

## **SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW: PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM**

**Yasmin Nur Maryam**

*Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur, Surabaya, Indonesia*

*Email Korespondensi: ynurmaryam.12314@gmail.com*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini menganalisis pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG) disclosure* dan profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan di Indonesia pada periode 2020-2024. Metode *Systematic Literature Review (SLR)* digunakan untuk menganalisis 15 jurnal terpilih dari 45 jurnal awal yang memenuhi kriteria seleksi ketat. Hasil analisis menunjukkan bahwa hubungan yang kompleks antara *ESG disclosure*, profitabilitas, dan *return* saham. *ESG disclosure* berpotensi meningkatkan daya tarik investasi, namun pengaruhnya tidak selalu signifikan secara statistik dan dapat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi serta struktur kepemilikan perusahaan. Profitabilitas, khususnya yang diukur dengan *Return On Assets (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*, menunjukkan pengaruh yang lebih konsisten terhadap *return* saham, meskipun terdapat penelitian yang menunjukkan adanya inkonsisten terhadap *return* saham karena pengelolaan laba yang tidak efektif. Kesimpulannya, faktor selain *ESG disclosure* dan profitabilitas juga berperan penting dalam menentukan *return* saham.

**Kata Kunci:** *ESG Disclosure, Profitabilitas, Return Saham*

### **ABSTRACT**

*This study analyzes the effect of Environmental, Social, Governance (ESG) disclosure and profitability on company stock returns in Indonesia in the 2020-2024 period. The Systematic Literature Review (SLR) method was used to analyze 15 journals selected from the initial 45 journals that met the strict selection criteria. The analysis shows that there is a complex relationship between ESG disclosure, profitability, and stock returns. ESG disclosure has the potential to increase investment attractiveness, but its effect is not always statistically significant and can be influenced by macroeconomic factors and the company's ownership structure. Profitability, particularly as measured by Return On Assets (ROA) and Return On Equity (ROE), shows a more consistent influence on stock returns, although there are studies that show inconsistencies in stock returns due to ineffective earnings management. In conclusion, factors other than ESG disclosure and profitability also play an important role in determining stock returns.*

**Keywords:** *ESG Disclosure, Profitability, Stock Returns*

## PENDAHULUAN

Pasar modal dianggap sebagai instrumen yang dapat mendukung aktivitas ekonomi oleh beberapa pihak saat menjalankan dan mengembangkan bisnis atau usaha. Pasar modal menjadi sarana investasi yang paling penting bagi perekonomian dunia. Bukan tanpa alasan, hal itu dikarenakan pasar modal adalah tempat untuk dilakukannya jual-beli saham, obligasi, dan reksadana (Putra dan Afriyenti, 2021). Keberadaannya memberikan dua manfaat utama, yaitu sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan untuk memperluas operasional serta sebagai instrumen investasi bagi masyarakat guna memperoleh keuntungan (Hanjani dan Yanti, 2024).

Investasi di pasar modal Indonesia semakin meningkat karena saham merupakan instrumen yang paling sering digunakan dan diminati oleh investor. Alasan utama investor membeli saham salah satunya untuk memperoleh *return*, yaitu laba atau rugi yang diperoleh dari suatu penanaman modal dalam jangka waktu tertentu, yang didasarkan pada perbedaan antara harga saat saham dibeli dan harga saat dijual (Ropiah dan Jayanti, 2024). *Return* saham didapat ketika harga penjualan saham melebihi harga pembeliannya, namun investasi saham juga memiliki risiko yang sebanding dengan potensi keuntungan yang diharapkan (Dewi dan Sudiarta, 2019).

*Return* saham dalam pasar saham juga merepresentasikan efektivitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan memanfaatkan pasar modal, seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk mendapatkan dana melalui penerbitan saham. Investor tertarik berinvestasi karena potensi *return* yang ditawarkan. Performa perusahaan yang baik meningkatkan daya tarik investasi, mendorong kenaikan harga saham dan *return* yang lebih tinggi. *Return* saham menunjukkan perubahan persentase nilai investasi saham, mencakup keuntungan dan kerugian dalam periode tertentu.

