



## Prosiding Seminar Nasional Manajemen

Vol x (x) Maret-Mei 2026: xxx-xxx

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/PSM/index>

ISSN: 2830-7747; e-ISSN: 2830-5353



### **PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG), RETENTION RATIO, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM**

**Siti Fatimah Aulia<sup>1</sup>**

*Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang,  
Tangerang Selatan, Indonesia<sup>1</sup>*

*E-mail: sitifatimahaulia29@gmail.com<sup>1</sup>*

#### **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis secara sistematis berbagai hasil studi empiris mengenai pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) dan retention ratio terhadap return saham. Kajian ini menggunakan metode Systematic Literature Review (SLR) terhadap sejumlah penelitian yang dipublikasikan pada jurnal nasional terindeks SINTA dalam periode 2021 hingga 2025. Hasil telaah menunjukkan bahwa penerapan prinsip ESG berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor serta memberikan sinyal positif terhadap kinerja saham. Beberapa penelitian (Lestari et al., 2024; Elazar et al., 2025) menunjukkan bahwa skor ESG yang tinggi berpengaruh positif terhadap return saham, karena perusahaan yang berkomitmen terhadap keberlanjutan dianggap lebih mampu mengelola risiko dan menciptakan nilai jangka panjang. Namun, penelitian lain (Aditama, 2022; Nugroho et al., 2024) menemukan hasil yang berbeda, yaitu adanya pengaruh negatif atau tidak signifikan, khususnya pada sektor dengan volatilitas dan tingkat transparansi yang rendah. Sementara itu, retention ratio sebagai indikator kebijakan laba ditahan menunjukkan hubungan belum konsisten dengan return saham. Sebagian studi (Prayogo et al., 2023) menyatakan bahwa rasio retensi yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperkuat modal internal dan ekspansi bisnis, sedangkan studi lain (Qodary & Tambun, 2021) menunjukkan bahwa investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan laba yang ditahan, sehingga retention ratio tinggi dapat menurunkan minat investasi. Selanjutnya, nilai perusahaan sebagai variabel moderating terbukti berperan signifikan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan ESG dan retention ratio terhadap return saham. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Secara keseluruhan, kajian ini menegaskan pentingnya penerapan ESG dan pengelolaan kebijakan keuangan yang optimal dalam meningkatkan kinerja pasar serta kepercayaan investor. Namun, perbedaan hasil empiris antarpelitian menunjukkan perlunya penelitian lanjutan dengan pendekatan lintas sektor, periode yang lebih panjang, serta penambahan variabel kontrol lainnya seperti leverage atau ukuran perusahaan.

**Kata Kunci:** ESG, Retention Ratio, Kinerja Keuangan, Return Saham, Nilai Perusahaan.

## ABSTRACT

*The objective of this study is to systematically analyze various empirical findings regarding the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) and retention ratio on stock returns. This study employs a Systematic Literature Review (SLR) method on a number of studies published in SINTA-indexed national journals during the period 2021–2025. The results of the review indicate that the implementation of ESG principles plays an important role in increasing investor confidence and providing positive signals for stock performance. Several studies (Lestari et al., 2024; Elazar et al., 2025) show that higher ESG scores have a positive effect on stock returns, as companies committed to sustainability are considered more capable of managing risks and creating long-term value. However, other studies (Aditama, 2022; Nugroho et al., 2024) report different findings, indicating negative or insignificant effects, particularly in sectors with high volatility and low transparency. Meanwhile, the retention ratio, as an indicator of retained earnings policy, shows an inconsistent relationship with stock returns. Some studies (Prayogo et al., 2023) suggest that a high retention ratio reflects a company's ability to strengthen internal capital and support business expansion, while others (Qodary & Tambun, 2021) indicate that investors tend to prefer dividends over retained earnings, which may reduce investment interest. Furthermore, firm value as a moderating variable has been shown to significantly strengthen or weaken the relationship between ESG and retention ratio on stock returns. Firm value reflects market perceptions of company performance and sustainability. Overall, this study highlights the importance of ESG implementation and optimal financial policy management in improving market performance and investor confidence, while also emphasizing the need for further research across sectors, longer periods, and additional control variables such as leverage and firm size.*

