitungannya melibatkan analisis mendalam terhadap berbagai indikator dan sentimen pasar yang tersedia. Menurut Hartono (2022), *realized return* sering digunakan dalam penelitian pasar modal karena mampu menunjukkan hasil investasi yang sesungguhnya serta mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang diterima investor.

Dalam penelitian ini, pengukuran *stock return* menggunakan pendekatan *capital gain/loss*, yaitu perubahan harga saham pada periode tertentu dibandingkan dengan harga saham pada periode sebelumnya.

Rumus yang digunakan adalah:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *stock return* saham

P_{it} = harga saham periode t

P_{it-1} = harga saham periode sebelumnya

Berdasarkan rumus tersebut, peningkatan harga saham akan menghasilkan *capital gain* bagi investor, sedangkan penurunan harga saham akan menyebabkan *capital loss*. Maka perubahan *stock return* dapat digunakan untuk menggambarkan bagaimana pasar merespons informasi yang dipublikasikan perusahaan.

Variabel *stock return* digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Pemilihan variabel tersebut didasarkan pada kemampuannya dalam merepresentasikan respons investor terhadap informasi yang berkaitan dengan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG), mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG), serta kondisi profitabilitas perusahaan. Perubahan *stock return* diharapkan dapat mencerminkan bagaimana investor menilai kualitas pengelolaan perusahaan, prospek pertumbuhan usaha, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

6. *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Perubahan preferensi investor dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa penilaian terhadap perusahaan tidak lagi berfokus pada kinerja keuangan semata (Alhamis, 2024). Transparansi mengenai manajemen dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan penguatan tata kelola korporasi telah bertransformasi menjadi urgensi baru dalam lanskap investasi global. Ketersediaan data makro ini semakin diperhitungkan oleh komunitas investor sebagai basis utama dalam menakar prospek dan keberlanjutan nilai suatu entitas bisnis.

Pendekatan tersebut dikenal dengan istilah *Environmental, Social, and Governance* (ESG), yaitu seperangkat indikator yang digunakan untuk menilai kualitas praktik keberlanjutan perusahaan serta kemampuannya dalam menciptakan nilai jangka panjang.

Inisiasi instrumen ESG berakar pada urgensi pasar untuk mengidentifikasi potensi eksposur risiko serta peluang strategis emiten yang kerap kali luput dari pemetaan laporan keuangan konvensional. Pendekatan ini hadir sebagai pelengkap atas keterbatasan indikator akuntansi dalam menangkap dinamika nilai korporasi secara menyeluruh. Aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dinilai mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai keberlangsungan usaha perusahaan di masa depan. Gillan *et al.* (2021) menjelaskan informasi non-keuangan yang terangkum dalam ESG berfungsi sebagai parameter utama untuk menguji efisiensi pengelolaan korporasi atas isu-isu lingkungan dan sosial. Rekam jejak tata kelola keberlanjutan ini sangat diperhitungkan karena memiliki transmisi langsung terhadap pembentukan nilai perusahaan maupun stabilitas kinerja keuangan.

Akselerasi perhatian global terhadap paradigma ESG mengalami momentum signifikan pasca-rilisnya dokumen monumental bertajuk "*Who Cares Wins*" yang diinisiasi oleh *United Nations Global Compact* di tahun 2004. Publikasi tersebut bertindak sebagai cetak biru awal yang mengintegrasikan pilar keberlanjutan ke dalam arus utama industri

keuangan global. Intisari dari laporan tersebut menitikberatkan pada asimilasi faktor non-keuangan ke dalam matriks penilaian portofolio. Evolusi konsep ini mencapai puncaknya di tahun 2006 saat diluncurkannya *United Nations Principles for Responsible Investment* (UN PRI). Kehadiran lembaga ini bertindak sebagai stimulus yang mendorong para penyedia modal untuk mengadopsi indikator ESG secara komprehensif sewaktu menakar kelayakan investasi suatu korporasi. Sejak saat itu, ESG berkembang menjadi salah satu pendekatan yang banyak digunakan dalam praktik investasi berkelanjutan di berbagai negara

Meningkatnya kebutuhan terhadap informasi keberlanjutan mendorong lahirnya berbagai standar pelaporan yang bertujuan meningkatkan kualitas, konsistensi, dan keterbandingan informasi ESG. Salah satu standar yang banyak digunakan perusahaan adalah *Global Reporting Initiative* (GRI). Langkah strategis menuju sinkronisasi pelaporan keberlanjutan global diwujudkan melalui pembentukan komite ISSB (*International Sustainability Standards Board*). Dewan tersebut merumuskan kerangka kerja transdisipliner berupa IFRS S1 dan IFRS S2, yang berfungsi sebagai instrumen kepatuhan mutakhir dalam menyajikan informasi dampak lingkungan serta kalkulasi risiko iklim secara universal bagi emiten. Kehadiran berbagai standar tersebut menunjukkan bahwa informasi ESG telah menjadi bagian penting dalam sistem pelaporan perusahaan modern.

ESG terdiri atas tiga dimensi utama yang saling melengkapi. Dimensi *environmental* berkaitan dengan pengelolaan dampak aktivitas perusahaan terhadap lingkungan, termasuk penggunaan energi, pengendalian emisi, pengelolaan limbah, konservasi sumber daya, dan upaya mitigasi perubahan iklim. Dimensi sosial merefleksikan manifestasi interaksi korporasi dengan lanskap sosial di sekitarnya. Indikator ini mengukur efektivitas manajemen dalam mengonsolidasikan komitmen terhadap kesejahteraan karyawan, perlindungan basis pelanggan, pemberdayaan masyarakat sekitar, hingga sinergi dengan berbagai pemangku kepentingan eksternal. Aspek ini mencakup perlindungan tenaga kerja, kesehatan dan keselamatan kerja, keberagaman, hak asasi manusia, serta tanggung jawab sosial perusahaan. Sedangkan dimensi *governance* menyoroti kualitas tata kelola perusahaan yang meliputi transparansi, akuntabilitas, struktur pengawasan, etika bisnis, perlindungan pemegang saham, dan efektivitas proses pengambilan keputusan perusahaan (Gillan *et al.*, 2021).

Langkah konkrit penguatan ekosistem keberlanjutan di Indonesia disokong oleh payung hukum formal berupa POJK No. 51/POJK.03/2017. Peraturan yang diundangkan oleh regulator keuangan ini menetapkan cetak biru mengenai integrasi keuangan berkelanjutan, di mana lembaga keuangan serta perusahaan publik dituntut untuk menyelaraskan orientasi profit dengan tanggung jawab

ekologis dan sosial. Regulasi tersebut mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi keberlanjutan melalui laporan keberlanjutan (*sustainability report*) sebagai bentuk transparansi atas dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan. Kehadiran regulasi tersebut menunjukkan bahwa aspek keberlanjutan telah menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari praktik bisnis dan pasar modal di Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Penelitian ini mengadopsi standar kepatuhan POJK No. 51/POJK.03/2017 sebagai basis penilaian transparansi ESG korporasi. Pengukuran kuantitatif dilakukan lewat metode skoring terhadap 17 instrumen parameter strategis, yang didesain secara komprehensif untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada ranah pelestarian lingkungan, hubungan kemasyarakatan, serta efisiensi tata kelola bisnis. Penggunaan indikator berbasis regulasi nasional dipilih karena dianggap lebih sesuai dengan karakteristik pelaporan keberlanjutan perusahaan publik di Indonesia dibandingkan penggunaan skor ESG yang berasal dari lembaga pemeringkat internasional. Pendekatan tersebut memungkinkan pengukuran ESG dilakukan berdasarkan standar yang relevan dengan kondisi regulasi dan praktik pelaporan perusahaan di Indonesia (Berg *et al.*, 2022; Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Studi ini memosisikan variabel ESG di posisi prediktor (*variabel bebas*) untuk menguji daya pengaruhnya terhadap profitabilitas korporasi dan *stock return*. Narasi teoretisnya bersandar pada premis

bahwa pengungkapan keberlanjutan yang bermutu merefleksikan keandalan manajemen dalam mengendalikan ketidakpastian bisnis, mengoptimalkan utilitas operasional, memperkuat citra entitas, serta menumbuhkan kredibilitas di mata komunitas investor. Kondisi tersebut berpotensi mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan menghasilkan respons positif dari pasar modal yang tercermin melalui perubahan *stock return*.

7. ***Good Corporate Governance (GCG)***

Good Corporate Governance (GCG) dikonseptualisasikan sebagai arsitektur manajerial yang mengintegrasikan mekanisme pengawasan serta pengendalian internal demi menjamin seluruh dinamika operasional selaras dengan target strategis korporasi. Internalisasi tata kelola ini menjadi krusial mengingat tanggung jawab emiten telah bergeser melampaui batas orientasi investor sentris (*shareholders*), menuju akomodasi kepentingan ekosistem yang lebih luas (*stakeholders*). Implementasi GCG yang kredibel diproyeksikan mampu merajut titik temu yang adil antara otoritas eksekutif, penyedia modal, lembaga donor, tenaga kerja, otoritas regulasi, hingga masyarakat sipil.

Menyadari pentingnya tata kelola, OECD (2023) mendefinisikan tata kelola sebagai matriks hubungan interaktif yang mengarahkan sekaligus membatasi operasional perusahaan. Keberadaan instrumen ini memegang peranan krusial, bukan hanya untuk menjaga daya tahan dan keberlanjutan hidup organisasi, melainkan juga sebagai garansi

keamanan bagi para penanam modal serta stimulus pertumbuhan pasar modal yang sehat dan efisien.

