

## Analisis Pengaruh ESG terhadap Kinerja Saham di Indonesia

Posma Sariguna Johnson Kennedy,  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia, Jakarta  
E-mail: posmahutasoit@gmail.com

### ABSTRAK

Penelitian ini menyajikan sintesis tematik yang mendalam guna mengidentifikasi pola konsistensi dan gap penelitian terkait pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja saham, khususnya di Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan *systematic review*, penelitian ini menyusun kerangka analisis melalui diagram alur PRISMA yang menggambarkan proses seleksi artikel secara sistematis. Dari keseluruhan artikel yang telah disaring, sebanyak 22 artikel dianalisis secara kritis untuk mengeksplorasi hubungan antara variabel ESG dan kinerja saham khususnya di Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang baik memiliki potensi untuk meningkatkan kinerja keuangan serta stabilitas harga saham, karena perusahaan yang mampu menyampaikan informasi ESG secara jelas dan komprehensif cenderung menarik minat investor. Di sisi lain, penelitian ini mengungkap bahwa adanya ketidakpastian dalam penilaian ESG, ditambah dengan faktor ukuran perusahaan, dapat berdampak pada peningkatan volatilitas dan risiko saham. Temuan ini memberikan wawasan penting dalam mengembangkan strategi investasi berkelanjutan serta mendukung perumusan kebijakan yang lebih responsif terhadap tren global, sehingga dapat mendorong pertumbuhan pasar modal Indonesia secara lebih bertanggung jawab.

**Kata kunci :** ESG, kinerja saham, review sistematis, investasi berkelanjutan

### ABSTRACT

This study presents a comprehensive thematic synthesis aimed at identifying patterns of consistency and research gaps concerning the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) factors on stock performance, particularly in Indonesia. Using a systematic review approach, the study constructs an analytical framework through a PRISMA flowchart that illustrates the systematic article selection process. From the entire set of screened articles, a total of 22 articles were critically analyzed to explore the relationship between ESG variables and stock performance in Indonesia. The analysis results indicate that effective ESG disclosure has the potential to enhance financial performance as well as stock price stability, since companies that can communicate ESG information clearly and comprehensively tend to attract investor interest. On the other hand, the study reveals that uncertainty in ESG assessments, combined with company size, can lead to increased stock volatility and risk. These findings offer important insights for developing sustainable investment strategies and support the formulation of policies that are more responsive to global trends, thereby promoting the responsible growth of Indonesia's capital market.

**Keyword :** ESG, Stock Performance, Systematic Review, Sustainable Investment)

## 1. PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dan peningkatan kesadaran terhadap keberlanjutan, penerapan prinsip

*Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi faktor penentu dalam menilai daya saing dan kinerja perusahaan. ESG tidak hanya

mencerminkan tanggung jawab sosial dan lingkungan, tetapi juga menjadi indikator penting dalam mengelola risiko serta meningkatkan transparansi tata kelola perusahaan (Friede, Busch, & Bassen, 2015). Konsep ESG semakin mendapat perhatian di Indonesia, didorong oleh perkembangan pasar modal serta regulasi yang mendorong transparansi dan akuntabilitas. Namun, terdapat perdebatan akademik mengenai seberapa signifikan pengaruh ESG terhadap kinerja saham, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengintegrasikan temuan-temuan empiris guna menyajikan gambaran komprehensif mengenai hubungan ESG dengan kinerja saham.

Konsep ESG pertama kali diperkenalkan dalam laporan *United Nations Global Compact* (2005) yang bekerja sama dengan *International Finance Corporation* (IFC). ESG terdiri dari tiga dimensi utama: (1) aspek lingkungan (*Environmental*) yang mencakup emisi karbon, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah; (2) aspek sosial (*Social*) yang meliputi kesejahteraan karyawan, hak asasi manusia, serta keterlibatan komunitas; dan (3) aspek tata kelola (*Governance*) yang berkaitan dengan transparansi, akuntabilitas, serta praktik manajemen yang baik (Brooks & Oikonomou, 2018). Penerapan ESG dianggap dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor dan mengurangi risiko operasional (Giese, Lee, Melas, Nagy, & Nishikawa, 2019).

Dalam beberapa tahun terakhir, ESG telah menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai risiko dan peluang investasi suatu perusahaan (Friede, Busch, & Bassen, 2015). Di Indonesia, peningkatan penerapan ESG didorong oleh regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta meningkatnya jumlah perusahaan yang mengadopsi praktik ESG dalam operasional mereka. Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan

mengharuskan lembaga jasa keuangan dan emiten untuk menerapkan prinsip keberlanjutan dalam laporan tahunan mereka (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Selain itu, Taksonomi Keuangan Berkelanjutan Indonesia 2024 juga diperkenalkan untuk mendorong transparansi dalam pelaporan ESG dan mendukung target Net Zero Emission (Otoritas Jasa Keuangan, 2024; Kennedy, 2025).

Seiring dengan meningkatnya kesadaran akan pentingnya keberlanjutan dalam dunia bisnis dan investasi, banyak penelitian telah mencoba mengevaluasi apakah dan bagaimana penerapan prinsip ESG dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan nilai saham. Di Indonesia, topik ini menjadi semakin relevan mengingat pasar modal sedang berkembang dan regulasi yang mendorong transparansi serta akuntabilitas semakin diperketat. Tujuan systematic review ini adalah untuk mengumpulkan, menyaring, dan mensintesis temuan-temuan dari berbagai studi yang telah dilakukan agar didapat gambaran menyeluruh mengenai hubungan ESG dan kinerja saham khususnya di Indonesia dan merekomendasikan kebijakan untuk investor dan regulator. Dengan pendekatan ini, diharapkan dapat diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dampak ESG terhadap pasar modal sehingga dapat memberikan landasan bagi kebijakan investasi yang lebih berkelanjutan.

