
Journal Paper Competition Accounting Festival 2026

ANALISIS PENGARUH **ENVIRONMENT**, SOSIAL AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP RETURN SAHAM

Tanaya Cahyaningtyas¹ Sania Dewi Arifianti²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan

tanayacahyaningtyas@gmail.com¹ saniaadww06@gmail.com²

ARTICLE INFO

ABSTRACT (in English)

Article history:

Received:

Received in revised form:

Accepted:

Keywords: Environmental, Social, and Governance (ESG); Stock Returns; Sustainability; Signaling Theory; Capital Market

Paper type

Literature Review

This study examines the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) factors on stock returns in response to the growing integration of sustainability considerations into investment decision-making. Although ESG has become increasingly important in capital markets, empirical evidence regarding its impact on stock returns remains inconclusive.

Using a qualitative literature review approach, this research synthesizes findings from reputable academic journals, financial reports, and institutional publications. The analysis applies signaling theory to explain how ESG disclosure serves as non-financial information that reduces information asymmetry between firms and investors.

The findings indicate that the relationship between ESG performance and stock returns is context-dependent and varies across ESG dimensions. Environmental and social performance can enhance corporate reputation and reduce long-term risk, although high implementation costs may negatively affect short-term returns. Governance performance demonstrates a relatively stronger and more consistent influence due to its direct association with transparency, accountability, and investor protection.

Overall, ESG does not consistently generate higher short-term stock returns but plays a significant role in strengthening long-term firm value and investor confidence. This study positions ESG as a complementary factor in sustainable investment analysis rather than a standalone determinant of stock performance.

PENDAHULUAN

Peningkatan kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan telah mendorong perubahan dalam cara menilai kinerja perusahaan di pasar modal, dimana yang awalnya investor hanya mempertimbangkan aspek keuangan tradisional kini mereka juga memperhatikan faktor Environment, Social, and Governance (ESG) sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. ESG mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan, menjalankan tanggungjawab sosial, serta menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dan transparan. Literatur menunjukkan bahwa informasi ESG memberikan gambaran mengenai kualitas manajemen dan orientasi jangka panjang perusahaan, sehingga menjadi perhatian bagi investor yang mempertimbangkan risiko dan prospek investasi secara lebih menyeluruh (Pernamasari et al., 2024). Perkembangan tersebut mencerminkan pergeseran paradigma investasi menuju pendekatan yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan usaha dan nilai jangka panjang perusahaan.

Dalam praktiknya, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik diyakini memiliki tingkat risiko yang lebih rendah, reputasi yang lebih kuat, serta keberlanjutan usaha yang lebih terjamin. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat berdampak pada return saham. Return saham menjadi indikator penting bagi investor karena mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Literatur menyatakan bahwa informasi ESG dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan dan stabilitas kinerja saham, terutama dalam jangka panjang (Pernamasari et al., 2024). Demikian, ESG berperan sebagai pelengkap informasi keuangan dalam menilai kinerja investasi di pasar modal.

Meskipun demikian, hubungan antara ESG dan return saham masih menjadi perdebatan dalam literatur akademik. Beberapa penelitian menemukan bahwa penerapan ESG memberikan pengaruh positif terhadap return saham karena mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Pernamasari et al., 2024). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa biaya implementasi ESG yang tinggi justru dapat menekan profitabilitas dan berdampak negatif terhadap return saham (Escobar-Saldívar et al., 2025). Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap return saham belum sepenuhnya konsisten dan masih memerlukan pengujian empiris lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang tersebut, dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini, yaitu apakah aspek Environment, Social, dan Governance secara keseluruhan berpengaruh terhadap return saham. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh Environment, Social, and Governance (ESG) secara menyeluruh terhadap return Saham. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi akademik dalam pengembangan literatur terkait ESG dan pasar modal, serta memberikan implikasi praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam menerapkan strategi investasi dan pengelolaan perusahaan yang

berkelanjutan.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi literatur (library research) untuk menganalisis hubungan konseptual antara ESG dan return saham. Pendekatan ini dipilih karena penelitian tidak berfokus pada pengujian statistik, melainkan pada sintesis dan analisis teoritis dari penelitian terdahulu. Studi literatur memungkinkan peneliti untuk mengkaji secara sistematis perkembangan konsep ESG, mekanisme pengaruhnya terhadap pasar modal, serta perbedaan temuan empiris yang muncul dalam berbagai konteks penelitian. Melalui metode ini, penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran yang komprehensif mengenai peran ESG sebagai informasi non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, pendekatan ini juga memberikan fleksibilitas dalam membandingkan hasil penelitian lintas negara, sektor industri, serta periode waktu yang berbeda, sehingga memperkaya analisis dan interpretasi yang dihasilkan.