Perkembangan konsep GCG tidak terlepas dari berbagai kasus kegagalan perusahaan yang terjadi di berbagai negara dan menimbulkan kerugian besar bagi investor. Kondisi tersebut mendorong munculnya berbagai pedoman tata kelola yang bertujuan memperkuat sistem pengawasan perusahaan. Salah satu tonggak penting dalam perkembangan tata kelola modern adalah diterbitkannya *Cadbury Report* pada tahun 1992 yang menekankan pentingnya transparansi, akuntabilitas, efektivitas pengawasan, serta pemisahan yang jelas antara fungsi pengelolaan dan fungsi pengawasan perusahaan (Cadbury, 1992).

Seiring perkembangan pasar modal global, konsep tata kelola perusahaan terus mengalami penyempurnaan. Melalui panduan *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, ditegaskan bahwa fungsi tata kelola tidak sekadar membatasi perilaku manajerial, melainkan berkontribusi langsung pada akselerasi efisiensi ekonomi. Paradigma ini memandang akuntabilitas tata kelola sebagai instrumen mutakhir untuk mengeliminasi asimetri informasi di pasar modal sekaligus mengamankan pondasi pertumbuhan industri yang ramah lingkungan dan berkelanjutan. Tata kelola yang efektif juga berkontribusi dalam meningkatkan kepercayaan investor karena mampu

menciptakan lingkungan bisnis yang lebih transparan dan dapat dipertanggungjawabkan (OECD, 2023).

Tata kelola korporasi di lingkup domestik dikonstruksikan berdasarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* rumusan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) serta harmonisasi regulasi Otoritas Jasa Keuangan. Kerangka kerja ini menginternalisasikan lima postulat fundamental (KNKG, 2006) sebagai pilar operasionalisasi bisnis. Kelima pilar tersebut menuntut adanya keterbukaan informasi (*transparency*), kejelasan fungsi organ perusahaan (*accountability*), kepatuhan terhadap regulasi (*responsibility*), objektivitas pengambilan keputusan (*independency*), serta pemenuhan hak-hak pemangku kepentingan secara berkeadilan (*fairness*). Integrasi kelima aspek inilah yang menjamin resiliensi dan kesehatan iklim usaha jangka panjang.

Melalui lensa *Agency Theory*, praktik GCG diaplikasikan sebagai mekanisme mitigasi guna memitigasi distorsi kepentingan di antara elemen internal emiten. Pendekatan ini berfokus pada penyelarasan hak dan kewajiban antara komunitas pemegang saham di posisi *principal* dengan pihak manajemen yang memegang peran sebagai *agent*. Konflik tersebut muncul karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang berbeda serta akses informasi yang tidak seimbang. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa kondisi tersebut dapat menimbulkan *agency cost* yang pada akhirnya berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Keberadaan mekanisme tata kelola yang efektif diharapkan mampu memperkecil konflik tersebut melalui fungsi pengawasan dan pengendalian yang lebih baik.

Dinamika pasar modal kontemporer mencerminkan bahwa para penyedia modal semakin selektif dalam menakar kualitas pengelolaan internal perusahaan. Paradigma investasi modern tidak lagi menempatkan maksimisasi profitabilitas sebagai satu-satunya parameter tunggal, melainkan turut memperhitungkan mekanisme pengawasan, derajat keterbukaan informasi, dan ketahanan korporasi terhadap ketidakpastian bisnis. Relevansi teoretis ini sejalan dengan konklusi Kyere & Ausloos (2021) yang mengindikasikan bahwa lemahnya tata kelola berkorelasi pada penurunan kinerja finansial. Lebih lanjut, akselerasi kualitas pengungkapan data ke pasar serta pemulihan kredibilitas di mata investor berhasil divalidasi oleh studi lanjutan dari Boshnak *et al.* (2023) dan Aladwey *et al.* (2026) sebagai dampak positif dari penguatan fungsi tata kelola tersebut

Praktik tata kelola perusahaan juga memiliki hubungan yang erat dengan implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Pelaksanaan program keberlanjutan memerlukan dukungan mekanisme pengawasan yang memadai agar kebijakan yang telah dirancang benar-benar diterapkan dalam aktivitas perusahaan. Fuadah *et al.* (2022) menemukan bahwa kualitas tata kelola yang baik dapat meningkatkan efektivitas pengungkapan ESG dan kualitas informasi yang

disampaikan kepada pemangku kepentingan. Situasi tersebut menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berperan sebagai fondasi dalam mendukung keberhasilan implementasi ESG.

Meskipun GCG merupakan konsep yang luas dan tidak dapat diukur secara langsung, efektivitas penerapannya dapat direpresentasikan melalui berbagai mekanisme tata kelola yang terdapat dalam struktur organisasi perusahaan. Di bawah naungan struktur *two-tier board system* yang diadopsi dalam yurisdiksi bisnis Indonesia, akuntabilitas tata kelola diwujudkan melalui sinergi organ tripartit yang terdiri atas dewan komisaris, jajaran direksi, serta komite audit. Ketiga elemen struktural tersebut mengemban otoritas serta fungsi fidusier yang berlainan, namun melekat dalam satu kesatuan sistem *check and balances* guna mengoptimalkan kualitas supervisi sekaligus mengendalikan arah operasional korporasi (KNKG, 2006; Republik Indonesia, 2007).

Berangkat dari pandangan tersebut, penelitian ini tidak mengukur *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai satu variabel tunggal. Pengukuran dilakukan melalui tiga mekanisme utama yang terdiri atas komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit. Pemisahan tersebut dilakukan agar pengaruh masing-masing mekanisme tata kelola terhadap profitabilitas dan *stock return* dapat dianalisis secara lebih spesifik. Pembahasan mengenai komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit dijelaskan secara terpisah pada pembahasan berikut.

a. Komisaris Independen

Anggota dewan pengawas yang dikategorikan sebagai komisaris independen merupakan figur yang steril dari afiliasi manajerial, struktur kepemilikan saham, maupun benturan kepentingan finansial lainnya yang berpotensi mendistorsi objektivitas fungsi supervisi mereka. Kehadiran elemen eksternal ini diplot sebagai jangkar pengawas guna menjamin hak-hak seluruh penanam modal terutama pemegang saham minoritas tetap terproteksi melalui mekanisme pemantauan kinerja jajaran direksi yang transparan dan tidak bias (OECD, 2023).

Dalam praktik tata kelola perusahaan, komisaris independen berperan mengawasi kebijakan manajemen, mengevaluasi pengelolaan perusahaan, serta mendorong penerapan transparansi dan akuntabilitas. Melalui lensa *Agency Theory*, esensi penempatan komisaris independen berfokus pada minimalisasi *agency conflict* di dalam struktur tata kelola. Intervensi figur luar ini dirancang untuk membatasi ruang gerak oportunistik dari manajemen profesional (*agent*) agar kebijakan operasional yang diambil senantiasa searah dengan tujuan maksimisasi nilai jangka panjang bagi para pemegang saham (*principal*) (Jensen & Meckling, 1976).

Di Indonesia, keberadaan komisaris independen didasarkan pada Pasal 108 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah terakhir dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023, yang mengatur bahwa dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan terhadap kebijakan pengurusan dan jalannya pengurusan perseroan serta memberikan nasihat kepada direksi. Ketentuan tersebut dipertegas melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, yang mensyaratkan bahwa jumlah komisaris independen paling sedikit 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Keberadaan komisaris independen sering dikaitkan dengan peningkatan kualitas tata kelola perusahaan karena fungsi pengawasannya dapat memperkuat kredibilitas informasi dan mengurangi risiko penyalahgunaan wewenang. Kyere & Ausloos (2021) serta Boshnak *et al.* (2023) menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan yang efektif berkontribusi terhadap peningkatan kualitas tata kelola dan kinerja perusahaan.

Pengukuran variabel *Good Corporate Governance* dalam model empiris riset ini diwakili salah satunya melalui keterlibatan komisaris independen. Peneliti mengadopsi indikator ini sebagai proksi operasional guna mengevaluasi

sejauh mana objektivitas sistem supervisi internal mampu menekan potensi konflik keagenan. Pengukuran dilakukan menggunakan proporsi komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan. Semakin besar proporsi komisaris independen, semakin tinggi tingkat independensi fungsi pengawasan yang dimiliki perusahaan.

b. Dewan Direksi

Pengelolaan perusahaan sehari-hari berada di bawah tanggung jawab dewan direksi. Melalui kewenangan yang dimiliki, direksi berperan dalam menentukan arah perusahaan, mengambil keputusan strategis, serta mengoordinasikan pemanfaatan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan.

Berdasarkan Pasal 92 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah terakhir dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023, direksi merupakan organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan. Ketentuan tersebut dipertegas melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, yang mengatur persyaratan, pengangkatan, pemberhentian, serta pelaksanaan tugas dan tanggung jawab direksi pada emiten dan perusahaan

publik. Selaku pemegang otoritas manajerial, dewan ini juga mengemban fungsi representasi legal mutlak untuk bertindak atas nama entitas bisnis, baik dalam ranah interaksi eksternal maupun di dalam korporasi hukum (*litigasi maupun non-litigasi*).

Dalam sistem *two-tier board* yang berlaku di Indonesia, direksi berperan sebagai organ pengelola perusahaan, sedangkan dewan komisaris menjalankan fungsi pengawasan. Keberadaan direksi menjadi sangat penting karena seluruh keputusan strategis perusahaan, termasuk pengelolaan sumber daya, investasi, dan kebijakan operasional berada di bawah tanggung jawab direksi.