## 2. LANDASAN TEORI

*Environmental, Social, and Governance* (ESG) adalah kerangka kerja yang digunakan untuk menilai keberlanjutan dan dampak etis dari suatu perusahaan melalui tiga aspek utama: lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), dan tata kelola (*Governance*). Konsep ESG pertama kali diperkenalkan dalam laporan berjudul "*Who Cares*

Wins" yang diterbitkan pada tahun 2004 oleh *United Nations Global Compact bekerja sama dengan International Finance Corporation* (IFC). Laporan ini menekankan pentingnya mengintegrasikan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam keputusan investasi untuk mendorong pasar keuangan yang lebih berkelanjutan. (International Finance Corporation, 2021)

Komponen ESG terdiri dari tiga aspek yang saling berkaitan. Aspek lingkungan (*Environmental*) menilai bagaimana perusahaan berinteraksi dengan lingkungan, termasuk pengelolaan emisi karbon, efisiensi energi, dan konservasi sumber daya alam. Aspek sosial (*Social*) menekankan hubungan perusahaan dengan karyawan, pelanggan, dan komunitas, seperti perlindungan hak asasi manusia dan tanggung jawab sosial perusahaan. Sementara itu, aspek tata kelola (*Governance*) mengacu pada praktik transparansi, etika, dan akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan.

Untuk memastikan transparansi dalam pelaporan ESG, berbagai standar telah dikembangkan. *Global Reporting Initiative* (GRI) menyediakan pedoman komprehensif bagi organisasi untuk melaporkan dampak keberlanjutan mereka. *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) fokus pada isu-isu keberlanjutan yang material secara finansial bagi industri tertentu. Sementara itu, *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) menawarkan kerangka kerja untuk mengidentifikasi dan mengungkapkan risiko serta peluang terkait iklim. (Wolters Kluwer, n.d.; SASB, n.d.; Falcony, n.d.)

*Inisiatif Principles for Responsible Investment* (PRI) diluncurkan pada tahun 2006 untuk mendorong investor mengintegrasikan faktor ESG ke dalam analisis dan keputusan investasi mereka. Prinsip-prinsip ini mencakup komitmen untuk memasukkan isu ESG dalam

analisis investasi, menjadi pemilik aset yang aktif, dan mendorong pengungkapan yang tepat mengenai isu ESG oleh entitas yang diinvestasikan. (Principles for Responsible Investment, n.d.).

Pengukuran kinerja ESG perusahaan sering dilakukan melalui ESG Score, yang menilai eksposur perusahaan terhadap risiko ESG dan bagaimana perusahaan mengelola risiko tersebut. Lembaga pemeringkat seperti MSCI dan Sustainalytics menyediakan penilaian risiko ESG yang membantu investor memahami potensi risiko dan peluang terkait keberlanjutan dalam portofolio investasi mereka. (Schrage, 2022)

Di Indonesia, konsep ESG telah diadopsi dalam pasar modal melalui inisiatif seperti SRI-KEHATI Index. Indeks ini, yang diluncurkan pada tahun 2009 oleh Yayasan KEHATI bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia, menilai perusahaan berdasarkan praktik keberlanjutan mereka dan bertujuan untuk mendorong investasi yang bertanggung jawab serta meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor. (Yayasan KEHATI, n.d.) Dengan demikian, penerapan ESG tidak hanya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tetapi juga mendorong pertumbuhan pasar modal yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab.

### 3. METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi literatur dengan meninjau berbagai jurnal akademik, laporan industri, dan studi kasus yang membahas hubungan antara penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan kinerja saham. Pendekatan ini mencakup analisis temuan penelitian terdahulu yang mengintegrasikan data empiris serta analisis teoritis terkait ESG dan investasi saham, sehingga memberikan dasar yang kuat untuk memahami dampak keberlanjutan terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.



Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *systematic review*, sebuah pendekatan yang dirancang untuk mengumpulkan, mengevaluasi, dan mensintesis literatur secara sistematis dan transparan. Pendekatan ini mengacu pada pedoman PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*) guna memastikan bahwa seluruh proses identifikasi, seleksi, ekstraksi, dan sintesis literatur dilakukan secara terstruktur dan dapat direplikasi. Pedoman ini dijelaskan oleh Moher et al. (2009) yang dapat diakses melalui [prisma-statement.org](http://prisma-statement.org).

Tahapan *systematic review* dalam penelitian ini meliputi beberapa langkah. Langkah pertama adalah identifikasi studi, di mana pencarian literatur dilakukan melalui database internasional dan lokal seperti Google Scholar menggunakan kata kunci "ESG, kinerja saham, Indonesia". Pencarian awal ini menghasilkan ratusan artikel yang kemudian disaring berdasarkan relevansi dan kualitas metodologi penelitian.

