

ANALISIS ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI MELALUI *SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW*

Muthia Amelia Marchelizi

Politeknik Keuangan Negara STAN
Jln. Bintaro Utama Sektor V, Bintaro Jaya, Tangerang Selatan, Banten, Indonesia, 15222
E-mail : muthiaamelia.m@gmail.com

Abstract: This study aims to examine the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) on stock performance and identify research gaps through a Systematic Literature Review (SLR) approach. This study utilized fifteen scientific articles selected based on inclusion criteria and relevant to companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis revealed that the relationship between ESG and stock performance lacks clear consistency. The research findings fall into three main categories: positive, insignificant, and negative, particularly in the short term. These differences in results are influenced by various factors, such as the observation period, industry sector characteristics, company size, ESG measurement methods, and the indicators used to assess stock performance. Furthermore, implementing ESG generally requires significant initial costs, so its benefits tend to be more pronounced in the long term. Theoretically, the relationship between ESG and stock performance can be explained through stakeholder theory, signaling, and legitimacy. Implementing ESG can increase investor confidence, provide positive signals regarding a company's prospects, and strengthen its legitimacy in the public eye. Therefore, while ESG may have a detrimental impact in the short term, in the long term, this practice has the potential to increase company value and stock performance.

Keywords: *ESG, Environmental, Social, and Governance, stock performance, company value, Systematic Literature Review, Indonesia Stock Exchange, ESG disclosure, sustainability*

Pemanasan global (*global warming*) merupakan fenomena meningkatnya suhu rata-rata pada atmosfer, lautan, dan permukaan bumi. Isu ini telah berkembang menjadi salah satu tantangan serius yang dihadapi dunia saat ini. Peningkatan suhu yang berlangsung secara terus-menerus berpotensi memicu perubahan iklim dalam skala global, yang kemudian dapat menimbulkan berbagai dampak, seperti kebakaran hutan, kekeringan, serta meningkatnya intensitas cuaca ekstrem.

Dalam konteks tersebut, Indeks Kualitas Lingkungan Hidup (IKLH) digunakan sebagai indikator untuk menggambarkan kondisi lingkungan secara umum, sehingga memudahkan dalam menilai tingkat kualitas lingkungan secara menyeluruh. Meskipun demikian, dalam berbagai penelitian, IKLH tidak selalu dimanfaatkan sebagai alat ukur kuantitatif, tetapi juga sering dijadikan sebagai acuan

untuk memahami permasalahan lingkungan secara lebih luas.

Selanjutnya, tabel berikut menyajikan persentase Indeks Kualitas Lingkungan Hidup di Indonesia selama lima periode yang memperlihatkan adanya kecenderungan peningkatan, sebagai berikut:

Tabel 1 Indeks Kualitas Lingkungan Hidup di Indonesia

No	Tahun	Poin
1	2020	70,27
2	2021	71,45
3	2022	72,42
4	2023	72,54
5	2024	73,53

Sumber : Laporan Kinerja KLHK, diolah
Berdasarkan tabel tersebut, nilai IKLH dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan, yang antara lain dipengaruhi oleh meningkatnya penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam pengelolaan lingkungan oleh

berbagai pihak, termasuk sektor industri dan korporasi. Dalam laporan kinerja pemerintah, peningkatan Indeks Kualitas Lingkungan Hidup (IKLH) umumnya dikaitkan dengan pelaksanaan berbagai program dan kebijakan lingkungan. Meskipun kerangka ESG tidak disebutkan secara eksplisit, arah kebijakan tersebut secara konseptual sejalan dengan pilar *Environmental* dalam ESG. Paradigma *triple bottom line*, yang diperkenalkan oleh Elkington (1998), menegaskan bahwa perusahaan tidak seharusnya hanya mengejar profit, tetapi juga memberikan perhatian pada aspek orang (*people*) dan lingkungan (*planet*). Penelitian Al Hamzah et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan perlu meningkatkan tanggung jawabnya terhadap kelestarian lingkungan serta kesejahteraan sosial. Sejalan dengan itu, Lako (2018) menjelaskan bahwa paradigma ini menekankan pentingnya perusahaan untuk mempertimbangkan aspek lingkungan melalui penyajian informasi akuntansi lingkungan (*green accounting*) kepada para pemangku kepentingan.