*Return* saham bisa meningkat seiring dengan peningkatan pembahasan ESG dalam laporan keberlanjutan perusahaan. Seiring meningkatnya kesadaran masyarakat, investasi berbasis ESG pun mengalami pertumbuhan signifikan. Sampai tahun 2020, Indonesia telah memiliki 14 jenis reksa dana yang berfokus pada prinsip ESG, dengan total aset yang dikelola mencapai Rp 3 triliun. Pemerintah Indonesia juga berkomitmen untuk menerapkan ESG dalam pembangunan berkelanjutan, sebagaimana ditegaskan oleh Menteri Keuangan, Sri Mulyani, yang mendorong investor untuk menyesuaikan standar investasi global demi peningkatan kualitas infrastruktur dan keberlanjutan ekonomi. Menurut Sugeng Adji Soenarso (2023), investasi yang mengedepankan prinsip ESG cenderung memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi yang tidak berbasis ESG. Namun, beberapa penelitian juga mengatakan bahwa pada tahun 2022, rata-rata *return* saham ESG lebih rendah dibandingkan dengan saham non-ESG yang lebih tinggi (Ropiah dan Jayanti, 2024). Penerapan dan pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) berupaya menyeimbangkan antara profitabilitas suatu perusahaan dan keberlanjutan sosial dan lingkungan.

Selain ESG, *return* saham dapat dipengaruhi bagaimana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang tercermin dalam profitabilitas. Menurut Sanjaya dan Maulida (2023), profitabilitas merupakan usaha perusahaan agar memperoleh sebuah keuntungan yang didasarkan dengan tingkat penjualan, jumlah keseluruhan aset, dan ekuitas perusahaan. Meningkatnya profitabilitas perusahaan cenderung meningkatkan ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Profitabilitas ini dapat dianalisis melalui sejumlah rasio keuangan, seperti *Return on*

*Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan lainnya. Rasio-rasio tersebut mencerminkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal dan pendapatannya.

Penelitian ini menjelaskan dan menganalisis lebih detail mengenai pengaruh ESG *disclosure* dan profitabilitas menghasilkan laba terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dengan memahami hubungan ketiganya, penelitian ini diharapkan berkontribusi bagi akademisi, investor, dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi yang berlandaskan prinsip keberlanjutan dan kinerja keuangan yang solid.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) atau penelaahan pustaka secara sistematis. Tinjauan literatur yang sistematis bertujuan untuk menyajikan kumpulan lengkap referensi yang berkaitan dengan subjek atau topik penelitian. Proses dalam penelitian menggunakan metode SLR ini melibatkan pemilihan literatur dan pengorganisasian data.

Analisis bibliometrik juga digunakan dalam penelitian ini untuk mengidentifikasi pola dan tren yang berkembang dalam studi mengenai *Environmental, Social, Governance* (ESG) *Disclosure* dan Profitabilitas terhadap *Return* Saham. Pengukuran hasil, seperti jumlah kutipan dalam penelitian dan pengaruh studi dengan fokus tertentu, merupakan konsep utama di balik analisis bibliometrik. Dengan bantuan basis data bibliografis yang terkomputerisasi, indeks kutipan, dan algoritma statistik, analisis bibliometrik memiliki beberapa keunggulan dalam menyusun tinjauan literatur secara sistematis.

Dalam penelitian ini, sebanyak 45 jurnal diambil menggunakan software *Publish or Perish* dengan kata kunci "*Environmental, Social, Governance* (ESG) *Disclosure*" dan "Profitabilitas terhadap *Return* Saham" dalam kurun waktu 2020-2024. Dari seluruh jurnal yang diperoleh, peneliti ingin melihat tren penerapan ESG *Disclosure* dalam kaitannya dengan profitabilitas perusahaan dan pengaruhnya terhadap *return* saham. Oleh karena itu, dari 45 jurnal yang telah dikumpulkan, peneliti menetapkan kriteria seleksi yang ketat untuk memilih jurnal yang paling relevan dengan penelitian ini. Setelah melalui proses seleksi berdasarkan kesesuaian abstrak dan judul dengan kriteria penelitian, diperoleh 15 referensi jurnal yang digunakan sebagai bahan utama dalam kajian literatur.