Mengacu pada premis dasar RBV, kompetensi manajerial jajaran direksi merupakan bentuk *intangible asset* (aset takberwujud) strategis yang mendikte efisiensi alokasi modal korporasi. Kualitas kepemimpinan yang ditunjukkan oleh dewan eksekutif ini menjadi faktor determinan dalam mereduksi pemborosan anggaran, mengamankan margin laba bersih, serta membangun benteng pertahanan bagi keunggulan kompetitif perusahaan di pasar (Barney, 1991).

Temuan dari Boshnak *et al.* (2023) menggarisbawahi bahwa jalannya roda perusahaan tidak dapat dipisahkan dari mutu tata pamong yang diterapkan. Ketika mekanisme pengawasan

internal dan fungsi eksekutif dewan direksi berjalan secara responsif, hal tersebut akan mentransmisikan dampak positif berupa penguatan kinerja korporasi secara signifikan. Temuan tersebut didukung oleh Aladwey *et al.* (2026) yang menjelaskan bahwa kualitas tata kelola perusahaan berkontribusi terhadap peningkatan efektivitas pengambilan keputusan dan penciptaan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, dewan direksi diukur menggunakan jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki perusahaan.

c. Komite Audit

Komite audit dikonstruksikan sebagai organ *ad-hoc* strategis di bawah dewan komisaris yang mengemban mandat penuh dalam mengawal integritas serta mutu proses pelaporan korporasi. Ruang lingkup supervisi badan ini difokuskan pada pemeliharaan tingkat keandalan dokumen keuangan, pengujian sistem pengendalian internal, manajemen eksposur risiko, hingga penegakan postulat kepatuhan yuridis. Intervensi komite ini memfasilitasi dewan pengawas untuk mendapatkan basis evaluasi yang imparial dan bebas bias terkait dinamika tata kelola emiten.

Mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit, yang hingga saat ini masih

berlaku, setiap emiten dan perusahaan publik diwajibkan membentuk komite audit sebagai organ pendukung dewan komisaris dalam menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Komite audit bertugas membantu dewan komisaris dalam menelaah laporan keuangan, mengevaluasi efektivitas pengendalian internal, pelaksanaan audit, manajemen risiko, serta kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan. Ketentuan ini menunjukkan bahwa fungsi pengawasan dipandang sebagai bagian penting dalam menjaga kualitas tata kelola perusahaan.

Menurut *Agency Theory*, komite audit memegang peranan penting dalam memitigasi distorsi keterbukaan informasi antara manajemen dan pemilik saham. Optimalisasi fungsi komite ini secara langsung mempersempit ruang timbulnya ketidakseimbangan data di antara kedua belah pihak tersebut. Melalui proses penelaahan dan evaluasi yang dilakukan secara independen, komite audit dapat membantu meningkatkan kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan kepada para pemangku kepentingan (Jensen & Meckling, 1976).

Peran komite audit semakin relevan seiring meningkatnya tuntutan transparansi perusahaan, termasuk dalam pengungkapan informasi keberlanjutan. Tidak hanya menelaah informasi keuangan, komite audit juga berkontribusi dalam

memastikan kualitas informasi nonkeuangan yang berkaitan dengan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Fuadah *et al.* (2022) menjelaskan bahwa komite audit dapat mendukung efektivitas pengungkapan ESG melalui fungsi pengawasan yang dijalankannya.

Dalam penelitian ini, komite audit digunakan sebagai salah satu proksi *Good Corporate Governance*. Pengukuran dilakukan berdasarkan jumlah anggota komite audit yang dimiliki perusahaan. Semakin memadai struktur komite audit yang dimiliki, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjalankan fungsi pengawasan secara efektif.

8. Profitabilitas

Profitabilitas merepresentasikan kapasitas strategis suatu entitas bisnis dalam mengeskalisasi akumulasi laba bersih yang bersumber dari perputaran aktivitas operasional harian maupun optimalisasi pemanfaatan seluruh modal organisasi. Indikator ini mencerminkan sejauh mana efisiensi alokasi modal dijalankan untuk menghasilkan imbal hasil keuangan yang bernilai ekonomis. Tingkat profitabilitas sering digunakan sebagai indikator untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset serta menjalankan kegiatan usahanya secara efisien. Semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin besar pula peluang perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan di mata

investor. Brigham & Houston (2025) menjelaskan bahwa profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan melalui aktivitas bisnis dan penggunaan aset yang dimiliki. Sejalan dengan itu, Kasmir (2021) menyatakan bahwa profitabilitas digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba dari sumber daya yang tersedia.

Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Pemilihan ROA didasarkan pada kemampuannya dalam menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola keseluruhan aset untuk menghasilkan laba. Rasio ini memberikan gambaran yang lebih menyeluruh karena memperhitungkan seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan tanpa membedakan asal pendanaannya. Brigham & Houston (2025) menyebutkan bahwa ROA dapat digunakan untuk menilai efektivitas penggunaan total aset dalam menghasilkan keuntungan.

Penggunaan ROA juga selaras dengan pendekatan *Resource-Based View* (RBV) yang menjadi landasan teoritis penelitian ini. RBV menekankan bahwa keberhasilan perusahaan ditentukan oleh kemampuan mengelola sumber daya dan kapabilitas internal secara optimal. Dalam konteks tersebut, ROA dapat mencerminkan sejauh mana aset yang dimiliki perusahaan mampu diubah menjadi keuntungan ekonomi melalui proses pengelolaan yang efektif.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan implementasi ESG, mekanisme tata kelola perusahaan, dan *stock return*. Yin *et al.* (2023) menemukan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai penghubung dalam hubungan antara ESG dan *stock return*. Hasil penelitian William dan Subiyanto (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *stock return* serta memperkuat hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja pasar. Sementara itu, Fuadah *et al.* (2022) menjelaskan bahwa praktik ESG yang baik dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas berperan penting dalam menjelaskan bagaimana ESG dan *Good Corporate Governance* mampu menciptakan nilai yang kemudian direspons oleh investor.

Nilai ROA yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki secara lebih efisien untuk menghasilkan laba. Sebaliknya, nilai ROA yang rendah mengindikasikan bahwa pemanfaatan aset belum memberikan hasil yang optimal dalam menciptakan keuntungan.

Dalam model penelitian ini, profitabilitas ditempatkan sebagai variabel mediasi yang menjelaskan hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Good Corporate Governance* (GCG), dan *stock return*. Profitabilitas diharapkan mampu menggambarkan proses bagaimana penerapan praktik keberlanjutan dan tata kelola

perusahaan diterjemahkan menjadi kinerja keuangan yang pada akhirnya memengaruhi respons investor di pasar modal.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai Environmental, Social, Governance (ESG), Good Corporate Governance (GCG), profitabilitas, dan *stock return* telah banyak dilakukan, tetapi hasil yang diperoleh masih menunjukkan perbedaan. Sejumlah penelitian menemukan bahwa ESG berkontribusi positif terhadap *stock return* karena dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat reputasi perusahaan, serta mengurangi risiko bisnis (Albuquerque *et al.*, 2020; Broadstock *et al.*, 2021; Yin *et al.*, 2023). Akan tetapi, beberapa penelitian lain melaporkan hasil yang berbeda, di mana pengaruh ESG terhadap *stock return* tidak selalu signifikan dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kualitas pengungkapan, serta kondisi pasar (Alves *et al.*, 2024; Neo *et al.*, 2025; Nurfaizah & Yanuarta, 2026). Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan *stock return* masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Pada aspek *Good Corporate Governance* (GCG), sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik berkontribusi positif terhadap *stock return* melalui peningkatan transparansi, kualitas pengawasan, dan kepercayaan investor (Aladwey *et al.*, 2026; Judith & Setiawan, 2025; Widayasi, *et al.*, 2024). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengaruh GCG terhadap *stock return* tidak selalu terjadi secara langsung dan sering kali

dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kinerja keuangan perusahaan (William & Subiyanto, 2024).

Hubungan antara ESG, GCG, dan profitabilitas telah banyak dibahas dalam penelitian sebelumnya. Sejumlah studi menunjukkan bahwa implementasi ESG dapat meningkatkan profitabilitas melalui efisiensi operasional, pengelolaan risiko yang lebih baik, serta penguatan reputasi perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020; Kim & Li, 2021; Wong *et al.*, 2021). Penerapan tata kelola perusahaan yang baik juga dikaitkan dengan peningkatan profitabilitas karena mampu memperkuat fungsi pengawasan dan mendukung kualitas pengambilan keputusan manajerial (Kyere & Ausloos, 2021; Boshnak *et al.*, 2023; Puni & Anlesinya, 2020).

Profitabilitas juga sering dikaitkan dengan pergerakan *stock return*. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten cenderung memperoleh respons pasar yang lebih positif karena dinilai memiliki prospek usaha yang baik dan kemampuan menciptakan nilai bagi investor (Lim *et al.*, 2024; Liu *et al.*, 2023; Harlan & Wijaya, 2022). Yin *et al.* (2023) menemukan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan ESG dan *stock return*. Hasil serupa ditunjukkan oleh William & Subiyanto (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas turut memperkuat hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan dan *stock return*.

Meskipun demikian, sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada hubungan langsung antar variabel atau dilakukan pada sektor industri tertentu. Penelitian yang mengintegrasikan ESG, GCG, profitabilitas, dan *stock*

return dalam satu model penelitian pada perusahaan multi-sektor di Indonesia masih relatif terbatas. Penggunaan pengukuran ESG berbasis 17 indikator POJK Nomor 51/POJK.03/2017 juga masih jarang digunakan. Penelitian ini menguji pengaruh ESG dan GCG terhadap *stock return* melalui profitabilitas pada perusahaan multi-sektor yang terdaftar di *IDX Sustainability* periode 2021–2025.