**Keywords:** *Environmental, Social, and Governance (ESG), Retention Ratio, Financial Performance, Stock Return, Firm Value*

## 1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi isu penting dalam dunia bisnis dan investasi internasional. Perhatian terhadap perubahan iklim, tanggung jawab sosial, serta tata kelola perusahaan yang berkelanjutan membuat investor tidak hanya mempertimbangkan aspek keuangan, tetapi juga aspek non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasi (Lestari et al., 2024). Kesadaran terhadap ESG semakin meningkat seiring munculnya berbagai krisis global, seperti pandemi COVID-19, krisis energi, dan peningkatan emisi karbon yang berdampak pada keberlanjutan ekonomi. Dengan demikian, penerapan prinsip ESG menjadi strategi penting bagi perusahaan untuk membangun legitimasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Qodary & Tambun, 2021).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG mampu memberikan sinyal positif kepada pasar. Perusahaan dengan skor ESG tinggi umumnya dipandang memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko serta menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip keberlanjutan (Elazar et al., 2025). Temuan ini sejalan dengan signalling theory, yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi ESG dapat menjadi

“good news” bagi investor karena mencerminkan tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan yang baik (Prayogo et al., 2023). Sebaliknya, perusahaan dengan skor ESG rendah berpotensi memperoleh persepsi negatif dari masyarakat dan mengalami penurunan minat investor.

Selain ESG, retention ratio atau rasio laba ditahan juga menjadi faktor yang berpengaruh dalam keputusan investasi dan pembentukan nilai perusahaan. Retention ratio menunjukkan bagian laba bersih yang tidak dibagikan sebagai dividen, tetapi digunakan kembali untuk mendukung pertumbuhan perusahaan (Prayogo et al., 2023). Dalam perspektif agency theory, kebijakan laba ditahan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena berhubungan langsung dengan jumlah dividen yang diterima investor (Aryanti, 2021). Rasio retensi yang tinggi dapat menunjukkan orientasi perusahaan pada ekspansi, tetapi juga berpotensi menurunkan kepercayaan investor yang mengharapkan pengembalian jangka pendek dalam bentuk dividen.

Hubungan antara ESG, retention ratio, dan return saham penting untuk dikaji karena return saham mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan. Hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap return saham (Lestari et al., 2024), sedangkan studi lainnya menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Aditama, 2022; Nugroho et al., 2024). Demikian pula, retention ratio menunjukkan hubungan yang belum konsisten terhadap harga saham dan nilai perusahaan pada berbagai sektor industri (Safira & Dillak, 2021). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan perlunya kajian ulang terhadap bukti empiris melalui pendekatan Systematic Literature Review (SLR). Pendekatan ini dapat membantu mengidentifikasi pola temuan, kesenjangan penelitian, serta arah penelitian selanjutnya terkait hubungan ESG, retention ratio, dan return saham. Selain itu, nilai perusahaan sebagai variabel moderating juga penting dianalisis karena mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja jangka panjang dan keberlanjutan perusahaan (Qodary & Tambun, 2021; Prayogo et al., 2023).

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Environmental, Social, and Governance (ESG)**

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Aspek lingkungan berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mengelola dampak kegiatan operasional terhadap lingkungan, seperti pengendalian emisi, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan pelestarian sumber daya alam. Aspek sosial mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap karyawan, konsumen, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya. Sementara itu, aspek tata kelola berkaitan dengan transparansi, akuntabilitas, struktur kepemimpinan, dan praktik pengelolaan perusahaan yang baik (Global Reporting Initiative, 2021).

Dalam dunia investasi, ESG menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dengan baik dinilai memiliki kemampuan lebih besar dalam

mengelola risiko, menjaga reputasi, dan menciptakan nilai jangka panjang. Pengungkapan ESG juga dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan usaha dan tanggung jawab sosial (Lestari et al., 2024).