Penelitian ini menggunakan metode analisis berupa penyusunan tabel secara sistematis dalam proses tinjauan literatur. Setiap jurnal dievaluasi berdasarkan variabel yang dikaji, metode penelitian yang diterapkan, serta hasil utama yang ditemukan. Melalui pendekatan ini, diharapkan penelitian dapat menyajikan pemahaman yang komprehensif mengenai keterkaitan antara ESG *Disclosure*, profitabilitas, dan *return* saham berdasarkan studi-studi sebelumnya.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Review Artikel Terdahulu

No.	Judul	Peneliti	Tahun	Hasil
1.	<i>“How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China”</i>	1. Xiao-Na Yin 2. Jing-Ping Li 3. Chi-Wei Su	2023	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG perusahaan yang terdaftar di China berdampak positif terhadap imbal hasil saham. Namun, dengan membedakan sifat kepemilikan dan wilayah tempat perusahaan terdaftar berada, studi ini menemukan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan imbal hasil saham terutama signifikan bagi perusahaan non-BUMN dan yang berada di wilayah timur. Lebih lanjut, berdasarkan teori pemangku kepentingan, kinerja keuangan dan kemampuan inovasi perusahaan dimasukkan ke dalam hubungan antara kinerja ESG dan imbal hasil saham. Baik kinerja keuangan maupun kemampuan inovasi perusahaan memainkan peran mediasi parsial dalam korelasi antara kinerja ESG dan imbal hasil saham. Selain itu, hubungan antara kinerja ESG dan kemampuan inovasi perusahaan bersifat non-linear.
2.	<i>“The Effect of ESG Score, Financial Performance, and Macroeconomics on Stock Returns during the Pandemic Era in Indonesia”</i>	1. Yanuar Trisnowati 2. Noer A. Achsani 3. Roy Sembel 4. Trias Andati	2022	Hasil langkah kedua menunjukkan bahwa model secara simultan tidak layak dan variabel makroekonomi perlu dihapus. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa model yang baik adalah model dengan variabel ESG Score dan kinerja keuangan yang memengaruhi imbal hasil saham, sementara variabel makroekonomi perlu dikeluarkan dari model.
3.	<i>“Corporate sustainability performance, stock returns, and ESG indicators: fresh insights from EU member states”</i>	1. Changyou Ye 2. Xiaowei Song 3. Yuhe Liang	2022	Hasil penelitian menunjukkan dampak yang signifikan dan positif dari ketiga ukuran praktik berkelanjutan yang diterapkan oleh perusahaan di wilayah UE terhadap dimensi kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial. Di sisi lain, perusahaan yang melaporkan pengungkapan ESG lebih tinggi dalam laporan tahunan mereka menunjukkan imbal hasil saham yang lebih baik. Selain itu, temuan penelitian mengungkapkan bahwa dinamika ESG memberikan kontribusi berharga dalam menciptakan keunggulan

No.	Judul	Peneliti	Tahun	Hasil
4.	<i>“The Effect of Financial Fundamentals on Stock Returns with Sustainability as an Intervening Variable”</i>	1. Etania Ermadiela Hanjani 2. Harti Budi Yanti	2023	berkelanjutan berdasarkan landasan teoretis dari berbagai teori. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa: (1) Penjelasan mengenai aspek lingkungan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, (2) Aspek sosial berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, (3) Aspek tata kelola berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, (4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, (5) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
5.	“Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (ESG), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan LQ45 Periode 2019-2023”	1. Hilwa Fithratul Qodary 2. Sihar Tambun	2024	Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa faktor <i>environmental, social &amp; governance</i> (ESG) serta <i>retention ratio</i> tidak memberikan pengaruh langsung terhadap <i>return</i> saham. Namun, nilai perusahaan berfungsi sebagai variabel moderator yang memperkuat hubungan antara ESG dan <i>return</i> saham, serta antara rasio retensi dan <i>return</i> saham
6.	“Pengaruh <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) Dan <i>Retention Ratio</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating”	1. Yasir Maulana 2. Nugraha 3. Disman 4. Maya Sari	2021	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa skor ESG memiliki pengaruh positif terhadap imbal hasil saham. Variabel <i>Return on Investment</i> (ROI) juga memberikan dampak positif terhadap skor ESG, sementara tiga variabel lainnya menunjukkan pengaruh negatif terhadap skor ESG.
7.	“Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham Sub-Sektor Batu Bara”	1. Sherlina Ayu Dwi Miliyani 2. Diah Yudhawati 3. Titing Suharti	2023	Berdasarkan hasil penelitian, secara parsial variabel ROA berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel ROE menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Sementara itu, variabel DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Namun, jika dilihat secara simultan, ketiga variabel tersebut ROA, ROE, dan DER secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8.	<i>“Analyzing stock returns in Indonesian state-owned firms:”</i>	1. Markonah Markonah 2. Hedwigis Esti Riwayati	2024	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa <i>net profit margin</i> (NPM) dan <i>return on equity</i> (ROE) tidak memiliki dampak signifikan terhadap imbal