Komponen *Environmental* berfokus pada bagaimana perusahaan menjalankan aktivitas operasionalnya serta pengaruhnya terhadap lingkungan. Aspek *Social* menilai bagaimana organisasi memperlakukan para pemangku kepentingan (*stakeholder*), termasuk hubungan kerja, keberagaman, serta kesehatan dan keselamatan karyawan. Sementara itu, *Governance* meninjau mekanisme tata kelola perusahaan dan bagaimana perusahaan memastikan pengelolaan internal yang baik. Perusahaan dapat melaporkan informasi mengenai implementasi ESG dan performa keberlanjutan mereka melalui laporan keberlanjutan. Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) digunakan sebagai salah satu cara untuk menilai keberlanjutan suatu perusahaan. Praktik ini sudah banyak diterapkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), misalnya melalui indeks keberlanjutan seperti SRI-KEHATI Index dan IDX ESG *Leaders Index*. Oleh karena

itu, pengungkapan ESG dalam laporan perusahaan menjadi salah satu cara penting untuk menyampaikan kinerja perusahaan kepada para pemangku kepentingan.

Menurut temuan riset dari Rahayu & Syafruddin (2024) dan Sekar Sari & Widiatmoko (2023), terdapat korelasi, semakin komprehensif tingkat pengungkapan ESG, maka peningkatan kinerja perusahaan yang dihasilkan akan semakin signifikan. Dengan kata lain, kualitas pengungkapan ESG yang lebih tinggi akan berkontribusi langsung terhadap naiknya kinerja keuangan perusahaan. Di sisi lain, terdapat temuan yang menunjukkan adanya keraguan mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan, terutama di sektor keuangan. Hasil studi Husada & Handayani (2021) pada perusahaan perbankan, misalnya, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA, Tobins'Q, dan *sales growth*, tidak dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan ESG. Hal ini diyakini terjadi karena entitas sektor keuangan dinilai belum sepenuhnya mengimplementasikan praktik tata kelola yang memahami konsep ESG secara utuh. Senada dengan temuan tersebut, penelitian Pramesti et al. (2024) juga menyimpulkan bahwa tidak ditemukan pengaruh signifikan dari pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, yang diwakili oleh perbandingan *Price to Book Value*. Perusahaan secara umum masih beranggapan bahwa pengungkapan informasi terkait keberlanjutan dapat menjadi hambatan terhadap tujuan utama mereka dalam memaksimalkan perolehan laba.

Dengan mempertimbangkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dan adanya ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024 melalui pendekatan *Systematic*

Literature Review (SLR). Metode yang digunakan diharapkan membantu peneliti melihat dan memahami pola hasil penelitian berdasarkan data secara lebih lengkap, faktor penyebab perbedaan hasil penelitian, serta implikasi strategi keberlanjutan bagi perusahaan dan investor.

Penelitian mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah mengalami perkembangan pesat dalam satu dekade terakhir, seiring meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan, transparansi, dan tata kelola perusahaan. Sejumlah penelitian terdahulu, baik yang bersifat empiris maupun *Systematic Literature Review* (SLR), telah mengkaji keterkaitan ESG dengan nilai perusahaan, kinerja keuangan, risiko, serta kualitas pelaporan keberlanjutan.