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	<i>The Relationship Between Corporate Governance and Stock returns: The Moderating Role of Intellectual Capital</i>	Aladwey et al. (2026)	X: <i>Corporate Governance</i> Y: <i>Stock returns</i> M: <i>Intellectual Capital</i>	Kuantitatif , data perusahaan publik, regresi moderasi	<i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap <i>stock returns</i> . <i>Intellectual capital</i> memperkuat hubungan <i>corporate Governance</i> terhadap <i>stock returns</i> .
2	<i>Investing with ESG Ratings and the Performance of Stock returns</i>	Kyei-Mensah (2026)	X: <i>ESG Ratings</i> Y: <i>Stock returns</i>	Kuantitatif , analisis investasi berbasis ESG	ESG ratings memiliki pengaruh terhadap performa <i>return</i> saham dan dapat digunakan sebagai dasar strategi investasi.

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
3	<i>Impact of ESG Performance on Profitability and Firm Value: Experience of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand</i>	Abubakr et al. (2026)	X: <i>ESG Performance</i> Y1: <i>Profitability</i> Y2: <i>Firm Value</i>	Kuantitatif , perusahaan Thailand	ESG performance meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan secara signifikan.
4	<i>The Effect of ESG Performance and Herding Behavior on Stock returns: Evidence from Indonesia</i>	Nurfaizah & Yanuarta (2026)	X1: <i>ESG Performance</i> X2: <i>Herding Behavior</i> Y: <i>Stock returns</i>	Kuantitatif , perusahaan Indonesia, regresi panel	ESG performance berpengaruh terhadap return saham. Herding behavior juga memengaruhi return saham investor di pasar modal Indonesia.
5	<i>ESG Ratings, Financial Performance and Stock returns</i>	Zhang & Zhang (2026)	X: <i>ESG Ratings</i> Z: <i>Financial Performance (Mediasi)</i> Y: <i>Stock returns</i>	Kuantitatif , analisis mediasi	ESG ratings meningkatkan financial performance , dan financial performance memediasi pengaruh ESG ratings terhadap stock returns.
6	<i>The Effects of ESG Scores and ESG</i>	Escobar-Saldívar	X1: <i>ESG Score</i> X2: <i>ESG Momentum</i>	Kuantitatif , pasar saham AS	ESG score dan ESG momentum

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<i>Momentum on Stock returns and Volatility</i>	<i>et al.</i> (2025)	Y1: <i>Stock returns</i> Y2: <i>Stock Volatility</i>		memengaruhi <i>return</i> saham serta volatilitas saham.
7	<i>ESG Rating Changes and Stock returns</i>	Galema & Gerritsen (2025)	X: <i>ESG Rating Changes</i> Y: <i>Stock returns</i>	Kuantitatif, event study	Perubahan peringkat ESG memengaruhi <i>return</i> saham. Peningkatan <i>rating</i> ESG menghasilkan reaksi pasar yang positif.
8	<i>Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Return Saham: Studi Empiris di JII 2019–2023</i>	Irma <i>et al.</i> (2025)	X1: Kinerja Keuangan X2: <i>Good Corporate Governance</i> Y: <i>Return Saham</i>	Kuantitatif, regresi data panel	Kinerja keuangan dan GCG berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index.
9	<i>Determinants of Future Stock returns in the Financial Industry</i>	Judith & Setiawan (2025)	X1: <i>Profitability</i> X2: <i>Firm Size</i> X3: <i>Market Indicators</i> dan faktor keuangan lainnya Y: <i>Future Stock returns</i>	Kuantitatif, perusahaan sektor keuangan	Profitabilitas menjadi salah satu determinan utama <i>future stock returns</i> .
10	<i>Doing Good and Doing Well: The Relationships Between ESG</i>	Neo <i>et al.</i> (2025)	X: <i>ESG Performance</i> Y: <i>Stock returns</i>	Kuantitatif, REITs, regresi panel	ESG berhubungan positif dengan <i>return</i>

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<i>and Stock returns of REITs</i>				saham REITs. Perusahaan dengan ESG yang lebih baik cenderung menghasilkan <i>return</i> yang lebih baik dalam jangka panjang.
11	<i>The Effect of Independent Board of Commissioners and Board Gender Diversity on Profitability With Firm Size as a Moderating Variable</i>	Ramadhani et al. (2025)	X1: <i>Independent Board of Commissioners</i> X2: <i>Board Gender Diversity</i> Y: <i>Profitability</i> M: <i>Firm Size</i>	Kuantitatif, regresi moderasi	Komisaris independen dan keberagaman gender dewan berpengaruh terhadap profitabilitas. <i>Firm size</i> memoderasi hubungan tersebut.
12	<i>Drawing Up the Bill: Is ESG Related to Stock returns Around the World?</i>	Alves et al. (2024)	X: <i>ESG Performance/ESG Score</i> Y: <i>Stock returns</i>	Kuantitatif, data lintas negara, analisis panel	ESG memiliki hubungan dengan <i>stock returns</i> , namun kekuatan hubungan berbeda antar negara dan periode observasi.
13	<i>The Relationship of Profitability Factors to Past and</i>	(Chin & Setiawan, 2024)	X1: ROA X2: ROE X3: NIM dan indikator profitabilitas lainnya	Kuantitatif, perusahaan perbankan IDX Finance	Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap <i>stock return</i> masa depan.

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<i>Future Stock returns</i>		Y: <i>Future Stock return</i>		
14	Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, dan Kepemilikan Institusional terhadap ROA Perusahaan Perbankan	Handayani <i>et al.</i> (2024)	X1: Dewan Direksi X2: Komisaris Independen X3: Komite Audit X4: Kepemilikan Institusional Y: ROA	Kuantitatif, regresi berganda	Kinerja profitabilitas perbankan dipengaruhi oleh beberapa mekanisme tata kelola perusahaan, termasuk struktur dewan dan pengawasan internal.
15	<i>The Value of Growth: Changes in Profitability and Future Stock returns</i>	Lim <i>et al.</i> (2024)	X: <i>Changes in Profitability</i> Y: <i>Future Stock returns</i>	Kuantitatif, analisis pasar modal	Perubahan profitabilitas memiliki kemampuan memprediksi <i>future stock returns</i> secara signifikan.
16	<i>The Impact of Board Independence on the Financial Reporting Quality of A-Share Companies</i>	Wang (2024)	X: <i>Board Independence</i> Y: <i>Financial Reporting Quality</i>	Kuantitatif	Independensi dewan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan.
17	<i>The Effect of Good Corporate Governance on Stock returns Moderated by Intellectual Capital</i>	Widyasi, <i>et al.</i> (2024)	X: <i>Good Corporate Governance</i> Y: <i>Stock returns</i> M: <i>Intellectual Capital</i>	Kuantitatif, Moderated Regression Analysis (MRA)	<i>Good corporate Governance</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. <i>Intellectual capital</i> memperkuat

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
					hubungan GCG terhadap <i>return</i> saham.
18	<i>The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure and Good Corporate Governance Mechanisms on Stock returns with Financial Performance as a Moderating Variable in Indonesia</i>	William & Subiyanto (2024)	X1: CSR Disclosure X2: Good Corporate Governance Mechanisms Y: Stock returns M: Financial Performance	Kuantitatif , regresi moderasi	CSR disclosure dan mekanisme GCG memengaruhi <i>return</i> saham. <i>Financial performance</i> memoderasi hubungan tersebut.
19	<i>Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance in Saudi Arabia Before and During the COVID-19 Outbreak</i>	Boshnak et al. (2023)	X1: Board Size X2: Board Independence X3: Audit Committee Y: Firm Performance	Kuantitatif , panel data	Mekanisme corporate Governance berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik sebelum maupun selama pandemi COVID-19.
20	<i>Changes in Firm Profitability, Heterogeneous Investor Beliefs, and Stock returns</i>	Liu et al. (2023)	X1: Firm Profitability Changes X2: Heterogeneous Investor Beliefs Y: Stock returns	Kuantitatif , regresi panel	Perubahan profitabilitas berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dan dipengaruhi oleh perbedaan

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
					persepsi investor.
21	<i>How Does ESG Performance Affect Stock returns? Empirical Evidence from Listed Companies in China</i>	Yin <i>et al.</i> (2023)	X: <i>ESG Performance</i> Y: <i>Stock returns</i>	Kuantitatif , perusahaan publik China	ESG <i>performance</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Investor memberikan apresiasi terhadap perusahaan dengan praktik ESG yang baik.
22	<i>ESG, Operational Efficiency and Operational Performance: Evidence from REITs</i>	Aroul <i>et al.</i> (2022)	X: <i>ESG Performance</i> Y1: <i>Operational Efficiency</i> Y2: <i>Operational Performance</i>	Kuantitatif , REITs, regresi panel	ESG meningkatkan efisiensi operasional dan kinerja operasional perusahaan.
23	<i>The Ownership Structure, ESG Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable</i>	Fuadah <i>et al.</i> (2022)	X1: <i>Ownership Structure</i> X2: <i>ESG Disclosure</i> Y1: <i>Firm Value</i> Y2: <i>Firm Performance</i> M: <i>Audit Committee</i>	Kuantitatif , SEM-PLS	ESG <i>disclosure</i> dan struktur kepemilikan memengaruhi nilai serta kinerja perusahaan. <i>Audit committee</i> memoderasi hubungan tersebut.
24	<i>Pengaruh ROA, ROE, EPS, & PBV terhadap Stock Price</i>	Harlan & Wijaya (2022)	X1: <i>ROA</i> X2: <i>ROE</i> X3: <i>EPS</i> X4: <i>PBV</i> Y1: <i>Stock Price</i> Y2: <i>Stock return</i>	Kuantitatif , regresi berganda	ROA, ROE, EPS, dan PBV berpengaruh terhadap harga saham