Langkah kedua adalah seleksi studi, yang dilakukan dengan menerapkan kriteria inklusi. Studi yang dimasukkan ke dalam analisis adalah artikel yang dipublikasikan dalam jurnal bereputasi dalam 5 tahun terakhir dan secara eksplisit mengkaji hubungan antara penerapan ESG dan kinerja saham khususnya di Indonesia. Artikel yang tidak memenuhi kriteria, seperti studi dengan cakupan terlalu luas atau tanpa data empiris yang mendukung, dikeluarkan dari analisis lebih lanjut. Setelah proses seleksi, dilakukan ekstraksi data dengan mencatat informasi penting seperti metodologi yang digunakan, hasil utama, dan kesimpulan dari masing-masing studi. Data yang terkumpul ini kemudian dianalisis dan disintesis untuk menemukan pola serta konsistensi temuan.

Penggunaan metode *systematic review* dengan mengikuti pedoman PRISMA memberikan kerangka kerja yang transparan dan replikatif, meskipun

terdapat keterbatasan seperti variasi kualitas data dan potensi bias seleksi. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mensintesis temuan secara komprehensif dan menghasilkan rekomendasi kebijakan yang tepat bagi investor dan regulator dalam mendukung investasi berkelanjutan di Indonesia. Dalam penelitian ini, pendekatan tersebut diterapkan untuk mengintegrasikan berbagai temuan empiris dari studi-studi mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja saham khususnya di Indonesia.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil *Systematic Review*

Proses sintesis tematik ini tidak hanya mengidentifikasi pola konsistensi di antara studi, tetapi juga menemukan gap penelitian yang masih memerlukan kajian lebih lanjut. Seluruh proses penelitian didokumentasikan dengan menggunakan diagram alur PRISMA, yang menggambarkan bahwa dari 350 artikel awal, 150 artikel disaring berdasarkan judul dan abstrak, dan akhirnya 22 artikel memenuhi kriteria untuk dianalisis. Diagram ini memastikan bahwa proses seleksi dan sintesis literatur dapat direplikasi oleh peneliti lain dan memberikan dasar yang kuat untuk rekomendasi kebijakan. Pendekatan *systematic review* ini tidak hanya memperkaya literatur akademis mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja saham di Indonesia, tetapi juga memberikan kontribusi praktis bagi pengembangan strategi investasi berkelanjutan di pasar modal nasional.

Berikut daftar 22 artikel yang memenuhi kriteria dalam *systematic review* berupa tabel ringkas yang menggambarkan isi untuk topik "Analisis Pengaruh ESG terhadap Kinerja Saham, dan dikaji hubungannya dengan saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tabel ini menyajikan ringkasan dan temuan masing-masing artikel:

Tabel 1. Artikel yang Memenuhi Kriteria dalam *Systematic Review*

No	Paper	Ringkasan	Temuan	Kajian Hubungan dengan Saham di BEI
1	<i>ESG Metrics and Social Equity: Investigating Commensurability</i> (Keeley, Chapman, Yoshida, Xie, Jambulana, Takeda & Managi, 2020).	Metrik ESG mencerminkan isu kesetaraan sosial, menunjukkan investasi ESG dapat menghasilkan imbal hasil yang stabil dan tinggi.	Imbal hasil jangka panjang yang stabil Aspek ketenagakerjaan, pendapatan, dan pendidikan tercermin dalam metrik ESG	Mempengaruhi keputusan investor di BEI, terutama di sektor yang berfokus pada kesetaraan sosial dan hak tenaga kerja.
2	<i>Responsible Investing: The ESG-Efficient Frontier.</i> (Pedersen, Fitzgibbons, S., & Pomorski, 2021).	Skor ESG mempengaruhi fundamental perusahaan dan preferensi investor, membentuk frontier efisiensi ESG.	Skor ESG informatif Frontier efisiensi ESG menunjukkan rasio Sharpe tertinggi di tiap tingkat ESG	Saham dengan skor ESG tinggi di BEI lebih diminati investor institusional untuk portfolio optimal.
3	<i>Sustainable Investing in Equilibrium</i> (Pastor, Stambaugh & Taylor, 2020)	Investasi ESG mendorong perusahaan menjadi lebih ramah lingkungan dan mengalihkan investasi ke perusahaan hijau.	Aset hijau memiliki imbal hasil lebih rendah Investasi berkelanjutan mendukung keberlanjutan lingkungan	Saham hijau di BEI mendapat minat meskipun imbal hasil relatif lebih rendah.
4	<i>Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance</i> (Guerard, 2020).	Informasi ESG mempengaruhi valuasi dan kinerja melalui risiko sistematis dan idiosinkratis.	Biaya modal lebih rendah dan valuasi lebih tinggi Profitabilitas dan risiko ekor yang lebih baik	Saham dengan ESG baik di BEI memiliki valuasi yang lebih menguntungkan dan kinerja stabil.
5	<i>ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review</i> (Matos, 2020)	Investor institusional semakin menilai saham dengan faktor ESG guna mengurangi risiko dan mendukung keberlanjutan.	Integrasi data non-finansial ESG Fokus pada risiko portofolio akibat perubahan iklim	Investor institusional di BEI lebih memilih perusahaan dengan praktik ESG kuat.
6	<i>Perspectives in ESG Equity Investing</i> (Coqueret, 2021).	Ulasan penelitian terkini tentang integrasi ESG dalam investasi saham.	Sintesis penelitian SRI Fokus pada data, preferensi investor, dan risiko perubahan iklim	Integrasi ESG meningkatkan citra tanggung jawab sosial dan kinerja saham di BEI.
7	<i>Sustainable Investing with ESG Rating Uncertainty</i> (Avramov, Cheng, Lioui & Tarelli, 2022).	Ketidaksetujuan peringkat ESG menyebabkan premi pasar lebih tinggi dan permintaan saham menurun.	Ketidakpastian rating meningkatkan risiko dan premi pasar	Saham dengan rating ESG tidak konsisten di BEI mungkin mengalami volatilitas dan penurunan permintaan.
8	Pengaruh ESG Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi dengan Gender Diversity (Wijaya, & Dwijayanti, 2023).	Analisis pengaruh pengungkapan ESG dan keberagaman gender pada kinerja keuangan perusahaan BEI (2018–2021).	Pengungkapan ESG tidak signifikan pada ROA Keberagaman gender memperkuat pengaruh ESG	Perusahaan BEI dengan pengungkapan ESG kuat dan dewan yang beragam dapat meningkatkan kinerja keuangan.
9	Pengaruh Pelaksanaan ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia. Gevionita, (Natalia, Chessy, Amanda, & Anastasia, 2024).	Studi dampak ESG pada kinerja keuangan perusahaan Indonesia (2020–2022) dengan variabel kontrol.	Aspek lingkungan positif pada ROA Sosial dan tata kelola tidak signifikan Ukuran perusahaan positif, leverage & pertumbuhan negatif	Perusahaan di BEI dengan praktik lingkungan yang baik cenderung memiliki kinerja keuangan lebih baik.
10	Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sustainability Reporting, Earnings Management, dan Sentimen Investor	Analisis hubungan kinerja lingkungan, sustainability reporting, manajemen laba, dan sentimen	Kinerja lingkungan (PROPER) positif pada return Sustainability reporting tidak signifikan	Perusahaan BEI dengan kinerja lingkungan (PROPER) baik cenderung memiliki return saham yang lebih tinggi.