Zumente dan Bistrova (2021) melalui studi literatur menyimpulkan bahwa penerapan dan pengungkapan ESG memiliki peran penting dalam penciptaan nilai pemegang saham jangka panjang. Perusahaan dengan kesadaran ESG yang tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik, reputasi yang positif, serta hubungan yang lebih kuat dengan para pemangku kepentingan. Temuan ini diperkuat oleh Wang et al. (2023) yang melakukan kajian literatur dan analisis bibliometrik mengenai mekanisme penciptaan nilai melalui ESG. Hasilnya menunjukkan bahwa praktik ESG berkontribusi terhadap nilai perusahaan melalui perspektif pengelolaan risiko, kualitas informasi, dan strategi bisnis, dengan pengaruh yang bervariasi tergantung pada faktor makro dan mikro.

Beberapa penelitian empiris juga mengonfirmasi hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan. Penelitian Dwijayanti et al. (2025) yang menggunakan pendekatan SLR dan analisis bibliometrik menunjukkan bahwa minat penelitian ESG meningkat signifikan pada periode 2020–2024. Studi tersebut menegaskan bahwa meskipun ESG memberikan manfaat ekonomi dan non-ekonomi bagi perusahaan, masih terdapat tantangan dalam implementasi dan

pengungkapan ESG, terutama terkait standar pelaporan, risiko *greenwashing*, dan kualitas informasi.

Penelitian empiris oleh Wong et al. (2021) menemukan bahwa sertifikasi dan pengungkapan ESG tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Dalam beberapa kasus, pasar merespons negatif pengungkapan ESG karena investor menilai bahwa biaya kepatuhan dan implementasi ESG lebih besar dibandingkan manfaat ekonominya. Hasil ini menunjukkan bahwa ESG dapat dipersepsikan sebagai sinyal peningkatan biaya operasional, terutama pada perusahaan yang belum matang dalam tata kelola keberlanjutan.

Zhang (2023) dalam studinya mengenai *green finance* dan risiko ESG ekstrem menemukan bahwa penerapan ESG yang bersifat simbolik atau *greenwashing* justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Ketidaksihonestan antara klaim ESG dan praktik yang dijalankan perusahaan dapat menimbulkan penurunan kepercayaan investor serta meningkatkan risiko reputasi. Hal ini menunjukkan bahwa yang lebih penting bukan hanya seberapa luas ESG diungkapkan, tetapi bagaimana kualitas penerapannya dalam aktivitas perusahaan sehari-hari.

Selain itu, Anwer et al. (2023) menemukan bahwa hubungan antara ESG dan risiko perusahaan tidak selalu bersifat linear. Dalam kondisi tertentu, peningkatan skor ESG justru diikuti oleh meningkatnya risiko perusahaan, terutama pada sektor energi. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan ESG yang tidak efisien atau berlebihan dapat berdampak kurang baik terhadap nilai perusahaan, khususnya jika tidak disesuaikan dengan karakteristik industri dan tingkat risiko bisnis yang dihadapi.

Berdasarkan hal tersebut, kajian ESG dalam landasan teori tidak hanya melihat potensi manfaatnya, tetapi juga mempertimbangkan adanya kondisi tertentu di mana ESG belum tentu

referensi bagi regulator, investor, dan penelitian selanjutnya di Indonesia.

HASIL

Sistesis Temuan Penelitian Terdahulu

Systematic Literature Review (SLR) ini bertujuan tidak hanya untuk mengidentifikasi pola konsistensi antar jurnal, tetapi juga untuk menemukan *gap* penelitian yang memerlukan kajian lebih mendalam. Tabel berikut menyajikan lima belas jurnal yang dipilih dan masuk kriteria dalam *Systematic Literature Review*. Tabel ini merangkum isi setiap jurnal mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja saham serta kaitannya dengan saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai berikut:

Tabel 1 Sumber Jurnal Penelitian

No.	Judul	Peneliti	Jenis data Saham Sektor/Indeks/Tahun	Tahun Terbit	Hasil
1	Pengaruh Pengungkapan ESG Dan Investasi Lingkungan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Inisiatif Hijau Sebagai Variabel Moderasi	1. Bella Oktavia Sari 2. ETTY Murwaningsari	Basic Material, Energy, Dan Properties & Real Estate/2021	2023	Hasil penelitian menunjukkan informasi ESG yang diungkapkan perusahaan memiliki efek positif terhadap capaian kerjanya. Karena <i>stakeholder</i> menilai ESG sebagai aspek yang penting
2	Pengaruh Pengungkapan ESG, Earning Per Share, Dan Book Value Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks IDX30 (2020-2023)	1. Rahayu Dwi Putri 2. Dessi Susanti	Idx30/2020-2023	2025	Pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara parsial karena investor di pasar IDX30 (2020-2023) memprioritaskan kinerja finansial, terbukti dari peningkatan skor ESG yang kontras dengan tren penurunan harga saham.
3	Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Dan Efisiensi Operasional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2020-2023	1. Wira Pratomo 2. Lucy Srimudini	Perbankan/2020-2023	2025	Hasil temuan riset ini mengindikasikan bahwa variabel (ESG) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hal ini membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan perbankan yang mencapai skor ESG yang tinggi cenderung memiliki performa kinerja keuangan yang lebih unggul.
4	Pengaruh Leverage, Profitabilitas,	1. Jefry Ari Mauliddin	Idx.Esgl/2022	2024	Kinerja <i>environmental social dan governance</i> (ESG) berpengaruh terhadap nilai

	Environmental Social Dan Government (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan Yang Mengungkapkan ESG Pada Tahun 2022				Perusahaan. ESG berkontribusi terhadap nilai perusahaan (PBV) namun terdapat pengaruh difasilitasi oleh variabel keuangan seperti <i>leverage</i> dan profitabilitas	
5	Pengaruh <i>Environment Social Governance</i> (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks Idx ESG Leader Tahun 2020-2023	1. Puri Wahyu Anggraini 2. Tri Darma Rosmala Sari		Idx Esg Leader/2020-2023	2024	ESG Score memiliki dampak positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Kewajiban untuk menerbitkan laporan keberlanjutan dan informasi lingkungan yang dipublikasikan oleh perusahaan akan membantu pemangku kepentingan dalam menilai dampak operasi bisnis perusahaan terhadap lingkungan.
6	PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL GOVERNANCE (ESG) TERHADAP PROFITABILITAS PERBANKAN (Yang Terdaftar Di IDX 2020-2023)	1. Joseph Reynaldo Hutauruk 2. Rahmiati 3. Theresa Mentari 4. Rini Oktavia 5. Muhammad Diarsyad		Perbankan/2020-2023	2025	Pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas di sektor perbankan dalam jangka pendek
7	Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Perbankan Indonesia	1. Christan Veru Tarihoran 2. Pasaman Silaban 3. Sunda y Ade		Perbankan/2020-2024	2025	Dimensi <i>Environmental dan Governance</i> positif terhadap kinerja, Social terkadang negatif (biaya sosial dianggap beban).
8	Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Pertambahan	1. Annisa Nur Fitriana 2. Maria na		Energi Dan Pertambahan/2021-2023	2025	Peningkatan kinerja perusahaan lebih dipengaruhi oleh pengungkapan aspek non-finansial yang bersifat eksternal (<i>Environmental dan Social</i>) yang melibatkan interaksi dengan masyarakat dan lingkungan, daripada aspek internal (<i>Governance</i>) yang dianggap sebagai kepatuhan minimal.
9	Pengaruh Esg Risk Rating Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	1. Qurratul Akyuni 2. C. A. Sri Oktaryani		Esg Leaders/2022-2024	2025	ESG <i>risk rating</i> tidak berdampak pada nilai perusahaan karena manfaat ESG bersifat jangka panjang, dan proses pengelolaan risikonya membutuhkan waktu sebelum memberikan hasil yang terlihat.
10	Pengaruh ESG Disclosure, Struktur Modal, Dan Kebijakan	1. Fredrika Novena Josevini 2. Susi Dwi		Basic Material/2022-2024	2025	ESG Disclosure memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, terutama pada perusahaan besar yang memiliki cakupan stakeholder luas dan kapabilitas dalam

	Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	Mulyani			menjalankan praktik keberlanjutan
11	Pengaruh ESG Disclosure Dan Board Gender Diversity Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Board Independence Sebagai Variabel Moderasi	1. Kan dera Rine ko Nind ya	<i>Energy/2021-2023</i>	2025	pengungkapan ESG tidak berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan karena biaya implementasi yang besar, dan belum optimalnya integrasi ESG dalam operasional.
12	Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure Dan Enterprise Risk Management (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman	1. Rizky Yudiansyah 2. Dian Imanina Burhanany	<i>Consumer Non-Cyclicals/2021-2023</i>	2025	ESG disclosure negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan karena ESG menuntut biaya awal besar dan manfaatnya bersifat jangka panjang
13	Pengaruh ESG Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Retention Ratio Industri Logam Di BEI 2021-2022	1. Siti Septiani 2. Jawoto Nusantor 3. Elмира Febridar mayanti3	<i>Basic Material/2021-2022</i>	2025	ESG meningkatkan Retention Ratio perusahaan menunjukkan bahwa lebih banyak laba untuk investasi berkelanjutan, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang
14	Peranan Moderasi Corporate Governance Atas Hubungan ESG Dan Kinerja Perusahaan: Kajian Terhadap Perusahaan Pertambangan Energi Di Indonesia	1. Meidiana Mulya Ningsih 2. Dessy Yulianingrum 3. Razitah Naji Relyza	<i>Pertambangan Dan Energi/2023-2024</i>	2025	Kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan jangka panjang melalui reputasi dan citra hijau, namun dampaknya jangka pendek belum signifikan
15	The Impact Of Environmental, Social, And Governance (ESG) Performance, Leverage, And Cash Flow On Firm Growth	1. Evy Roslita 2. Basrah Lubis	<i>Consumer Non-Cyclicals/2021-2022</i>	2025	Kinerja ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan karena ESG belum dianggap sebagai faktor pendorong pertumbuhan jangka pendek bagi perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> di Indonesia

Sumber : Penulis (data diolah, 2025)

Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah sitasi tertinggi terjadi pada tahun 2025, semua

berkaitan dengan penelitian mengenai dampak penerapan ESG di perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa selama tiga tahun terakhir, topik ESG menjadi perhatian utama para peneliti. Hasil penelitian mengenai pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) menunjukkan adanya ketidakkonsistenan yang signifikan antar sektor dan periode waktu, meskipun pengukuran umumnya didasarkan pada pedoman Global Reporting Initiative (GRI).

Berdasarkan hasil analisis SLR, temuan penelitian sebelumnya dapat dikelompokkan ke dalam tiga kategori besar, yaitu:

ESG berpengaruh positif terhadap kinerja saham

Sejumlah penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang tinggi cenderung memiliki kinerja saham yang lebih baik. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan investor, penurunan risiko non-keuangan, reputasi perusahaan yang lebih baik, serta meningkatnya minat investor institusional yang berorientasi pada keberlanjutan.

Perusahaan yang menerapkan praktik ESG dinilai lebih siap menghadapi risiko jangka panjang seperti risiko lingkungan, risiko regulasi, dan risiko sosial. Praktik tata kelola yang baik (*governance*) juga dianggap meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham

Hal ini mengindikasikan bahwa faktor fundamental keuangan seperti laba bersih, EPS, dan nilai buku masih menjadi pertimbangan utama investor dibandingkan aspek ESG. Beberapa penelitian, khususnya yang berfokus pada sektor tertentu seperti perbankan dan perusahaan yang tergabung dalam indeks besar, menunjukkan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham atau return saham.

Selain itu, hal ini juga bisa disebabkan oleh kurangnya pemahaman investor terhadap pentingnya ESG, terutama di negara berkembang, serta belum matangnya pasar modal yang sepenuhnya mengadopsi prinsip investasi berkelanjutan.