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<i>dan Stock return</i>				dan <i>return</i> saham dengan tingkat pengaruh yang berbeda-beda pada masing-masing variabel.
25	<i>Corporate Governance and Financial Reporting Quality: A Comparative Study</i>	Hasan <i>et al.</i> (2022)	X: <i>Corporate Governance</i> Y: <i>Financial Reporting Quality</i>	Kuantitatif , comparative study	<i>Corporate Governance</i> yang kuat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan.
26	<i>The Role of ESG Performance During Times of Financial Crisis: Evidence from COVID-19 in China</i>	Broadstock <i>et al.</i> (2021)	X: <i>ESG Performance</i> Y: <i>Stock returns/Firm Resilience</i>	Kuantitatif , perusahaan China, regresi panel	Perusahaan dengan ESG tinggi mengalami penurunan nilai yang lebih kecil selama krisis COVID-19.
27	<i>Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance</i>	Kim & Li (2021)	X: <i>ESG Practices</i> Y1: <i>Financial Performance</i> Y2: <i>Firm Value</i> Y3: <i>Corporate Finance Outcomes</i>	Literatur empiris dan analisis konseptual	Implementasi ESG memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.
28	<i>Corporate Governance and Firms</i>	Kyere & Ausloos (2021)	X: <i>Corporate Governance</i>	Kuantitatif , data panel	<i>Corporate Governance</i> berpengaruh

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<i>Financial Performance in the United Kingdom</i>		Y: <i>Financial Performance</i>	perusahaan UK	signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
29	<i>Environmental Performance, Sustainability, Governance and Financial Performance: Evidence from Heavily Polluting Industries in China</i>	Nguyen <i>et al.</i> (2021)	X1: <i>Environmental Performance</i> X2: <i>Sustainability Performance</i> X3: <i>Governance Performance</i> Y: <i>Financial Performance</i>	Kuantitatif, data panel perusahaan industri pencemar di China	Kinerja lingkungan, keberlanjutan, dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
30	<i>Does ESG Certification Add Firm Value?</i>	Wong <i>et al.</i> (2021)	X: <i>ESG Certification</i> Y: <i>Firm Value</i>	Kuantitatif, event study	Sertifikasi ESG memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan mendapat respons positif dari pasar.

C. Kerangka Konseptual

Konstruk konseptual yang dibangun dalam riset ini mengintegrasikan pengujian kinerja keberlanjutan (skor ESG) dan efektivitas GCG (*two-tier board system* yang mencakup porsi komisaris independen, ukuran direksi, serta peran komite audit) sebagai stimulus utama. Model ini mengevaluasi pengaruh simultan maupun parsialnya terhadap *stock return*, dengan menyertakan profitabilitas berbasis *Return on Assets* (ROA) sebagai bagian dari matriks kinerja keuangan. Seluruh pengujian empiris ini dieksekusi menggunakan basis

data emiten yang tercatat pada *IDX Sustainability* periode pengamatan 2021–2025.. Penyusunan kerangka konseptual didasarkan pada *Stakeholder Theory*, *Agency Theory*, *Signalling Theory*, dan *Resource-Based View* (RBV) yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian.

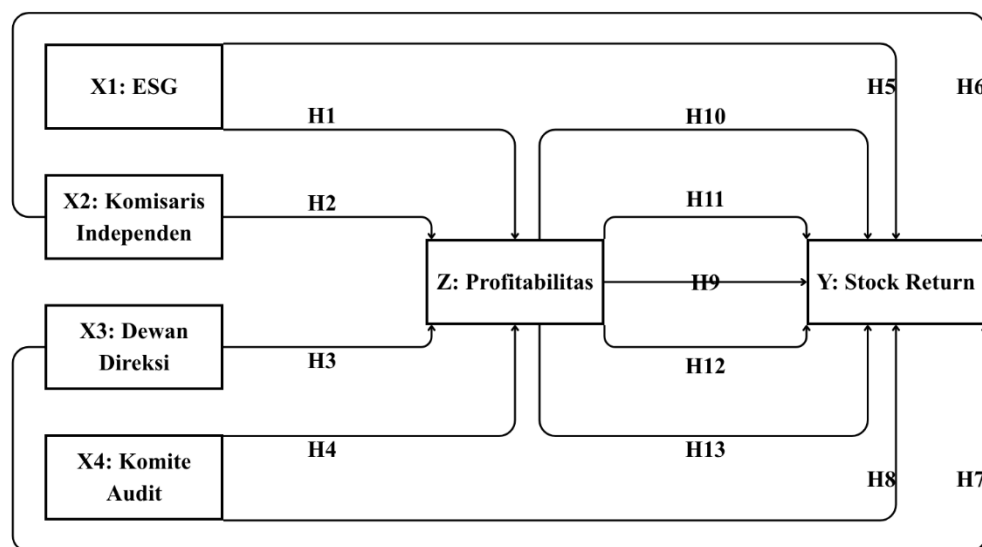
Penerapan ESG serta efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan dipandang memiliki keterkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Praktik ESG yang dijalankan secara konsisten dapat mendorong efisiensi penggunaan sumber daya, menekan berbagai risiko operasional, serta memperkuat reputasi perusahaan. Pada saat yang sama, keberadaan komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit berperan dalam meningkatkan kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan sehingga mendukung pencapaian kinerja keuangan yang lebih baik. Dampak tersebut tercermin melalui peningkatan profitabilitas yang diukur menggunakan ROA.

Pengungkapan nilai *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta kualitas instrumen tata kelola korporasi bertindak sebagai sinyal sentimen positif yang mampu mengeskalasi kepercayaan pasar dan mendorong pergerakan *stock return*. Profitabilitas berbasis *Return on Assets* (ROA) mencerminkan efektivitas utilitas aset dalam mencetak laba, yang secara konsisten dijadikan dasar evaluasi prospek bisnis oleh investor. Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan variabel profitabilitas (ROA) sebagai variabel mediasi (*intervening*) yang menjembatani dan menjelaskan alur pengaruh tidak

langsung dari kinerja ESG serta pilar-pilar tata kelola perusahaan terhadap perolehan *stock return*.

Kerangka konseptual penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu. Hubungan ESG, profitabilitas, dan *stock return* mengacu pada Alareeni & Hamdan (2020), Kyei-Mensah (2026) serta Yin *et al.* (2023). Hubungan komisaris independen, dewan direksi, komite audit, profitabilitas (Alhamis, 2024).

Perhatian investor terhadap faktor non-keuangan semakin terlihat dalam laporan *PwC's*, serta William & Subiyanto (2024). Sementara itu, hubungan profitabilitas dan *stock return* mengacu pada Lim *et al.* (2024) dan Liu *et al.* (2023). Untuk meningkatkan ketepatan hasil penelitian, digunakan variabel kontrol berupa *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size*, dan *Dummy Sektor*. Berdasarkan uraian tersebut, kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Sumber: Di modifikasi oleh peneliti (2026) dari penelitian (Aladwey *et al.*, 2026; Alareeni & Hamdan, 2020; Boshnak *et al.*, 2023; Kyei-Mensah, 2026; Kyere & Ausloos, 2021; Lim *et al.*, 2024; Liu *et al.*, 2023; William & Subiyanto, 2024; Yin *et al.*, 2023)

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap Profitabilitas

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep keberlanjutan perusahaan yang mencerminkan integrasi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam aktivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, ESG diukur menggunakan 17 indikator yang mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki secara efektif (Kasmir, 2021). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return on Assets (ROA)*.

Keterkaitan ESG dengan profitabilitas dapat dijelaskan melalui *Stakeholder Theory* dan *Resource-Based View (RBV)*. *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan agar memperoleh dukungan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya (Freeman, 1984). *Resource-Based View* menjelaskan bahwa ESG dapat menjadi sumber daya strategis yang membantu perusahaan menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerja perusahaan (Barney, 1991).

Penerapan ESG yang baik dapat mendorong perusahaan menggunakan sumber daya secara lebih efisien, mengelola risiko dengan lebih baik, serta meningkatkan reputasi perusahaan. Reputasi yang baik dapat memperkuat kepercayaan investor dan konsumen. Pengelolaan risiko yang efektif juga dapat membantu perusahaan mengurangi berbagai biaya yang muncul akibat risiko operasional. Kondisi tersebut memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan laba yang diperoleh.

Penelitian Alareeni & Hamdan (2020) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Abubakr *et al.* (2026), Kim & Li (2021), Aroul *et al.* (2022), serta Wong *et al.* (2021) yang menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas ESG yang lebih baik cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi.

Meskipun banyak penelitian menemukan hubungan positif antara ESG dan profitabilitas, hasil yang diperoleh masih belum sepenuhnya konsisten. Sejumlah penelitian menemukan pengaruh yang signifikan, sedangkan penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan ESG dan profitabilitas masih menarik untuk diteliti lebih lanjut. Berdasarkan teori, logika hubungan, dan hasil penelitian terdahulu, peneliti menduga bahwa ESG berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

H1: *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.

2. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Profitabilitas

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, maupun hubungan keluarga dengan pihak yang dapat memengaruhi independensinya dalam menjalankan fungsi pengawasan (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Dalam penelitian ini, komisaris independen diukur menggunakan proporsi komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki secara efektif dan diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA) (Kasmir, 2021).

Keterkaitan komisaris independen dengan profitabilitas dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* dapat memunculkan konflik keagenan yang berpotensi menurunkan kinerja perusahaan. Dalam konteks tersebut, komisaris independen berfungsi sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap tindakan manajemen agar tetap sejalan dengan tujuan perusahaan dan kepentingan pemegang saham.