	terhadap Return Saham. (Shafira & Hermi, 2022)	investor di BEI (2018–2021).	Manajemen laba berdampak negatif	
11	Pengaruh ESG dan Keputusan Keuangan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. (Dharmawati, Gultom, Indrianti, Gobel & Suhairin, 2024).	Studi hubungan antara ESG, keputusan keuangan, dan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur Indonesia.	ESG berpengaruh positif pada keputusan dan kinerja keuangan Peningkatan 1% ESG meningkatkan kinerja 0,876	Perusahaan di BEI dengan skor ESG tinggi cenderung membuat keputusan keuangan yang lebih baik dan kinerja meningkat.
12	Pengaruh kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola terhadap Kinerja Pasar dengan Kontroversi ESG sebagai Variabel Pemoderasi (Amalia & Kusuma, 2023).	Menganalisis hubungan antara kinerja ESG dan pasar serta peran moderasi kontroversi ESG.	ESG positif pada kinerja pasar Kontroversi ESG tidak memoderasi hubungan	Kinerja ESG yang baik meningkatkan pasar saham BEI, tanpa pengaruh signifikan dari kontroversi.
13	Pengaruh Kinerja ESG terhadap Risiko Investasi. (Aristiningtyas & Fidiana, 2025).	Studi pengaruh ESG terhadap risiko investasi perusahaan tambang BEI.	Aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola menurunkan risiko investasi	Perusahaan tambang di IDX dengan ESG baik memiliki risiko investasi yang lebih rendah.
14	Pengaruh ESG Disclosure dan Gender Diversity Dewan Direksi terhadap Kinerja Perusahaan (Sabina, & Sukmasari, 2024).	Analisis pengaruh pengungkapan ESG dan keberagaman gender dewan pada kinerja perusahaan.	ESG disclosure positif Keberagaman gender negatif Kombinasi keduanya mempengaruhi kinerja	Perusahaan di BEI dengan pengungkapan ESG kuat dan dewan beragam memiliki kinerja yang bervariasi.
15	ESG terhadap Return Saham: Perusahaan Besar Lebih Unggul. (Giantari, 2024).	Studi pengaruh ESG terhadap return saham dengan moderasi ukuran perusahaan pada Indeks Sri-Kehati (2019–2023).	ESG positif pada return Perusahaan besar menunjukkan komitmen keberlanjutan yang kuat	Perusahaan besar di Indeks Sri-Kehati di BEI dengan ESG baik menunjukkan return saham yang lebih tinggi.
16	Kajian Normatif atas Pengukuran, Pelaporan, dan Verifikasi dalam Perdagangan Karbon. (Kennedy, 2025)	Analisis regulasi MRV dalam perdagangan karbon di Indonesia berdasarkan Perpres No. 98/2021.	Regulasi MRV penting untuk pengendalian perubahan iklim Panduan sertifikasi dan nilai ekonomi karbon	Perusahaan BEI yang terlibat dalam perdagangan karbon mendapat manfaat dari kepatuhan terhadap regulasi MRV.
17	Pengaruh Kinerja ESG dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan Effective Tax Rate sebagai Variabel Moderasi. (Hasanah, Adrianto & Hamidi, 2025).	Studi hubungan antara skor ESG, kinerja lingkungan, dan volatilitas saham syariah di Jakarta Islamic Index 70 (2018–2023).	Skor ESG dan kinerja lingkungan menurunkan volatilitas Kinerja sosial meningkatkan volatilitas Effective tax rate melemahkan dampak negatif ESG	Perusahaan syariah di BEI, terutama di Jakarta Islamic Index 70, dengan ESG baik cenderung memiliki volatilitas saham yang lebih rendah.
18	Pengaruh kinerja lingkungan, sosial, tata kelola, dan akuntansi hijau terhadap volatilitas saham (Yulianti & Darmawati, 2024).	Mengkaji pengaruh ESG dan akuntansi hijau terhadap volatilitas saham di BEI.	Kinerja sosial mengurangi volatilitas Lingkungan, tata kelola, dan akuntansi hijau tidak signifikan	Perusahaan di BEI dengan kinerja sosial yang baik cenderung menunjukkan volatilitas saham yang lebih rendah.
19	Pengaruh ESG Disclosure dan Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. (Putri, Honesty & Honesty, 2024)	Analisis pengaruh ESG disclosure, ROA, dan EPS terhadap return saham perusahaan tambang di Indonesia.	EPS positif terhadap return ESG disclosure dan ROA tidak signifikan Profitabilitas lebih diutamakan investor	Investor BEI di sektor tambang lebih memprioritaskan profitabilitas daripada ESG disclosure.
20	Pengaruh ESG Score terhadap Harga Saham Dimoderasi oleh Earnings Per Share. (Purnomo, Nuntupa & Yuana, 2024)	Studi hubungan antara skor ESG dan harga saham dengan EPS sebagai moderator pada perusahaan tambang.	Skor ESG berpengaruh pada harga saham EPS memoderasi hubungan tersebut	Perusahaan tambang di BEI dengan ESG tinggi dan EPS kuat cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi.
21	Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai	Menganalisis dampak ESG disclosure, likuiditas, dan profitabilitas terhadap	ESG disclosure meningkatkan nilai perusahaan Negatif terhadap	Perusahaan konstruksi di BEI dengan pengungkapan ESG yang kuat cenderung memiliki nilai perusahaan