No.	Judul	Peneliti	Tahun	Hasil
	<i>NPM, ROE and GCG factors</i>			hasil saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Namun, <i>good corporate governance</i> (GCG) diidentifikasi sebagai faktor negatif yang kuat dalam mempengaruhi imbal hasil saham perusahaan-perusahaan tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa investor dan pemangku kepentingan harus mempertimbangkan dengan cermat peran GCG dalam mengevaluasi dan mengambil keputusan terkait saham BUMN di pasar Indonesia.
9.	“Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Return On Equity</i> (ROE) Dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Kelapa Sawit Pada BEI Tahun 2020-2021”	1. Regi Regita Sari 2. Cecep Hermana	2024	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa secara individual, ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, masing-masing dengan nilai signifikansi 0,002 dan 0,046 yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Sebaliknya, variabel NPM tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham karena nilai signifikansinya sebesar 0,084, yang melebihi ambang signifikansi yang ditetapkan.
10.	“Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap <i>Return Saham</i> ( <i>Literature Review</i> Manajemen Keuangan Perusahaan)”	1. Maria Veronika Dora Wesso 2. John EHJ. FoEh 3. Jhonni Sinaga	2022	Hasil temuan penelitian ini sebagai berikut: 1. ROA memiliki dampak signifikan dan positif terhadap <i>return</i> saham. 2. ROE berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap <i>return</i> saham. 3. DER menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan secara statistik terhadap <i>return</i> saham. 4. ROA, ROE, dan DER secara keseluruhan memiliki dampak positif.
11.	“ <i>ESG Preference, Institutional Trading, and Stock Return Patterns</i> ”	1. Jie Cao 2. Sheridan Titman 3. Xintong Zhan 4. Weiming Zhang	2023	Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan fokus pada ESG dapat memengaruhi pola pengembalian saham. Ditemukan juga <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) <i>preference</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, serta <i>Institutional Trading</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
12.	“ <i>Does the ESG Index Affect Stock Return? Evidence from the Eurostoxx50</i> ”	1. Mario La Torre 2. Fabiomassimo Mango 3. Arturo Cafaro and Sabrina Leo	2020	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam indeks Eurostoxx50 tampaknya tidak terpengaruh oleh upaya mereka dalam hal komitmen ESG. Yang berarti <i>Environmental, Social, Governance</i>

No.	Judul	Peneliti	Tahun	Hasil
13.	“Apakah ESG Memengaruhi Return Saham? Studi pada Indeks SRI-KEHATI”	1. Lauw Tjun Tjun 2. Caritas Ignasia Yeni Thoma 3. Nurul Intawaty Permata Mustamin	2024	(ESG) Index tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>stock returns</i> . Pengujian parsial (uji t) menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak memiliki keterkaitan yang signifikan dengan <i>return</i> saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI. Namun, hasil pengujian simultan (uji F) mengindikasikan adanya hubungan yang signifikan antara kinerja ESG dan <i>return</i> saham pada perusahaan-perusahaan dalam indeks tersebut.
14.	“The Influence of Environmental Social Governance (ESG) and Dividend Payout Ratio (DPR) on Stock Returns (Case Study on Companies Listed on IDXESGL BEI Period 2020-2022)”	1. Siti Ropiah 2. Dwi Jayanti	2024	Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara individu, baik <i>environmental social governance</i> (ESG) maupun <i>dividend payout ratio</i> (DPR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Selain itu, secara simultan, kedua variabel tersebut juga tidak memberikan dampak yang berarti terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks ESG <i>Leaders</i> selama periode 2020 hingga 2022.
15.	“Pengaruh Rasio Pasar, Leverage, Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021”	1. Deffa Cantika Nur Annisa 2. Eko Widodo 3. Trisnia Widuri	2023	Berdasarkan hasil analisis penelitian, diketahui bahwa EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Di sisi lain, DER menunjukkan pengaruh negatif meskipun tidak signifikan, sedangkan ROE memberikan dampak positif namun juga tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber: Olah data penulis (2025)

### Pengaruh ESG Disclosure terhadap Return Saham

Pengaruh *disclosure* ESG (Environmental, Social, Governance) terhadap *return* saham dapat tergantung pada sifat kepemilikan perusahaan dan lokasi operasional. Perusahaan non-milik negara cenderung mengalami peningkatan *return* saham yang lebih besar dibandingkan perusahaan milik negara. Kinerja ESG berkontribusi positif melalui mekanisme yang melibatkan kinerja keuangan dan kapabilitas inovasi perusahaan, dengan hubungan yang bersifat nonlinear antara ESG dan kapabilitas inovasi (Ye et al., 2022; Yin et al., 2023). Transparansi dalam pengungkapan ESG mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, meningkatkan daya tarik bagi investor dan reputasi perusahaan, yang pada gilirannya memperkuat loyalitas pelanggan dan daya saing di pasar (Hanjani dan Yanti, 2024).