Dari sudut pandang tata kelola perusahaan, keberadaan komisaris independen dapat mendorong pengawasan yang lebih objektif terhadap kebijakan dan keputusan manajemen. Pengawasan yang efektif membantu perusahaan mengurangi potensi penyalahgunaan wewenang, meningkatkan transparansi, serta memperkuat akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan. Praktik tata kelola yang lebih baik tersebut berpotensi menciptakan efisiensi operasional dan mendukung peningkatan profitabilitas perusahaan.

Sejumlah penelitian memberikan bukti bahwa komisaris independen memiliki kontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Handayani *et al.* (2024) menemukan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance*, termasuk komisaris independen, berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan perbankan. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Kyere & Ausloos (2021) serta Boshnak *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa efektivitas fungsi pengawasan perusahaan berhubungan dengan peningkatan kinerja keuangan.

Meskipun demikian, hasil penelitian mengenai pengaruh komisaris independen terhadap profitabilitas belum menunjukkan kesimpulan yang seragam. Ramadhani *et al.* (2025) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia. Fariha *et al.* (2022) juga menemukan bahwa *board independence* berpengaruh negatif terhadap ROA pada sektor perbankan di Bangladesh. Perbedaan temuan tersebut

mengindikasikan bahwa pengaruh komisaris independen terhadap profitabilitas dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, efektivitas penerapan tata kelola, serta kondisi lingkungan bisnis yang berbeda.

Uraian teoritis dan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki peran dalam memperkuat fungsi pengawasan perusahaan. Pengawasan yang berjalan efektif diharapkan mampu mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih baik sehingga profitabilitas perusahaan dapat meningkat. Berdasarkan pertimbangan tersebut, peneliti menduga bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

H2: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.

3. Pengaruh Dewan Direksi terhadap Profitabilitas

Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang bertanggung jawab atas pengurusan dan pengelolaan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Dalam penelitian ini, dewan direksi diukur berdasarkan jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset secara

efektif yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) (Kasmir, 2021).

Hubungan dewan direksi dengan profitabilitas dapat dipahami melalui *Resource-Based View* (RBV). Barney (1991) menjelaskan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif apabila dikelola secara efektif. Salah satu sumber daya penting tersebut adalah sumber daya manajerial yang tercermin dalam kemampuan dewan direksi menjalankan fungsi pengelolaan perusahaan.

Dewan direksi memiliki peran dalam merumuskan strategi, mengalokasikan sumber daya, serta mengarahkan aktivitas operasional perusahaan. Kualitas keputusan yang dihasilkan dewan direksi dapat memengaruhi efisiensi operasional, produktivitas, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin efektif fungsi direksi dijalankan, semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai kinerja keuangan yang lebih baik.

Sejumlah penelitian menemukan bahwa dewan direksi memiliki kontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Handayani *et al.* (2024) menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan perbankan. Hasil tersebut didukung oleh Girad *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa dewan direksi berperan dalam melindungi kepentingan investor, mengawasi jalannya perusahaan, serta meningkatkan nilai perusahaan. Kyere & Ausloos

(2021) juga menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan berkaitan dengan peningkatan kinerja perusahaan.

Meski demikian, hasil penelitian mengenai pengaruh dewan direksi terhadap profitabilitas belum sepenuhnya konsisten. Ramadhani *et al.* (2025) menemukan bahwa karakteristik dewan direksi berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa efektivitas dewan direksi tidak selalu menghasilkan peningkatan kinerja yang signifikan karena dipengaruhi oleh ukuran dewan, karakteristik perusahaan, serta kualitas pengambilan keputusan yang berbeda pada setiap perusahaan. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara dewan direksi dan profitabilitas masih menarik untuk diuji kembali.

Mengacu pada *Resource-Based View* serta temuan empiris yang telah dipaparkan, peneliti menduga bahwa dewan direksi memiliki peran dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui pengelolaan sumber daya dan pengambilan keputusan yang efektif.

H3: Dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.

4. Pengaruh Komite Audit terhadap Profitabilitas

Komite audit merupakan perangkat pendukung dewan komisaris yang dibentuk untuk membantu pelaksanaan fungsi pengawasan perusahaan, terutama yang berkaitan dengan proses pelaporan

keuangan, pengendalian internal, manajemen risiko, dan kepatuhan terhadap ketentuan yang berlaku (Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Pada penelitian ini, komite audit diukur berdasarkan jumlah anggota komite audit yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset secara optimal dan diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) (Kasmir, 2021).

Keterkaitan antara komite audit dan profitabilitas dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa adanya pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajemen berpotensi menimbulkan konflik kepentingan serta asimetri informasi. Untuk mengurangi permasalahan tersebut, perusahaan memerlukan mekanisme pengawasan yang mampu memastikan bahwa aktivitas manajemen berjalan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dalam konteks tersebut, komite audit memiliki peran penting dalam mengawasi kualitas informasi yang disampaikan perusahaan serta efektivitas sistem pengendalian internal.

Dari sudut pandang konseptual, komite audit yang bekerja secara efektif dapat membantu meningkatkan keandalan laporan keuangan, memperkuat pengawasan terhadap proses operasional, dan mengurangi risiko kesalahan maupun penyimpangan dalam perusahaan. Fungsi pengawasan tersebut dapat mendukung pengambilan keputusan yang lebih tepat, menjaga efisiensi operasional, serta mendorong terciptanya

kinerja perusahaan yang lebih baik. Kondisi tersebut berpotensi memberikan dampak positif terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa komite audit memiliki kontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Handayani *et al.* (2024) menemukan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan perbankan. Temuan tersebut sejalan dengan Girad *et al.* (2021) yang menjelaskan bahwa komite audit berperan dalam meningkatkan kredibilitas informasi keuangan dan kualitas pengawasan perusahaan. Fuadah *et al.* (2022) juga menunjukkan bahwa keberadaan komite audit dapat memperkuat kualitas pengungkapan ESG serta mendukung peningkatan kinerja perusahaan.

Meskipun demikian, hasil penelitian mengenai hubungan komite audit dan profitabilitas masih menunjukkan perbedaan temuan. Fariha *et al.* (2022) menemukan bahwa karakteristik komite audit tidak selalu memberikan pengaruh yang konsisten terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas komite audit dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti karakteristik perusahaan, kualitas pelaksanaan fungsi pengawasan, maupun kondisi tata kelola yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan.

Berdasarkan *Agency Theory*, penjelasan konseptual mengenai fungsi pengawasan komite audit, serta temuan penelitian terdahulu, peneliti

menduga bahwa komite audit yang lebih efektif mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan.

H4: Komite audit berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.

5. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Stock return*

Environmental, Social, and Governance (ESG) menggambarkan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam aktivitas bisnisnya. Pengukuran ESG dalam penelitian ini menggunakan 17 indikator yang mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017. Adapun *stock return* merupakan tingkat pengembalian yang diterima investor atas investasi saham selama periode tertentu dan mencerminkan respons pasar terhadap informasi maupun kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Keterkaitan ESG dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Signalling Theory* dan *Stakeholder Theory*. Menurut Spence (1973), perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pasar melalui informasi yang diungkapkan kepada publik. Dalam konteks ini, informasi ESG dapat menjadi petunjuk bagi investor mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, kemampuan menghadapi risiko keberlanjutan, serta prospek usaha di masa depan. *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi harapan para pemangku

kepentingan cenderung memperoleh legitimasi dan kepercayaan yang lebih kuat dari lingkungan eksternal (Freeman, 1984).

Dari sisi konseptual, penerapan ESG yang baik dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan. Pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola yang lebih lengkap membantu mengurangi ketidakpastian informasi yang dihadapi investor. Ketika pasar menilai perusahaan memiliki prospek yang baik dan risiko yang lebih terkendali, minat investor terhadap saham perusahaan berpotensi meningkat. Kondisi tersebut dapat mendorong kenaikan harga saham dan akhirnya tercermin pada peningkatan *stock return*.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ESG memiliki potensi untuk meningkatkan *stock return* perusahaan. Yin *et al.* (2023) menemukan bahwa ESG performance berkontribusi positif terhadap *stock return*. Temuan tersebut diperkuat oleh Albuquerque *et al.* (2020), Broadstock *et al.* (2021), dan Kyei-Mensah (2026) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas ESG yang lebih baik cenderung memperoleh *stock return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kualitas ESG yang rendah.

Meskipun demikian, temuan penelitian mengenai hubungan ESG dan *stock return* belum sepenuhnya konsisten. Alves *et al.* (2025), Nurfaizah & Yanuarta (2026), serta Neo *et al.* (2025) menemukan bahwa pengaruh ESG terhadap *stock return* tidak selalu signifikan. Variasi hasil tersebut mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap informasi ESG

dapat berbeda-beda tergantung pada karakteristik perusahaan, kualitas pengungkapan, kondisi pasar, maupun sektor industri yang menjadi objek penelitian.

Berdasarkan penjelasan teoritis, argumentasi konseptual, dan bukti empiris yang telah dikemukakan, peneliti menduga bahwa implementasi ESG yang lebih baik mampu meningkatkan *stock return* perusahaan.

H5: *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.

6. Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Stock return*

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan serta tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, maupun hubungan keluarga yang berpotensi memengaruhi objektivitasnya dalam menjalankan fungsi pengawasan (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Pada penelitian ini, komisaris independen diukur melalui proporsi komisaris independen terhadap keseluruhan anggota dewan komisaris. Adapun *stock return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham selama periode tertentu yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Pengaruh komisaris independen terhadap *stock return* dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen dan

pemegang saham dapat memunculkan konflik keagenan serta asimetri informasi. Keberadaan komisaris independen dibutuhkan untuk mengawasi tindakan manajemen agar tetap sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan mendorong terciptanya tata kelola perusahaan yang lebih baik.