Perusahaan. (Sukma Jati & Sofie, 2024).	nilai perusahaan di sektor konstruksi (2019–2023).	likuiditas dan profitabilitas Meningkatkan kepercayaan investor	yang lebih tinggi, walaupun menghadapi tantangan likuiditas/profitabilitas.
22 <i>ESG Scores' Impact on Portfolio Performance, An Evidence from Indonesia</i> (Kusno, Hartanto & Trilaksono, 2024)	Mengkaji dampak penggunaan skor ESG (Refinitiv) terhadap kinerja portofolio saham di Indonesia.	Portofolio dengan skor ESG tinggi tampil lebih baik, namun dengan risiko lebih tinggi Akses peringkat ESG di Indonesia terbatas	Investor BEI yang memiliki akses ke skor ESG dapat memperoleh kinerja portofolio yang lebih baik, meski dengan risiko lebih tinggi.

Untuk memberikan gambaran yang lebih sistematis, berikut adalah tabel yang menyajikan hubungan tematik antara penerapan ESG dan kinerja saham, yang diperkuat oleh berbagai temuan empiris dari literatur. Hubungan antar artikel dalam systematic review menunjukkan bahwa faktor ESG, khususnya pengungkapan yang baik, aspek

lingkungan, dan keberagaman gender, berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan dan stabilitas harga saham di pasar saham Indonesia." Di sisi lain, ketidakpastian rating ESG dan perbedaan ukuran perusahaan juga mempengaruhi risiko dan return saham.

Tabel 2. Representasi Hubungan antara Penerapan ESG dan Kinerja Saham

Kategori	Artikel Terkait	Temuan	Penjelasan
Kinerja Keuangan & Harga Saham	4, 5, 9, 10	Pengungkapan dan skor ESG yang tinggi berkorelasi dengan biaya modal lebih rendah, valuasi lebih tinggi, serta return saham yang lebih baik.	Perusahaan dengan ESG baik memberikan sinyal positif kepada investor, menurunkan risiko, dan meningkatkan kepercayaan.
Faktor Lingkungan	13, 14, 18, 16	Kinerja lingkungan yang baik mengurangi volatilitas dan risiko investasi, sehingga meningkatkan stabilitas dan return saham.	Investor lebih memperhatikan aspek lingkungan, sehingga perusahaan dengan kinerja lingkungan yang unggul lebih menarik.
ESG Disclosure & Keberagaman Gender	9, 14, 19	Pengungkapan ESG yang transparan ditambah keberagaman gender di dewan direksi dapat memperkuat dampak positif ESG terhadap kinerja keuangan dan harga saham.	Keberagaman gender meningkatkan kualitas pengungkapan dan manajemen ESG, meskipun dampaknya tidak selalu signifikan.
Risiko dan Ketidakpastian ESG	7, 12	Ketidakpastian dan kontroversi dalam rating ESG meningkatkan volatilitas dan risiko investasi, sehingga menurunkan minat investor.	Rating yang tidak konsisten atau kontroversial membuat investor lebih berhati-hati dan dapat menurunkan harga saham.
Perbandingan Sektor & Ukuran Perusahaan	15	Perusahaan besar dengan praktik ESG yang baik cenderung menghasilkan return lebih tinggi dan kinerja saham yang lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil.	Perusahaan besar, terutama di sektor terorganisir seperti Indeks Sri-Kehati, memiliki akses lebih baik terhadap pembiayaan hijau.