Investor yang bertanggung jawab secara sosial (*Socially Responsible*) lebih menyukai saham dengan skor ESG tinggi dan memiliki pola perdagangan yang berbeda, seperti *turnover* yang lebih rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa preferensi terhadap faktor non-*return* seperti ESG dapat mengalihkan perhatian investor dari sinyal nilai fundamental yang lebih akurat dalam memprediksi *return* (Cao et al., 2023).

Pengungkapan ESG berkontribusi terhadap stabilitas kinerja keuangan, yang tercermin dalam *return* saham dapat meningkatkan daya tarik saham bagi investor (Maulana et al., 2023; Tjun et al., 2024).

Kurangnya integrasi ESG dalam keputusan investasi, terutama di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa ESG belum memberikan pengaruh yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor belum menjadikan ESG sebagai faktor utama dalam proses pengambilan keputusan investasinya karena konsep ini baru mulai dikenal. Selain itu, *retention ratio* dapat tidak berpengaruh pada *return* saham, karena investor dapat memperoleh keuntungan dari *capital gain* meskipun perusahaan tidak membagikan dividen (Qodary dan Tambun, 2021; Ropiah dan Jayanti, 2024).

Meskipun terdapat kecenderungan positif antara ESG dan *return* saham, pengaruhnya tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan secara statistik. Faktor-faktor lain seperti inflasi, suku bunga, dan PDB juga berperan dalam menentukan *return* saham. Kontribusi indeks ESG terhadap *return* saham masih sangat kecil dan bervariasi antar perusahaan, terutama dalam sektor tertentu seperti energi dan utilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa komunikasi strategi ESG dan investasi dalam ESG hanya berdampak positif bagi sebagian kecil perusahaan (Ropiah dan Jayanti, 2024; Torre et al., 2020).

Model yang mencakup variabel makroekonomi tidak memiliki pengaruh yang signifikan, sehingga model yang hanya menggunakan ESG *Score* dan variabel kinerja keuangan menjadi pilihan terbaik. Analisis statistik menyoroti bahwa efek dari indeks ESG bervariasi antar perusahaan. Investasi dalam ESG dan komunikasi strategi ESG hanya berdampak positif terhadap *return* bagi sedikit perusahaan, terutama yang beroperasi di sektor tertentu seperti energi dan utilitas (Torre et al., 2020; Trisnowati et al., 2022).

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham**

Tingkat profitabilitas perusahaan terbukti memberikan dampak yang signifikan terhadap *return* saham, dengan beberapa rasio keuangan yang berperan penting dalam menentukan daya tarik investasi. *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) secara konsisten terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, meskipun arah pengaruh ROA bervariasi antar penelitian; ada yang menunjukkan pengaruh negatif (Miliyani et al., 2023) dan ada yang positif (Sari dan Hermana, 2024; Wesso et al., 2022). ROA yang tinggi mengindikasikan efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba, sementara tingginya ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penggunaan ekuitasnya sendiri, sehingga meningkatkan daya tarik investasi dan *return* saham.

Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa rasio profitabilitas NPM dan ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham BUMN, dan hanya menjelaskan sebagian kecil variabilitas *return* saham. Hal ini disebabkan oleh mengolah laba yang tidak digunakan yang tidak efektif (Markonah dan Riwayati, 2024). NPM dan ROE tidak berpengaruh juga dapat dikarenakan oleh biaya operasional yang tinggi (Annisa et al., 2023; Sari dan Hermana, 2024). Dengan kata lain, pengaruh profitabilitas terhadap faktor-faktor lain di luar kinerja keuangan mungkin memainkan peran yang lebih dominan dalam menentukan *return* saham.