Dari sudut pandang konseptual, efektivitas komisaris independen dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan memperkuat transparansi perusahaan. Informasi yang lebih transparan membantu investor memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Ketika tingkat kepercayaan investor meningkat, minat terhadap saham perusahaan juga berpotensi meningkat sehingga dapat memberikan dampak positif terhadap *stock return*.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki keterkaitan dengan respons pasar terhadap perusahaan. Fariha *et al.* (2022) menemukan bahwa *board independence* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Hasil tersebut didukung oleh Ararat *et al.* (2021) yang menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif mampu meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor. Wang (2024) juga menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen berkontribusi terhadap peningkatan kualitas pelaporan keuangan yang dapat memperkuat keyakinan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Meski demikian, hasil penelitian mengenai pengaruh komisaris independen terhadap *stock return* masih menunjukkan perbedaan temuan. Lestari & Kusumawati (2024) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *stock return*. William & Subiyanto (2024) juga menunjukkan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh komisaris independen terhadap respons pasar dapat bergantung pada karakteristik perusahaan, kualitas tata kelola, serta kondisi pasar yang dihadapi perusahaan.

Berdasarkan *Agency Theory*, argumentasi konseptual, dan hasil penelitian terdahulu, peneliti menduga bahwa keberadaan komisaris independen yang lebih efektif mampu meningkatkan *stock return* perusahaan.

H6: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam IDX Sustainability periode 2021–2025.

7. Pengaruh Dewan Direksi terhadap *Stock return*

Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang memiliki tanggung jawab dalam menjalankan pengurusan dan pengelolaan perusahaan guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan sesuai dengan ketentuan peraturan yang berlaku (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Pada penelitian ini, dewan direksi diukur berdasarkan jumlah anggota dewan

direksi yang dimiliki perusahaan. *Stock return* merupakan tingkat pengembalian yang diterima investor atas investasi saham selama periode tertentu yang mencerminkan penilaian pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Keterkaitan antara dewan direksi dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Resource-Based View* (RBV). Barney (1991) menjelaskan bahwa sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif perusahaan. Dalam perspektif tersebut, dewan direksi dipandang sebagai sumber daya manajerial yang berperan dalam menyusun strategi, mengarahkan penggunaan sumber daya, serta menentukan kebijakan yang mendukung penciptaan nilai perusahaan.

Dari sisi konseptual, kualitas pengelolaan yang dilakukan dewan direksi dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Direksi yang mampu mengambil keputusan secara tepat akan membantu perusahaan meningkatkan efektivitas operasional, memperkuat daya saing, dan menghasilkan kinerja yang lebih baik. Perkembangan tersebut dapat dipandang positif oleh investor sehingga berpotensi meningkatkan minat terhadap saham perusahaan dan mendorong kenaikan *stock return*.

Sejumlah penelitian terdahulu menemukan adanya hubungan antara dewan direksi dan *stock return*. Garad *et al.* (2021) menjelaskan bahwa dewan direksi memiliki peran dalam melindungi kepentingan investor,

mengawasi pelaksanaan strategi perusahaan, serta meningkatkan nilai perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Kyere & Ausloos (2021) yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif berkontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Aladwey *et al.* (2026) juga menemukan bahwa kualitas tata kelola yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan di pasar.

Hasil penelitian mengenai pengaruh dewan direksi terhadap *stock return* belum menunjukkan kesimpulan yang seragam. Lestari & Kusumawati (2024) menemukan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *stock return*. William & Subiyanto (2024) juga menunjukkan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh dewan direksi terhadap respons pasar dapat berbeda-beda tergantung karakteristik perusahaan, kualitas pengambilan keputusan, serta kondisi pasar yang dihadapi.

Berdasarkan landasan teoritis, hubungan logis antarvariabel, dan hasil penelitian sebelumnya, peneliti menduga bahwa dewan direksi yang lebih efektif mampu meningkatkan *stock return* perusahaan.

H7: Dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.

8. Pengaruh Komite Audit terhadap *Stock return*

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris untuk membantu pelaksanaan fungsi pengawasan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan pelaporan keuangan, pengendalian internal, manajemen risiko, serta kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku (Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Dalam penelitian ini, komite audit diukur menggunakan jumlah anggota komite audit perusahaan. Sementara itu, *stock return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham selama periode tertentu yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Hubungan antara komite audit dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* dapat menimbulkan asimetri informasi yang berpotensi merugikan investor. Dalam kondisi tersebut, komite audit berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang membantu memastikan kualitas pelaporan keuangan, efektivitas pengendalian internal, serta transparansi informasi yang disampaikan perusahaan kepada pemegang saham dan investor.

Keberadaan komite audit yang efektif dapat meningkatkan kualitas informasi yang tersedia bagi investor. Melalui pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan dan pengendalian internal, komite audit

membantu perusahaan menghasilkan informasi yang lebih andal dan kredibel. Informasi yang berkualitas dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menilai prospek perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan pasar. Ketika kepercayaan investor meningkat, permintaan terhadap saham perusahaan juga berpotensi meningkat dan mendorong kenaikan *stock return*.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa komite audit berkontribusi terhadap peningkatan respons pasar. Lestari & Kusumawati (2024) menemukan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *stock return* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut didukung oleh Garad *et al.* (2021) yang menjelaskan bahwa komite audit berperan dalam meningkatkan kualitas informasi keuangan dan transparansi perusahaan. Fuadah *et al.* (2022) juga menunjukkan bahwa komite audit mampu memperkuat efektivitas pengungkapan ESG dan kualitas informasi yang diterima oleh para pemangku kepentingan.

Hasil penelitian mengenai hubungan komite audit dan *stock return* masih menunjukkan temuan yang beragam. Fariha *et al.* (2022) menemukan bahwa beberapa karakteristik komite audit menunjukkan pengaruh yang negatif maupun tidak signifikan terhadap indikator berbasis pasar. William & Subiyanto (2024) juga menemukan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa

efektivitas komite audit dalam memengaruhi respons pasar dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kualitas tata kelola, serta kondisi pasar yang berbeda.

Berdasarkan *Agency Theory*, hubungan logis antarvariabel, serta temuan penelitian terdahulu, peneliti menduga bahwa komite audit yang lebih efektif mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan *stock return* perusahaan.

H8: Komite audit berpengaruh signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.

9. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Stock return*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki secara efektif (Kasmir, 2021). Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Sementara itu, *stock return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham selama periode tertentu yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Hubungan antara profitabilitas dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Signalling Theory*. Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor

dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam konteks pasar modal, profitabilitas merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang sering digunakan investor untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan menghasilkan keuntungan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif untuk menghasilkan laba. Informasi tersebut dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Ketika investor memberikan respons positif terhadap kinerja perusahaan, permintaan saham cenderung meningkat sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham dan menghasilkan *stock return* yang lebih tinggi.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *stock return*. Lim *et al.* (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung menghasilkan *stock return* yang lebih baik. Temuan tersebut didukung oleh Liu *et al.* (2023), Harlan & Wijaya (2022), serta William & Subiyanto (2024) yang menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi *stock return* perusahaan.

Meskipun demikian, besarnya pengaruh profitabilitas terhadap *stock return* masih menunjukkan variasi pada berbagai penelitian dan sektor industri. Karakteristik perusahaan, kondisi pasar, serta perilaku investor

dapat menyebabkan respons pasar terhadap informasi profitabilitas menjadi berbeda. Oleh karena itu, hubungan antara profitabilitas dan *stock return* masih relevan untuk diuji pada perusahaan yang terdaftar di *IDX Sustainability*.

Berdasarkan *Signalling Theory*, hubungan logis antarvariabel, serta hasil penelitian terdahulu, peneliti menduga bahwa profitabilitas yang lebih tinggi mampu meningkatkan *stock return* perusahaan.

H9: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.

10. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Stock return* melalui Profitabilitas

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep keberlanjutan perusahaan yang mencerminkan integrasi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam aktivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, ESG diukur menggunakan 17 indikator yang mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki secara efektif. Sementara itu, *stock return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari

investasi saham selama periode tertentu yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Hubungan mediasi antara ESG, profitabilitas, dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Stakeholder Theory*, *Resource-Based View* (RBV), dan *Signalling Theory*. *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi harapan para pemangku kepentingan akan memperoleh legitimasi dan dukungan yang mendukung keberlangsungan usaha (Freeman, 1984). *Resource-Based View* menjelaskan bahwa ESG dapat menjadi sumber daya strategis yang menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerja perusahaan (Barney, 1991). Peningkatan kinerja tersebut selanjutnya menjadi sinyal positif bagi investor sebagaimana dijelaskan dalam *Signalling Theory* (Spence, 1973).

Penerapan ESG yang baik membantu perusahaan mengelola sumber daya secara lebih efisien, mengurangi berbagai risiko bisnis, serta memperkuat reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Praktik ESG yang efektif juga dapat meningkatkan kepercayaan pelanggan, investor, maupun masyarakat terhadap perusahaan. Kondisi ini mendorong peningkatan kinerja keuangan yang tercermin pada profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang tinggi kemudian menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan minat investasi dan menghasilkan *stock return* yang lebih tinggi. Dengan kata lain, pengaruh

ESG terhadap *stock return* dapat terjadi melalui peningkatan profitabilitas perusahaan.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan antara ESG, profitabilitas, dan *stock return*. Alareeni & Hamdan (2020), Kim & Li (2021), serta Abubakr *et al.* (2026) menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Selanjutnya, Lim *et al.* (2024), Liu *et al.* (2023), dan William & Subiyanto (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *stock return*. Yin *et al.* (2023) secara khusus menemukan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ESG *performance* dan *stock return*.