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal guna mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Informasi tersebut berfungsi sebagai sinyal yang digunakan pasar untuk menilai kualitas perusahaan, prospek kinerja, serta tingkat risiko yang melekat pada investasi (Spence, 1973). Dalam konteks pasar modal modern, informasi yang disampaikan perusahaan tidak hanya terbatas pada laporan keuangan, tetapi juga mencakup pengungkapan non-keuangan termasuk ESG. Pengungkapan ESG dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan kualitas manajemen, komitmen terhadap keberlanjutan, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang. Investor menafsirkan sinyal tersebut sebagai indikator kredibilitas perusahaan, sehingga informasi ESG berpotensi memengaruhi persepsi pasar dan keputusan investasi yang diambil.

Berdasarkan teori sinyal Spence (1973), perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung mengungkapkan informasi tersebut secara lebih luas dan konsisten untuk membedakan diri dari perusahaan lain yang memiliki kualitas lebih rendah. Pengungkapan ESG yang positif dapat menurunkan tingkat ketidakpastian informasi, meningkatkan kepercayaan investor, serta memperbaiki citra perusahaan di mata pasar modal. Pada penelitian ini, ESG diposisikan sebagai sinyal non-keuangan yang berpotensi memengaruhi return saham melalui perubahan persepsi risiko dan prospek perusahaan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari artikel jurnal nasional dan internasional bereputasi, laporan lembaga keuangan, serta publikasi akademik yang relevan dengan topik ESG dan return saham. Teknis analisis dilakukan dengan cara mengelompokkan, membandingkan, dan mensintesis temuan penelitian terdahulu untuk menarik kesimpulan konseptual yang terstruktur. Penelitian ini tidak melakukan pengujian empiris secara kuantitatif, tetapi pendekatan kualitatif berbasis literatur juga tetap memberikan kontribusi penting dalam memperkuat pemahaman teoritis mengenai peran ESG dalam pasar modal.

H: Environment, Social, and Governance (ESG) secara keseluruhan berpengaruh terhadap Return Saham

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Kajian terhadap berbagai literatur menunjukkan bahwa hubungan antara Environment, Social, and Governance (ESG) dan return saham tidak bersifat sederhana, melainkan dipengaruhi oleh dinamika internal perusahaan dan konteks eksternal pasar modal. ESG diposisikan sebagai indikator non-keuangan yang memberikan sinyal mengenai kualitas manajemen, keberlanjutan operasional, serta komitmen jangka panjang perusahaan terhadap pemangku kepentingan. Dalam perspektif teori sinyal, pengungkapan ESG dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sehingga berpotensi memengaruhi persepsi risiko, keputusan investasi, serta kinerja saham di pasar modal (Angir & Weli, 2024). Literatur menunjukkan bahwa ESG tidak selalu tercermin secara langsung dalam return saham jangka pendek, namun berkontribusi dalam pembentukan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Environmental Performance berpengaruh terhadap Return Saham

Pada aspek lingkungan (*environment*), kinerja lingkungan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko ekologis dan mematuhi regulasi yang berlaku. Pengungkapan kinerja lingkungan memberikan sinyal kepada investor mengenai keberlanjutan operasional dan tanggung jawab perusahaan terhadap dampak lingkungan. Sejumlah penelitian menyatakan bahwa kinerja lingkungan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung peningkatan return saham melalui penurunan persepsi risiko jangka panjang. Namun, temuan literatur juga menunjukkan bahwa pengaruh aspek lingkungan terhadap return saham tidak selalu positif. Investasi lingkungan yang membutuhkan biaya tinggi dalam jangka pendek berpotensi menekan laba, sehingga berdampak negative terhadap return saham, terutama pada perusahaan yang berorientasi pada profitabilitas jangka pendek (Luh Ade Meina Rossalina et al., 2025). Hal ini mengindikasikan bahwa manfaat finansial dari kinerja lingkungan cenderung bersifat jangka panjang dan sangat bergantung pada persepsi investor terhadap nilai keberlanjutan.

Social Performance berpengaruh terhadap Return Saham

Aspek sosial (*social*) memiliki kontribusi yang relatif lebih konsisten terhadap pembentukan kepercayaan pasar. Kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan kesejahteraan karyawan, hubungan dengan masyarakat, serta tanggungjawab sosial dinilai mampu meningkatkan reputasi dan loyalitas pemangku kepentingan. Literatur menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja sosial yang baik cenderung memiliki stabilitas operasional yang lebih tinggi dan risiko konflik sosial yang lebih rendah, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor dan berpotensi mendukung return saham yang lebih stabil (Bisnis et al., 2023). Namun, pada literatur lain ditemukan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini karena investor masih terpusat pada aspek finansial, sehingga pengaruh aspek sosial terhadap keputusan investasi belum begitu signifikan (Rani Putri et al., 2024).