## KESIMPULAN

Pengaruh ESG *disclosure* dan profitabilitas terhadap *return* saham menunjukkan hubungan yang kompleks dan bervariasi. Pengungkapan ESG dapat meningkatkan daya tarik saham melalui transparansi dan reputasi perusahaan, tetapi pengaruhnya belum signifikan secara statistik dan dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi serta sifat kepemilikan perusahaan. Di sisi lain, profitabilitas, terutama diukur melalui ROA dan ROE, memiliki pengaruh yang lebih konsisten terhadap *return* saham, meskipun hasilnya dapat berbeda tergantung pada konteks perusahaan dan kondisi operasional. Meskipun terdapat kecenderungan positif, faktor-faktor lain di luar ESG dan kinerja keuangan juga memainkan peran penting dalam menentukan *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Annisa, D. C. N. et al. (2023). Pengaruh Rasio Pasar, Leverage, Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Minyak dan Gas Bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jurnal Ilmu Sosial*, 01(05), 50–60. <https://doi.org/https://doi.org/10.47200/jcob.v8i01.1077>
- Cao, J. et al. (2023). ESG Preference, Institutional Trading, and Stock Return Patterns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 58(5), 1843–1877. <https://doi.org/10.1017/S0022109022000916>
- Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiarta, G. M. (2019). Pengaruh profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan ukuran Perusahaan Terhadap return saham Pada perusahaan food and Beverage. *Jurnal Manajemen*, 8(2), 7892–7921.
- Hanjani, E. E., & Yanti, H. B. (2024). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (Esg), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. In *Journal of Social and Economics Research* (Vol. 6, Issue 1, pp. 1748–1761). <https://doi.org/10.54783/jsr.v6i1.539>
- Markonah, M., & Riwayati, H. E. (2024). Analyzing stock returns in Indonesian state-owned firms: NPM, ROE and GCG factors. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 7(3), 1043–1050. <https://doi.org/10.53894/ijriss.v7i3.3041>
- Maulana, Y. et al. (2023). The Effect of Financial Fundamentals on Stock Returns with Sustainability as a Intervening Variable. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 12(2), 317–328. <https://doi.org/10.34010/jika.v12i2.10045>
- Miliyani, S. A. D. et al. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Sub-Sektor Batu Bara. *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 1(2), 78–85. <https://doi.org/https://doi.org/10.47233/jemb.v2i1.936>
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.332>
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159–172. <https://doi.org/10.1057/9780230226203.3430>
- Ropiah, S., & Jayanti, D. (2024). Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada

- Perusahaan Yang Terdaftar Pada Idxesgl BEI Periode Tahun 2020-2022). In *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)* (Vol. 7, Issue 4, pp. 9358–9370). <https://doi.org/10.31539/costing.v7i4.9054>
- Sanjaya, M. Y., & Maulida, A. (2023). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham. In *MES Management Journal* (Vol. 2, Issue 2, pp. 65–83). <https://doi.org/10.56709/mesman.v2i2.48>
- Sari, R. R., & Hermana, C. (2024). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Perusahaan Kelapa Sawit Pada BEI Tahun 2020-2021. *Journal Of Social Science Research*, 4(4), 3848–3860. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/innovative.v4i4.13516>
- Sugeng Adji Soenarso. (2023). *Makin Marak Produk Reksadana Berbasis ESG, Intip Return Yang Ditawarkan*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/makin-marak-produk-reksadana-berbasis-esg-intip-return-yang-ditawarkan>
- Tjun, L. T. et al. (2024). Apakah ESG Memengaruhi Return Saham ? Studi pada Indeks Sri Kehati. *Modus*, 36(2), 282–300. <https://doi.org/https://doi.org/10.24002/modus.v36i2.9081>
- Torre, M. La et al. (2020). Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability (Switzerland)*, 12(16). <https://doi.org/10.3390/SU12166387>
- Trisnowati, Y. et al. (2022). The Effect of ESG Score, Financial Performance, and Macroeconomics on Stock Returns during the Pandemic Era in Indonesia. In *International Journal of Energy Economics and Policy* (Vol. 12, Issue 4, pp. 166–172). <https://doi.org/10.32479/ijeep.13212>
- Wesso, M. V. D. et al. (2022). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Mutlidisiplin*, 1(2), 434–446. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jim.v1i2>
- Ye, C. et al. (2022). Corporate sustainability performance, stock returns, and ESG indicators: fresh insights from EU member states. In *Environmental Science and Pollution Research* (Vol. 29, Issue 58, pp. 87680–87691). <https://doi.org/10.1007/s11356-022-20789-8>
- Yin, X. N. et al. (2023). How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China. In *Heliyon* (Vol. 9, Issue 5). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320>