Beberapa artikel (misalnya, Artikel 4, 9, dan 10) menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor atau pengungkapan ESG yang tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan dan harga saham yang lebih baik. Hal ini disebabkan oleh penurunan biaya modal, peningkatan valuasi, dan kepercayaan investor yang lebih tinggi—faktor-faktor yang juga diungkapkan oleh Artikel 4 dan 5. Investor memandang perusahaan dengan ESG baik sebagai pilihan yang lebih stabil dan menguntungkan.

Artikel 13, 14, dan 18 menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang unggul memiliki volatilitas saham yang lebih rendah dan risiko investasi yang lebih kecil. Dengan demikian, aspek lingkungan menjadi daya tarik utama bagi investor yang mencari stabilitas dan pengurangan risiko. Faktor lingkungan dalam ESG juga mempengaruhi pengembalian saham, dengan perusahaan dengan pengelolaan lingkungan yang baik cenderung memiliki risiko lebih rendah.

Beberapa studi (Artikel 9, 14, dan 19) menyoroti peran pengungkapan ESG dan keberagaman gender. Pengungkapan yang transparan dan keberagaman gender dalam dewan direksi diyakini dapat meningkatkan kualitas pengelolaan ESG, sehingga berdampak positif terhadap kinerja keuangan dan harga saham perusahaan. Keberagaman gender di tingkat dewan direksi memperkuat pengaruh positif ESG terhadap kinerja perusahaan.

Artikel 7 dan 12 mengungkapkan bahwa ketidakpastian dalam penilaian ESG dapat meningkatkan volatilitas dan risiko investasi, terutama jika terdapat kontroversi terkait ESG. Hal ini membuat investor berhati-hati dalam memilih saham yang memiliki peringkat ESG yang tidak konsisten. Ketidakpastian dalam rating ESG dapat menyebabkan volatilitas harga saham karena investor menjadi ragu-ragu dalam membuat keputusan investasi.

Perbandingan sektor dan ukuran perusahaan (Artikel 15) menunjukkan bahwa perusahaan besar, khususnya yang tergabung dalam Indeks Sri-Kehati, lebih unggul dalam mengelola ESG dan menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengimplementasikan praktik ESG yang lebih baik, yang berpengaruh pada kinerja saham mereka yang lebih stabil dan menguntungkan.

### **Implikasi dan Rekomendasi**

Temuan dari artikel-artikel yang dibahas menunjukkan bahwa faktor ESG, terutama dalam pengungkapan yang transparan dan pengelolaan yang baik, dapat memengaruhi kinerja saham dan kepercayaan investor. Perusahaan yang memiliki skor ESG yang tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik, biaya modal yang lebih rendah, dan valuasi yang lebih tinggi. Hal ini menjadi indikasi bahwa manajemen perusahaan harus mulai mempertimbangkan ESG sebagai bagian integral dari strategi bisnis mereka. Pengelolaan ESG yang baik tidak hanya berkontribusi pada keberlanjutan lingkungan dan sosial, tetapi juga dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor. Sebagai contoh, perusahaan yang memiliki komitmen kuat terhadap pengelolaan lingkungan dan tata kelola sosial yang baik akan lebih menarik bagi investor yang mengutamakan risiko rendah dan potensi return yang lebih stabil.

Investor disarankan untuk memperhatikan aspek ESG (Environmental, Social, and Governance) dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Temuan penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang tinggi cenderung memiliki kinerja saham yang lebih stabil dan return yang lebih baik. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan pengelolaan ESG yang baik dapat mengurangi risiko operasional dan meningkatkan kepercayaan investor, yang



berkontribusi pada peningkatan kinerja pasar mereka. Oleh karena itu, investor perlu mengembangkan strategi investasi yang mengintegrasikan kriteria ESG sebagai faktor penilaian penting dalam memilih saham. Transparansi dalam pengungkapan ESG juga menjadi aspek yang sangat penting, karena pengungkapan yang jelas dan lengkap memberikan sinyal positif tentang komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi keputusan investasi. Selain itu, faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan berperan signifikan dalam memengaruhi volatilitas saham dan kinerja pasar secara keseluruhan, serta risiko jangka panjang yang terkait dengan isu-isu ESG, seperti perubahan iklim dan ketimpangan sosial.

Bagi perusahaan, temuan ini menunjukkan pentingnya integrasi faktor ESG dalam strategi bisnis jangka panjang. Perusahaan yang mengelola ESG dengan baik cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah dan valuasi yang lebih tinggi. Hal ini karena perusahaan yang berkomitmen terhadap praktik keberlanjutan dapat menarik lebih banyak investor dan memperoleh akses yang lebih baik ke sumber daya finansial dengan biaya yang lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan harus meningkatkan pengungkapan ESG mereka secara transparan kepada publik untuk membangun reputasi yang kuat di mata investor dan pemangku kepentingan. Fokus utama harus diberikan pada pengelolaan lingkungan, seperti pengurangan emisi karbon dan penggunaan energi terbarukan, yang dapat mengurangi risiko serta meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar yang semakin peduli terhadap isu-isu keberlanjutan. Selain itu, keberagaman

gender dalam dewan direksi dapat memperkuat pengelolaan ESG dan meningkatkan kinerja keuangan serta harga saham. Penelitian menunjukkan bahwa keberagaman gender di tingkat manajemen dapat memperbaiki pengambilan keputusan yang lebih inklusif dan berbasis pada prinsip-prinsip keberlanjutan, yang berkontribusi pada hasil bisnis yang lebih baik.