### **Retention Ratio**

Retention ratio atau rasio laba ditahan merupakan rasio yang menunjukkan proporsi laba bersih perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, melainkan ditahan dan digunakan kembali untuk kegiatan operasional maupun ekspansi perusahaan. Rasio ini mencerminkan kebijakan manajemen dalam menentukan penggunaan laba, apakah lebih diarahkan untuk pembagian dividen atau untuk mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2019).

Retention ratio yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki rencana ekspansi dan membutuhkan pendanaan internal untuk memperkuat modal. Apabila laba ditahan digunakan secara efektif, kebijakan ini dapat meningkatkan produktivitas, pertumbuhan, dan nilai perusahaan. Namun, retention ratio yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor, terutama bagi investor yang mengharapkan pengembalian jangka pendek melalui dividen. Oleh karena itu, pengaruh retention ratio terhadap return saham dapat berbeda-beda tergantung pada efektivitas penggunaan laba ditahan dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan (Qodary & Tambun, 2021).

### **Return Saham**

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan pada saham suatu perusahaan. Return saham dapat berasal dari dua sumber utama, yaitu dividen dan capital gain. Dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan capital gain merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual saham yang lebih tinggi dibandingkan harga belinya (Jogiyanto, 2017).

Return saham menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai keberhasilan investasi. Semakin tinggi return saham yang diperoleh, semakin besar pula keuntungan yang diterima investor. Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor keuangan maupun non-keuangan. Faktor keuangan dapat berupa profitabilitas, laba per saham, struktur modal, dan kebijakan dividen, sedangkan faktor non-keuangan dapat berupa pengungkapan ESG, reputasi perusahaan, tata kelola, dan keberlanjutan usaha (Putra & Afriyenti, 2021).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai persepsi pasar terhadap kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dinilai memiliki kinerja yang baik, prospek pertumbuhan yang positif, dan kemampuan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang saham. Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham karena harga saham mencerminkan penilaian investor terhadap Perusahaan (Harmono, 2017).

Nilai perusahaan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG, retention ratio, dan return saham. Perusahaan dengan nilai yang tinggi cenderung lebih

dipercaya oleh investor, sehingga kebijakan keberlanjutan dan kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan dapat memperoleh respons positif dari pasar. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai yang rendah mungkin belum mampu menarik minat investor meskipun telah menerapkan ESG atau memiliki kebijakan laba ditahan tertentu (Qodary & Tambun, 2021; Prayogo et al., 2023).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan berbagai rasio, seperti Return on Asset (ROA) dan Earning per Share (EPS). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, sedangkan EPS menunjukkan laba yang diperoleh untuk setiap lembar saham yang beredar (Kasmir, 2019).

Kinerja keuangan menjadi salah satu faktor utama yang diperhatikan investor sebelum mengambil keputusan investasi. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung lebih menarik bagi investor karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih tinggi. EPS yang tinggi dapat menjadi sinyal positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Sementara itu, ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh laba (Almira & Wiagustini, 2020; Purwitasari et al., 2021).

### **Hubungan ESG, Retention Ratio, Kinerja Keuangan, dan Return Saham**

ESG, retention ratio, dan kinerja keuangan memiliki keterkaitan dengan return saham. Penerapan ESG yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan investor, dan mengurangi risiko bisnis. Kondisi tersebut dapat memberikan dampak positif terhadap return saham. Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap return saham tidak selalu konsisten karena investor pada sektor tertentu masih lebih mempertimbangkan faktor keuangan dibandingkan faktor keberlanjutan (Aditama, 2022; Lestari et al., 2024).

Retention ratio juga dapat memengaruhi return saham melalui kebijakan penggunaan laba perusahaan. Jika laba ditahan digunakan untuk ekspansi dan peningkatan produktivitas, maka hal tersebut dapat meningkatkan prospek pertumbuhan perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, jika investor lebih mengharapkan dividen, retention ratio yang tinggi dapat menurunkan minat investasi (Qodary & Tambun, 2021; Prayogo et al., 2023).

Selain itu, kinerja keuangan juga berperan penting dalam menentukan return saham. EPS yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per saham sehingga dapat meningkatkan minat investor. Sementara itu, ROA menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan. Dengan demikian, return saham dapat dipengaruhi oleh kombinasi aspek keberlanjutan, kebijakan laba ditahan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan (Putri et al., 2024).