ESG berpengaruh negatif dalam jangka pendek

Beberapa studi menyatakan bahwa implementasi ESG justru dapat memberikan dampak negatif terhadap kinerja saham dalam jangka pendek. Hal ini disebabkan adanya peningkatan biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan untuk menerapkan praktik ramah lingkungan, program sosial, dan peningkatan sistem tata kelola.

Namun, sebagian besar penelitian yang masuk kategori ini juga menyimpulkan bahwa dampak negatif tersebut bersifat sementara dan berpotensi berubah menjadi positif dalam jangka panjang ketika manfaat reputasi dan efisiensi mulai dirasakan.

Analisis Penyebab Perbedaan Temuan (Research Gap Analysis)

Hasil SLR menunjukkan adanya inkonsistensi temuan yang signifikan antar penelitian. Perbedaan ini dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, yaitu:

Perbedaan periode penelitian

Perbedaan periode penelitian merupakan salah satu faktor penting yang menyebabkan terjadinya inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja saham. Setiap periode waktu memiliki kondisi ekonomi, sosial, dan pasar yang berbeda sehingga dapat memengaruhi bagaimana investor merespons informasi non-keuangan seperti pengungkapan ESG. Penelitian yang dilakukan pada masa krisis, seperti pada periode pandemi COVID-19, sering menunjukkan hasil yang berbeda dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan pada periode ekonomi yang relatif stabil. Pada masa krisis, investor cenderung lebih fokus pada faktor fundamental jangka pendek seperti likuiditas perusahaan, kemampuan bertahan, serta stabilitas arus kas. Dalam kondisi tersebut, aspek ESG sering kali

tidak menjadi prioritas utama dalam pengambilan keputusan investasi karena investor lebih mengutamakan keamanan investasi dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Sebaliknya, pada periode ekonomi yang lebih stabil, perhatian investor terhadap faktor non-keuangan seperti ESG cenderung meningkat. Hal ini terjadi karena investor memiliki ruang yang lebih besar untuk mempertimbangkan aspek keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan dalam menilai prospek jangka panjang suatu perusahaan. Selain itu, meningkatnya kesadaran global terhadap isu perubahan iklim, dan praktik bisnis yang etis juga mendorong investor untuk memasukkan faktor ESG sebagai salah satu pertimbangan dalam keputusan investasi. Oleh karena itu, perbedaan kondisi ekonomi dan situasi pasar pada setiap periode penelitian dapat memengaruhi sensitivitas harga saham terhadap informasi ESG, sehingga menghasilkan temuan penelitian yang tidak selalu konsisten.

Perbedaan sektor industri

Pengaruh ESG lebih terasa pada sektor-sektor dengan dampak lingkungan tinggi seperti energi dan pertambangan, dibandingkan sektor jasa atau perbankan. Hal ini karena aktivitas di sektor tersebut lebih berpotensi menimbulkan kerusakan lingkungan, sehingga penerapan ESG menjadi lebih diperhatikan. Sebaliknya, pada sektor jasa atau perbankan yang dampak lingkungannya relatif lebih kecil, pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan cenderung tidak sekuat pada sektor energi dan pertambangan.

Dengan demikian, bahwa efektivitas dan dampak ESG sangat bergantung pada karakteristik sektor industri. Pada sektor berisiko tinggi terhadap lingkungan, ESG berperan sebagai faktor strategis yang secara langsung memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan pada sektor dengan risiko lingkungan rendah, ESG lebih berfungsi sebagai faktor pendukung yang memperkuat reputasi dan tata kelola perusahaan.

Perbedaan ukuran Perusahaan

Perusahaan berukuran besar (large cap), yaitu perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang tinggi, aset yang besar, serta skala operasi yang luas, umumnya lebih mampu mengimplementasikan praktik ESG dibandingkan perusahaan kecil atau menengah. Perusahaan dalam kategori ini biasanya termasuk dalam kelompok perusahaan publik besar atau perusahaan yang tercatat dalam indeks saham utama. Dengan sumber daya keuangan, teknologi, dan sumber daya manusia yang lebih memadai, perusahaan besar dapat mengalokasikan anggaran khusus untuk program lingkungan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola perusahaan yang baik. Sebaliknya, perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan sumber daya dalam menerapkan praktik ESG secara menyeluruh. Perbedaan kemampuan tersebut dapat menyebabkan hasil penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan menjadi tidak selalu seragam.