Governance Performance berpengaruh terhadap Return Saham

Aspek tata kelola (*governance*) dipandang sebagai komponen ESG yang paling kuat pengaruhnya terhadap return saham. Tata kelola yang baik mencerminkan transparansi, akuntabilitas, serta efektivitas pengawasan manajemen, yang secara langsung berkaitan dengan perlindungan kepentingan investor. Perusahaan dengan struktur tata kelola yang kuat cenderung memiliki risiko yang lebih rendah dan kualitas pengambilan keputusan yang lebih baik, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan daya tarik investasi (Haliza & Ahmadi, 2024). Namun, pada hasil literatur lain menunjukkan bahwa aspek tata kelola berpengaruh negative dan signifikan

terhadap return saham. Hal ini karena semakin tinggi tingkat pengungkapan governance yang dilakukan perusahaan, maka return saham yang diterima investor cenderung mengalami penurunan. Praktik tata kelola perusahaan yang lebih ketat belum tentu dipersepsikan secara positif oleh investor, khususnya dalam jangka pendek. Penerapan governance yang baik sering kali disertai dengan meningkatnya biaya kepatuhan, pengawasan internal, serta pembatasan fleksibilitas manajerial dalam pengambilan keputusan operasional. Kondisi tersebut berpotensi menekan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan return saham (Ekonomi, 2026).

Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh terhadap Return Saham

Hipotesis ini didasarkan pada pandangan bahwa ESG merupakan indikator non-keuangan yang merepresentasikan kualitas manajemen dan orientasi keberlanjutan perusahaan. Pada kerangka teori sinyal Spence (1973), pengungkapan ESG berfungsi sebagai sarana komunikasi perusahaan kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang dan menjaga stabilitas operasional. ESG memberikan tambahan informasi di luar laporan keuangan yang membantu investor dalam menilai prospek dan risiko investasi secara lebih komprehensif (Angir & Weli, 2024). Literatur menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap return saham bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik industri, tingkat perkembangan pasar, serta orientasi investasi investor. Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG memiliki peran yang lebih kuat dalam pembentukan nilai perusahaan dan stabilitas pasar dalam jangka panjang dibandingkan dampak jangka pendek terhadap return saham (Luh Ade Meina Rossalina et al., 2025).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan, dapat disimpulkan bahwa Environmental, Social, and Governance (ESG) memiliki pengaruh terhadap return saham, namun terdapat hasil yang beragam. Pengaruh tersebut bergantung pada dimensi ESG yang dianalisis serta kondisi internal perusahaan dan karakteristik pasar modal. ESG berperan sebagai indikator non-keuangan yang mencerminkan kualitas manajemen dan komitmen keberlanjutan. Informasi ESG memberikan sinyal tambahan bagi investor dalam menilai risiko dan prospek perusahaan di luar informasi keuangan konvensional. Demikian, ESG memiliki peran strategis dalam proses pengambilan keputusan investasi, meskipun dampaknya terhadap return saham tidak selalu bersifat langsung dan seragam.

Hasil kajian menunjukkan bahwa aspek lingkungan dan sosial dapat memberikan sinyal positif bagi investor, namun dalam beberapa kondisi justru berdampak negatif terhadap return saham akibat tingginya biaya implementasi dan fokus investor yang masih dominan pada kinerja keuangan. Aspek tata kelola memiliki pengaruh yang relatif lebih kuat karena berkaitan langsung dengan transparansi dan perlindungan kepentingan investor, meskipun penerapan tata kelola yang ketat berpotensi menekan efisiensi dan profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek. Aspek tata kelola memiliki pengaruh yang relatif lebih kuat karena berkaitan langsung dengan transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan kepentingan investor. Penerapan tata kelola yang ketat berpotensi meningkatkan kepercayaan pasar, meskipun dalam jangka pendek dapat menekan efisiensi dan profitabilitas perusahaan akibat meningkatnya biaya kepatuhan.

Secara keseluruhan, ESG tidak dapat dijadikan satu-satunya dasar dalam menilai kinerja saham. Faktor keuangan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kondisi ekonomi makro tetap berperan penting dalam memengaruhi return saham. Interaksi antara faktor ESG dan

indikator keuangan menunjukkan bahwa analisis investasi yang berorientasi pada keberlanjutan dan penciptaan nilai jangka panjang, khususnya di pasar berkembang. Oleh karena itu, analisis ESG perlu dipadukan dengan indikator keuangan dan kondisi makro ekonomi agar mampu memberikan gambaran yang lebih menyeluruh dan akurat dalam proses pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Angir, P., & Weli, W. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Bisnis, F., Ekonomika, D. A. N., & Indonesia, U. I. (2023). *Pengaruh sustainability report terhadap return saham*.
- Ekonomi, J. I. (2026). *Ekopedia : Jurnal Ilmiah Ekonomi*. 2(1), 349–365.
- Haliza, N., & Ahmadi, M. A. (2024). Peran Environmental, Social, And Governance (ESG) Dalam Memengaruhi Keputusan Investor Pada Investasi Berkelanjutan: Literature Review. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(12), 2(<https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/issue/view/14>), 3031–5220. <https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/article/view/1127?articlesBySimilarityPage=6>
- Luh Ade Meina Rossalina, N., Yaniartha Sukartha, Y., Ketut Rasmini, N., & Ekonomi dan Bisnis, F. (2025). Hubungan Environmental Social and Governance (ESG) Performance terhadap Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 2041–2058. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i10.p01>
- Rani Putri, Finomia Honesty, F., & Nuri Honesty, H. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *ECo-Buss*, 7(2), 1520–1535. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>