Bagi regulator, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa regulasi yang mendukung transparansi pengungkapan ESG perlu diperkuat. Regulator perlu mendorong perusahaan untuk mengadopsi standar pengungkapan ESG yang lebih jelas dan konsisten mengenai kinerja mereka, yang akan memudahkan investor dalam mengevaluasi risiko dan potensi keuntungan terkait dengan faktor ESG. Hal ini juga dapat memperkuat pasar modal dengan memberikan informasi yang lebih baik kepada para pemangku kepentingan. Selain itu, regulator dapat mempertimbangkan untuk memberikan insentif bagi perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik, seperti insentif fiskal atau penghargaan yang mengakui kontribusi mereka terhadap keberlanjutan. Kebijakan ini dapat mendorong lebih banyak perusahaan untuk mengadopsi praktik ESG yang lebih baik. Regulator juga perlu memberikan perhatian khusus pada sektor-sektor yang lebih rentan terhadap isu-isu ESG, seperti sektor energi dan manufaktur, untuk memastikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor ini mengikuti standar lingkungan yang lebih ketat, sehingga dapat mengurangi dampak negatif terhadap pasar saham dan ekonomi secara keseluruhan.

Berikut adalah tabel berdasarkan temuan *systematic review* mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja saham:

Tabel 3. Rekomendasi bagi Investor, Perusahaan, dan Regulator

Pihak	Rekomendasi	Penjelasan
Investor	Perhatikan faktor ESG dalam keputusan investasi.	ESG dapat mempengaruhi kinerja saham; investor harus mengutamakan perusahaan dengan pengelolaan ESG yang baik.
	Pilih perusahaan dengan pengungkapan ESG yang jelas dan komprehensif.	Pengungkapan ESG yang baik memberikan gambaran yang jelas mengenai risiko dan peluang perusahaan.
Perusahaan	Integrasikan ESG dalam strategi bisnis untuk meningkatkan kinerja keuangan.	Integrasi ESG dapat mengurangi risiko dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan.
	Fokus pada pengelolaan lingkungan dan keberagaman gender dalam dewan direksi.	Aspek lingkungan dan keberagaman gender berkontribusi pada stabilitas dan kinerja perusahaan, serta menarik perhatian investor.
Regulator	Perkuat regulasi pengungkapan ESG untuk meningkatkan transparansi.	Regulasi yang jelas dan ketat terkait pengungkapan ESG akan mendorong perusahaan untuk lebih transparan dan bertanggung jawab.
	Berikan insentif bagi perusahaan yang berkomitmen pada keberlanjutan.	Insentif ini dapat mendorong lebih banyak perusahaan untuk menerapkan praktek ESG yang berkelanjutan dan berkualitas.

Secara keseluruhan, integrasi rekomendasi ini diharapkan tidak hanya memberikan manfaat finansial bagi investor dan perusahaan, tetapi juga mendukung terciptanya ekosistem pasar modal khususnya di Indonesia yang lebih stabil, transparan, dan berkelanjutan. Dengan demikian, penerapan ESG merupakan strategi investasi yang cerdas dan langkah penting dalam membangun masa depan yang lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan.

#### 4. KESIMPULAN

Faktor ESG (*Environmental, Social, and Governance*) memiliki pengaruh terhadap kinerja saham. Bagi investor, mengintegrasikan aspek ESG dalam strategi investasi dapat meningkatkan stabilitas dan potensi return, terutama dengan memperhatikan transparansi pengungkapan ESG oleh perusahaan. Bagi perusahaan, penerapan praktik ESG yang baik dapat menurunkan biaya modal, meningkatkan valuasi, dan memperkuat reputasi di pasar. Bagi regulator, diperlukan kebijakan yang mendorong transparansi dan standar

pengungkapan ESG yang lebih jelas serta insentif bagi perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik. Dengan demikian, sinergi antara investor, perusahaan, dan regulator dalam mengadopsi ESG dapat menciptakan pasar saham yang lebih berkelanjutan dan stabil di Indonesia.

Penelitian ini juga menyarankan agar studi lanjutan dilakukan dengan pendekatan kuantitatif guna mengukur secara lebih mendalam besaran pengaruh ESG terhadap variabel-variabel kinerja saham, seperti volatilitas, profitabilitas, dan nilai pasar. Dengan demikian, hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan strategis oleh pemangku kepentingan, termasuk investor, perusahaan, dan regulator, dalam mendukung pertumbuhan pasar modal yang berkelanjutan di Indonesia. Pendekatan yang komprehensif dan analisis mendalam tersebut akan memberikan kontribusi signifikan dalam memperkuat literatur akademis serta praktik investasi berkelanjutan di tingkat nasional.