Meskipun banyak penelitian menemukan pengaruh positif ESG terhadap *stock return*, hasil yang diperoleh masih belum sepenuhnya konsisten. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif, sedangkan penelitian lainnya menemukan pengaruh yang tidak signifikan atau berbeda arah. Selain itu, penelitian yang menguji peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan ESG dan *stock return* masih relatif terbatas, terutama pada perusahaan multi-sektor di Indonesia. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan tidak langsung antara ESG dan *stock return* melalui profitabilitas masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Berdasarkan *Stakeholder Theory*, *Resource-Based View* (RBV), *Signalling Theory*, serta hasil penelitian terdahulu, peneliti menduga

bahwa implementasi ESG yang baik mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang selanjutnya berdampak pada peningkatan *stock return*.

H10: *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh signifikan terhadap *stock return* melalui profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam *IDX Sustainability* periode 2021–2025.

11. Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Stock return* melalui Profitabilitas

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, maupun hubungan keluarga dengan pihak yang dapat memengaruhi independensinya dalam menjalankan fungsi pengawasan (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Dalam penelitian ini, komisaris independen diukur menggunakan proporsi komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris perusahaan. Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), sedangkan *stock return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham selama periode tertentu yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Hubungan mediasi antara komisaris independen, profitabilitas, dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Agency Theory* dan *Signalling*

Theory. *Agency Theory* menjelaskan bahwa keberadaan komisaris independen dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* melalui fungsi pengawasan yang lebih efektif (Jensen & Meckling, 1976). Pengawasan tersebut berpotensi meningkatkan efisiensi pengelolaan perusahaan, memperkuat transparansi, dan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya, *Signalling Theory* menjelaskan bahwa peningkatan kinerja keuangan dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang (Spence, 1973).

Secara konseptual, komisaris independen yang efektif mampu meningkatkan kualitas pengawasan terhadap manajemen sehingga dapat meminimalkan tindakan oportunistik, meningkatkan transparansi, serta mendorong penggunaan sumber daya perusahaan secara lebih efisien. Keberadaan komisaris independen juga membantu memastikan bahwa keputusan yang diambil manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang lebih tinggi kemudian menjadi informasi positif bagi investor yang dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investasi sehingga mendorong peningkatan permintaan saham serta menghasilkan *stock return* yang lebih tinggi. Dengan demikian, pengaruh komisaris independen terhadap *stock return* diperkirakan dapat terjadi melalui peningkatan profitabilitas perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan antara komisaris independen dan profitabilitas. Handayani *et al.* (2024) menemukan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance*, termasuk komisaris independen, berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA). Temuan tersebut didukung oleh Boshnak *et al.* (2023) serta Kyere & Ausloos (2021) yang menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan perusahaan yang efektif berkontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Selanjutnya, Lim *et al.* (2024), Liu *et al.* (2023), dan William & Subiyanto (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Namun demikian, hasil penelitian mengenai efektivitas komisaris independen masih menunjukkan inkonsistensi. Fariha *et al.* (2022) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sementara Fariha *et al.* (2022) juga menemukan bahwa *board independence* berpengaruh negatif terhadap ROA pada konteks penelitian tertentu. Lestari & Kusumawati (2024) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa mekanisme pengaruh komisaris independen terhadap *stock return* masih memerlukan pengujian lebih lanjut, termasuk melalui jalur profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Berdasarkan *Agency Theory*, *Signalling Theory*, serta hasil penelitian terdahulu, peneliti menduga bahwa keberadaan komisaris

independen yang efektif mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang selanjutnya berdampak pada peningkatan *stock return*.

H11: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *stock return* melalui profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX *Sustainability* periode 2021–2025.

12. Pengaruh Dewan Direksi terhadap *Stock return* melalui Profitabilitas

Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang bertanggung jawab atas pengurusan dan pengelolaan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Dalam penelitian ini, dewan direksi diukur menggunakan jumlah anggota dewan direksi perusahaan. Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), sedangkan *stock return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham selama periode tertentu yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Hubungan mediasi antara dewan direksi, profitabilitas, dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Resource-Based View* (RBV) dan *Signalling Theory*. *Resource-Based View* menjelaskan bahwa sumber daya strategis yang dimiliki perusahaan, termasuk kualitas pengelolaan dan kemampuan manajerial dewan direksi, dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerja perusahaan (Barney,

1991). Sementara itu, *Signalling Theory* menjelaskan bahwa peningkatan kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang (Spence, 1973).

Secara konseptual, dewan direksi memiliki peran penting dalam merumuskan strategi, mengalokasikan sumber daya, dan mengelola operasional perusahaan. Efektivitas dewan direksi dalam menjalankan fungsi tersebut dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat pengambilan keputusan, serta mendukung pencapaian tujuan perusahaan. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang lebih tinggi kemudian menjadi informasi positif bagi investor yang dapat meningkatkan minat investasi dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Respons positif investor tersebut berpotensi meningkatkan permintaan saham dan menghasilkan *stock return* yang lebih tinggi. Dengan demikian, pengaruh dewan direksi terhadap *stock return* diperkirakan dapat terjadi melalui peningkatan profitabilitas perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan antara dewan direksi dan profitabilitas. Handayani *et al.* (2024) menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA) perusahaan perbankan. Temuan tersebut didukung oleh Garad *et al.* (2021) yang menjelaskan bahwa dewan direksi berperan dalam meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan dan penciptaan

nilai perusahaan. Kyere & Ausloos (2021) menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif berkontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Selanjutnya, Lim *et al.* (2024), Liu *et al.* (2023), dan William & Subiyanto (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Namun demikian, hasil penelitian mengenai efektivitas dewan direksi masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa karakteristik dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sementara penelitian lainnya menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu signifikan karena dipengaruhi oleh ukuran dewan, kualitas pengambilan keputusan, dan karakteristik perusahaan yang berbeda. Selain itu, penelitian yang secara khusus menguji peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara dewan direksi dan *stock return* masih relatif terbatas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa mekanisme pengaruh tidak langsung dewan direksi terhadap *stock return* melalui profitabilitas masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Berdasarkan *Resource-Based View* (RBV), *Signalling Theory*, serta hasil penelitian terdahulu, peneliti menduga bahwa dewan direksi yang efektif mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang selanjutnya berdampak pada peningkatan *stock return*.

H12: Dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *stock return* melalui profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX Sustainability periode 2021–2025.

13. Pengaruh Komite Audit terhadap *Stock return* melalui Profitabilitas

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris untuk membantu pelaksanaan fungsi pengawasan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan pelaporan keuangan, pengendalian internal, manajemen risiko, dan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku (Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Dalam penelitian ini, komite audit diukur menggunakan jumlah anggota komite audit perusahaan. Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), sedangkan *stock return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham selama periode tertentu yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan (Hartono, 2022).

Hubungan mediasi antara komite audit, profitabilitas, dan *stock return* dapat dijelaskan melalui *Agency Theory* dan *Signalling Theory*. *Agency Theory* menjelaskan bahwa keberadaan komite audit dapat mengurangi asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui peningkatan kualitas pengawasan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Sementara itu, *Signalling Theory* menjelaskan bahwa peningkatan kinerja keuangan

perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang (Spence, 1973).

Secara konseptual, komite audit yang efektif mampu meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, memperkuat sistem pengendalian internal, serta memastikan kepatuhan perusahaan terhadap berbagai regulasi yang berlaku. Kondisi tersebut dapat meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan dan meminimalkan risiko yang dapat mengganggu kinerja perusahaan. Peningkatan efektivitas tersebut berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang lebih tinggi kemudian menjadi informasi positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan menghasilkan *stock return* yang lebih tinggi. Dengan demikian, pengaruh komite audit terhadap *stock return* diperkirakan dapat terjadi melalui peningkatan profitabilitas perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan antara komite audit dan profitabilitas perusahaan. Handayani *et al.* (2024) menemukan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA) perusahaan perbankan. Temuan tersebut didukung oleh Garad *et al.* (2021) yang menjelaskan bahwa komite audit berperan dalam meningkatkan kualitas informasi keuangan, transparansi, dan efektivitas pengawasan perusahaan. Fuadah *et al.* (2022) menunjukkan bahwa komite audit mampu memperkuat efektivitas pengungkapan ESG dan mendukung peningkatan kinerja perusahaan. Selanjutnya, Lim *et al.*

(2024), Liu *et al.* (2023), dan William & Subiyanto (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Namun demikian, hasil penelitian mengenai efektivitas komite audit masih menunjukkan inkonsistensi. Fariha *et al.* (2022) menemukan bahwa beberapa karakteristik komite audit menunjukkan pengaruh yang tidak konsisten terhadap indikator kinerja perusahaan. Penelitian yang secara khusus menguji peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara komite audit dan *stock return* masih relatif terbatas, khususnya pada perusahaan multi-sektor di Indonesia. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa mekanisme pengaruh tidak langsung komite audit terhadap *stock return* melalui profitabilitas masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Berdasarkan *Agency Theory*, *Signalling Theory*, serta hasil penelitian terdahulu, peneliti menduga bahwa komite audit yang efektif mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang selanjutnya berdampak pada peningkatan *stock return*.

H13: Komite audit berpengaruh signifikan terhadap *stock return* melalui profitabilitas pada perusahaan yang tergabung dalam IDX Sustainability periode 2021–2025.