Perbedaan metode pengukuran ESG

Beberapa penelitian mengukur ESG menggunakan standar Global Reporting Initiative (GRI), yaitu dengan menilai sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam laporan keberlanjutan berdasarkan indikator-indikator yang telah ditetapkan oleh GRI. Penelitian lain menggunakan ESG score yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, di mana kinerja ESG perusahaan dinilai dan diberi skor tertentu berdasarkan metodologi lembaga tersebut. Sementara itu, terdapat juga penelitian yang hanya mengukur ESG berdasarkan keberadaan atau tidaknya laporan keberlanjutan (sustainability report) yang diterbitkan perusahaan. Perbedaan pendekatan pengukuran ini menyebabkan tingkat kedalaman dan cara penilaian ESG menjadi berbeda, sehingga dapat menimbulkan ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian terkait variabel ESG.

Perbedaan cara mengukur kinerja saham

Ada penelitian yang menggunakan harga saham tahunan, ada yang menggunakan abnormal return, serta ada yang lebih menekankan rasio pasar seperti Tobin's Q dan PBV, sehingga hasil menjadi sulit dibandingkan secara langsung. Kesenjangan inilah yang kemudian menjadi dasar mengapa pendekatan Systematic Literature Review sangat relevan digunakan dalam penelitian ini, karena memungkinkan peneliti untuk melihat pola besar dari berbagai temuan yang tampak saling bertentangan.

PEMBAHASAN

Hubungan antara ESG dan kinerja saham dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan teori. Dalam teori *Stakeholder*, perusahaan yang memperhatikan aspek lingkungan dan sosial dipandang lebih bertanggung jawab terhadap para pemangku kepentingan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya berdampak pada kenaikan nilai saham. Sementara itu, menurut teori *Signaling*, pengungkapan dan praktik ESG berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik serta berkomitmen terhadap keberlanjutan jangka panjang, yang membuat saham perusahaan menjadi lebih menarik bagi investor. Selain itu, berdasarkan teori Legitimasi, penerapan praktik ESG membantu perusahaan memperoleh penerimaan dan legitimasi sosial dari masyarakat, yang kemudian memperkuat stabilitas bisnis dan meningkatkan daya tarik investasi. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa dalam jangka panjang ESG cenderung memberikan dampak positif terhadap kinerja saham, meskipun dalam jangka pendek implementasinya dapat menimbulkan beban biaya tambahan bagi perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil *Systematic Literature Review* (SLR), dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *Environmental*,

Social, and Governance (ESG) dan kinerja saham emiten menunjukkan hasil yang beragam. Perbedaan hasil penelitian dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti sektor industri, ukuran perusahaan, periode penelitian, serta cara pengukuran ESG yang digunakan. Perbedaan pendekatan tersebut membuat temuan mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja saham menjadi belum sepenuhnya sejalan. Meski demikian, sebagian penelitian menunjukkan kecenderungan bahwa ESG dapat memberikan dampak positif, terutama jika dilihat dalam jangka panjang.

Penerapan ESG yang dilakukan dengan baik dapat membantu meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan investor, serta mengelola risiko yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hal ini pada akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan di pasar modal.

Dengan demikian, ESG tidak hanya berkaitan dengan tanggung jawab sosial, tetapi juga memiliki peran sebagai bagian dari strategi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mulai mengintegrasikan ESG ke dalam kegiatan bisnisnya secara lebih terarah. Di sisi lain, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan ukuran ESG yang lebih konsisten agar hasil yang diperoleh lebih mudah dibandingkan dan dipahami.