## 2.1 Teori Utama

Kerangka teoritis dalam penelitian ini disusun berdasarkan beberapa teori utama yang menjelaskan hubungan antara Environmental, Social, and Governance (ESG), retention ratio, return saham, serta nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Teori yang digunakan meliputi **Signalling Theory**, **Stakeholder Theory**, dan **Agency Theory**. Ketiga teori tersebut menjadi dasar dalam memahami mekanisme keterkaitan antarvariabel dalam penelitian ini.

### 1. Signalling Theory

Menurut Spence (1973), signalling theory menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan manajemen kepada pasar dapat berfungsi sebagai sinyal yang digunakan investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, pengungkapan ESG dapat dipahami sebagai sinyal positif atau good news, karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga memperhatikan aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial (Elazar et al., 2025; Lestari et al., 2024).

Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi umumnya dipandang memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola risiko lingkungan dan sosial. Kondisi tersebut membuat investor menilai perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang lebih menjanjikan. Oleh karena itu, penerapan ESG yang kuat diharapkan mampu meningkatkan return saham karena investor memberikan respons positif terhadap sinyal keberlanjutan yang ditunjukkan perusahaan (Prayogo et al., 2023).

### 2. Stakeholder Theory

Stakeholder theory menyatakan bahwa keberlanjutan perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya dalam memenuhi kepentingan berbagai pemangku kepentingan, seperti karyawan, konsumen, pemerintah, masyarakat, dan investor (Freeman & McVea, 2008). Pengungkapan ESG menunjukkan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan (Qodary & Tambun, 2021).

Dengan memperhatikan kebutuhan dan kepentingan para stakeholder, perusahaan dapat meningkatkan reputasi serta memperoleh legitimasi sosial. Hal tersebut pada akhirnya dapat memperkuat nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi berpotensi memberikan pengaruh positif terhadap return saham karena mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan (Lestari et al., 2024).

### 3. Agency Theory

Agency theory menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan sebagai principal dan manajer sebagai agent dalam pengambilan keputusan keuangan, termasuk keputusan terkait kebijakan dividen dan retention ratio (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen sering kali memilih menahan laba untuk membiayai ekspansi perusahaan, sedangkan investor cenderung mengharapkan pembagian laba dalam bentuk dividen (Prayogo et al., 2023).

Kebijakan retention ratio yang tepat diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor, terutama apabila laba ditahan benar-benar dimanfaatkan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi manajemen. Namun, apabila jumlah laba yang ditahan terlalu besar, hal tersebut dapat menimbulkan persepsi negatif karena mengurangi pengembalian langsung yang diterima investor dalam bentuk dividend yield. Dengan demikian, retention ratio dapat memengaruhi return saham, bergantung pada efektivitas perusahaan dalam menggunakan laba ditahan untuk menghasilkan pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4. Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating**

Nilai perusahaan atau *firm value* mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan secara menyeluruh. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara ESG, retention ratio, dan return saham (Qodary & Tambun, 2021; Prayogo et al., 2023).

Pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi, pengaruh ESG terhadap return saham cenderung semakin kuat karena investor menilai bahwa tanggung jawab sosial dan tata kelola yang baik mampu mendukung keberlanjutan serta mengurangi risiko investasi (Elazar et al., 2025). Sebaliknya, pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang rendah, penerapan ESG belum tentu cukup untuk menarik minat investor karena faktor fundamental keuangan masih menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi.

#### **5. Hubungan Antarvariabel**

Berdasarkan teori yang digunakan dan temuan penelitian terdahulu, hubungan antarvariabel dalam model konseptual penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut.

##### **ESG terhadap Return Saham**

Penerapan Environmental, Social, and Governance (ESG) yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Perusahaan yang menerapkan ESG secara optimal dinilai memiliki komitmen terhadap keberlanjutan, tata kelola yang baik, serta kemampuan dalam mengelola risiko. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek dan kinerja jangka panjang perusahaan, sehingga berpotensi memengaruhi return saham (Lestari et al., 2024; Elazar et al., 2025).