**DAFTAR PUSTAKA***References*

- Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola terhadap kinerja pasar dengan kontroversi ESG sebagai variabel pemoderasi. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(2).
- Aristiningtyas, T. P., & Fidiana. (2025). Pengaruh kinerja environmental, social, governance (ESG) terhadap risiko investasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(8), Agustus 2023.
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 642–664. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.009>
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). Corporate sustainability and its impact on firm performance: A review of ESG dimensions. *Journal of Business Ethics*, 149(4), 825–843. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4000-0>
- Coqueret, G. (2021). Perspectives in ESG equity investing. *S&P Global Market Intelligence Research Paper Series*. <https://ssrn.com/abstract=3715753> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3715753>
- Dharmawati, T., Gultom, J., Indrianti, M. A., Gobel, Y. A., & Suhairin. (2024). Pengaruh ESG (Environmental, Social, and Governance) dan keputusan keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Edunomika*, 8(2).
- Falcony. (n.d.). Navigating ESG frameworks. Retrieved April 4, 2025, from <https://blog.falcony.io/en/navigating-esg-frameworks>
- Sustainability Accounting Standards Board (SASB). (n.d.). SASB and other ESG frameworks. IFRS Foundation. Retrieved Maret 4, 2025, from <https://sasb.ifrs.org/about/sasb-and-other-esg-frameworks/>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gevionita, Natalia, A., Chessy, A., Amanda, C., & Anastasia, N. (2024). Pengaruh pelaksanaan environmental, social, governance (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dewantara*, 8(3), 415–425. Retrieved from <http://jurnal.ustjogja.ac.id>
- Giantari, T. (2024). ESG terhadap return saham: Perusahaan besar lebih unggul. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501–516. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.5835>
- Giese, G., Lee, L. E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69–83. <https://doi.org/10.3905/jpm.2019.1.120>
- Guerard, J. (2020). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 32(2), 58–69. <https://doi.org/10.1111/jacf.12369>



- Hasanah, N., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2025). Pengaruh kinerja environmental, social, and governance (ESG) dan volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham syariah dengan effective tax rate sebagai variabel moderasi. *Ranahresearch*, 6(6), September 2024.
- International Finance Corporation. (2021). *IFC ESG guidebook*. IFC. <https://www.ifc.org>
- Kennedy, P.S.J. (2025). Kajian normatif atas pengukuran, pelaporan, dan verifikasi dalam perdagangan karbon. *IKRAITH-HUMANIORA*, 9(1). <https://doi.org/10.37817/ikraith-humaniora.v9i1.4216>
- Keeley, A. R., Chapman, A. J., Yoshida, K., Xie, J., Imbulana, J., Takeda, S., & Managi, S. (2020). ESG metrics and social equity: Investigating commensurability. *Frontiers in Sustainability*.
- Kusno, J. I., Hartanto, F. T., & Trilaksono, T. (2024). ESG Scores' Impact on Portfolio Performance, An Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 17(2), 199-212. <https://doi.org/10.21632/irjbs.17.2.199-212>
- Matos, P. (2020). ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review. *CFA Institute Research Foundation Literature Reviews*, May 2020. <https://ssrn.com/abstract=3668998> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3668998>
- Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., & Altman, D. G. (2009). Preferred reporting items for systematic reviews and meta-analyses: The PRISMA statement. *PLOS Medicine*, 6(7), e1000097. <https://doi.org/10.1371/journal.pmed.1000097>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerapan-Kuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Kuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2024). Taksonomi Keuangan Berkelanjutan Indonesia 2024.
- Pastor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2020). Sustainable investing in equilibrium (Working Paper No. 2020-24). *Booth School of Business, University of Chicago*. <https://bfi.uchicago.edu>
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, 142(3), 572-597. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.02.003>
- Principles for Responsible Investment. (n.d.). What are the principles for responsible investment? Retrieved Maret 4, 2025, from <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>
- Purnomo, M. H., Nuntupa, & Yuana, A. G. (2024). Pengaruh ESG score terhadap harga saham dimoderasi oleh earnings per share. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 10(3), 1923-1935. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i3.2442>
- Putri, R., Honesty, F. F., & Honesty, H. N. (2024). Pengaruh environmental, social, governance (ESG) disclosure, dan kinerja keuangan terhadap return saham. *eCo-Buss: Economics and Business*, 7(2). Available at

- <https://jurnal.kdi.or.id/index.php/b>
- Sabina, A. N., & Sukmasari, D. (2024). Pengaruh ESG disclosure dan gender diversity dewan direksi terhadap kinerja perusahaan sektor industri yang listing di BEI (2020-2022). *Jurnal Mirai Management*, 9(1), 741–751. ISSN: 2598-8301 (Online).
- Schrage, M. (2022, August 24). ESG ratings: A compass without direction. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Retrieved April 4, 2025, from <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/08/24/esg-ratings-a-compass-without-direction/>
- Shafira, M., & Hermi. (2022). Pengaruh kinerja lingkungan, pengungkapan sustainability reporting, earnings management, dan sentimen investor terhadap return saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 615-630. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14490>
- Sukma Jati, D. A., & Sofie. (2024). Pengaruh ESG disclosure, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 365-374. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i2.20671>
- Wijaya, D. H., & Dwijayanti, S. P. F. (2023). Pengaruh ESG disclosure terhadap kinerja keuangan dimoderasi dengan gender diversity. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 12(2).
- Wolters Kluwer. (n.d.). Leading ESG reporting requirements: Quick guide. Retrieved Maret 4, 2025, from <https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/leading-esg-reporting-requirements-quick-guide>
- Yayasan KEHATI. (n.d.). *Indeks SRI-KEHATI*. Retrieved Maret 4, 2025, from <https://kehati.or.id/indeks-sri-kehati/>
- Yulianti, P., & Darmawati, D. (2024). Pengaruh kinerja lingkungan, sosial, tata kelola, dan akuntansi hijau terhadap volatilitas saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 673-684. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i2.20935>