DAFTAR RUJUKAN

- Anggraini, P. W., & Sari, T. D. R. (2024). Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 975-982.
- Anwer, Z., Goodell, J. W., Migliavacca, M., & Paltrinieri, A. (2023). Does ESG impact systemic risk? Evidencing an inverted U-shape relationship for major energy firms. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 216, 10-25.
- Ayem, S., Wahidah, U., Seseng, Y. E., & Kewa, T. B. (2025). Study Literature Review: The Impact Environmental, Social And Governance On Firm Value. *Jemma (Journal of Economic, Management and Accounting)*, 8(1), 9-18.
- Bella, B. O. S., & Murwaningsari, E. (2023). Pengaruh pengungkapan ESG dan investasi lingkungan terhadap kinerja perusahaan dengan inisiatif hijau sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3125-3134.
- Dimiyati, S. F. N., Amin, M., & Junaidi, J. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Inisiatif Hijau Sebagai Variabel Moderasi. *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 14(01), 1279-1289.
- Dwijayanti, N. M. A., Hudaya, R., Dewi, T. K., & Surya, L. P. L. S. (2025). Relevansi Penerapan ESG Bagi Perusahaan: Systematic Literature Review. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 9(2), 1049-1058.
- Hutauruk, J. R., Rahmiati, R., Mentari, T., Oktavia, R., & Diarsyad, M. I. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social Governance (Esg) Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan (yang terdaftar di IDX 2020-2023). *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 165-177.
- Josevine, F. N., & Mulyani, S. D. (2025). Pengaruh esg disclosure, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *As-Syirkah: Islamic Economic & Financial Journal*, 4(3), 442-454.
- Mauliddin, J. A., & Subardjo, A. (2024). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Environmental Social Dan Government (Esg) Terhadap Nilai

- Perusahaan Yang Mengungkapkan Esg Pada Tahun 2022. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(5).
- Mubin, M., Utami, E. W., & Muhsyaf, S. A. (2023). Tren penelitian implementasi prinsip ESG dalam praktik akuntansi: *Systematic literature review*. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 9(3), 377-380.
- Nindya, K. R. (2025). Pengaruh ESG disclosure dan board gender diversity terhadap kinerja keuangan dengan board independence sebagai variabel moderasi. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(3), 263-276.
- Prasetyo, W., & Musmini, L. S. (2025). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI pada Periode 2020–2023. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 15(2), 326-333
- Putri, R. D., & Susanti, D. (2025). Pengaruh pengungkapan ESG, earning per share, dan book value per share terhadap harga saham pada perusahaan indeks IDX30 (2020-2023). *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(3), 251-262.
- Rohman, H. A. N., Ainiyah, N., & Ilmidaviq, M. B. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Financial Performance: Peran Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, Dan Pajak*, 1(3), 265-280.
- Roslita, E., & Lubis, B. (2025). The Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance, Leverage, and Cash Flow on Firm Growth. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 18-39.
- Sari, D. D. I., & Mappadang, A. (2025). Peran Strategis Audit Terhadap Laporan Esg Di Era Keberlanjutan: Sebuah Studi Literatur Sistematis. *Jurnal Mirai Management*, 10(2), 22-29.
- Septiani, S., Nusantoro, J., & Darmayanti, E. F. (2025). Pengaruh ESG dan Ukuran Perusahaan terhadap Retention Ratio Industri Logam di BEI 2021-2022. *Journal of Oikonomia*, 3(1), 10-16.
- Tarihoran, C. V., Silaban, P., & Sitorus, S. A. C. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(3), 1183-1204.
- Dwiatmini, S., & N. (2001). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Informasi Laba: Kasus Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *TEMA*, 2(1), 35–48.
- Wong, W. C., Batten, J. A., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value?. *Finance Research Letters*, 39, 101593.
- Yudiansyah, R., & Burhany, D. I. (2025). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure dan Enterprise Risk Management (ERM) terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 5(3), 336-346.
- Zumente, I., & Bistrova, J. (2021). ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2), 127.