##### **Retention Ratio terhadap Return Saham**

Retention ratio atau kebijakan penahanan laba dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian saham. Apabila laba ditahan digunakan secara efektif untuk ekspansi, peningkatan produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan, maka kebijakan tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, apabila laba ditahan tidak dikelola secara optimal, investor dapat menilai kebijakan tersebut sebagai pengurangan potensi dividen yang diterima (Prayogo et al., 2023).

### **Nilai Perusahaan sebagai Moderator**

Nilai perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara ESG dan retention ratio terhadap return saham. Perusahaan dengan nilai dan reputasi yang tinggi cenderung lebih mudah memperoleh kepercayaan investor, menarik minat investasi, serta mendapatkan penilaian lebih baik di pasar modal. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat memperkuat pengaruh ESG dan retention ratio terhadap return saham (Qodary & Tambun, 2021).

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan Systematic Literature Review (SLR) atau tinjauan literatur sistematis. Menurut Phua (2010), tinjauan literatur sistematis bertujuan untuk menyajikan rangkuman menyeluruh mengenai berbagai penelitian yang telah dilakukan pada suatu topik atau bidang kajian tertentu. Sementara itu, Kitchenham (2007) dan Sánchez et al. (2021) menjelaskan bahwa pelaksanaan SLR perlu mengikuti tahapan metodologis yang sistematis, yaitu tahap perencanaan, pelaksanaan review, dan pelaporan hasil. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi jurnal nasional terindeks SINTA yang ditelusuri melalui Google Scholar dengan bantuan aplikasi Publish or Perish. Dalam proses seleksi artikel, penelitian ini menggunakan kriteria inklusi dan eksklusi. Kriteria inklusi digunakan untuk menentukan artikel yang sesuai dan layak dianalisis, sedangkan kriteria eksklusi digunakan untuk mengeluarkan artikel yang tidak memenuhi fokus kajian.

Kriteria inklusi dan eksklusi digunakan untuk menentukan kelayakan artikel yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Berikut ini adalah kriteria inklusi:

1. Artikel membahas ESG, retention ratio, kinerja keuangan, return saham, atau nilai perusahaan.
2. Artikel diperoleh melalui Google Scholar dengan bantuan Publish or Perish.
3. Artikel dipublikasikan pada periode 2021–2025.
4. Artikel terindeks SINTA.
5. Artikel memiliki relevansi dengan fokus penelitian dan dapat diakses secara lengkap.

Proses pemilihan literatur dilakukan secara bertahap sesuai dengan pendekatan Sánchez et al. (2021), yaitu melalui tahap identifikasi, penyaringan, kelayakan, dan penentuan artikel akhir yang dianalisis. Hasil pencarian awal melalui Google Scholar dengan kata kunci “Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Retention Ratio terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel” memperoleh 223 artikel. Setelah dilakukan seleksi berdasarkan tahun publikasi, diperoleh 50 artikel. Selanjutnya, artikel disaring kembali berdasarkan indeks SINTA hingga tersisa 25 artikel. Pada tahap akhir, artikel yang paling relevan, paling banyak diteliti, dan paling mudah diakses dipilih sehingga diperoleh 5 artikel sebagai sampel utama dalam kajian ini.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil proses pencarian literatur serta penerapan kriteria inklusi dan eksklusi, diperoleh bahwa dari 25 artikel yang telah melalui tahap penyaringan, hanya 5 artikel yang memenuhi kriteria akhir untuk dianalisis lebih lanjut. Artikel-artikel tersebut merupakan jurnal nasional terindeks SINTA yang diterbitkan dalam rentang tahun 2021 hingga 2025 dan memiliki relevansi dengan topik “Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Retention Ratio terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating”. Adapun daftar artikel yang terpilih dalam kajian ini disajikan pada Tabel 1 berikut

| <b>Tabel 1. Article Topic</b> |             |                                                                                                                                                |                                                        |              |                         |
|-------------------------------|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------|-------------------------|
| <b>No</b>                     | <b>Year</b> | <b>Topic</b>                                                                                                                                   | <b>Journal</b>                                         | <b>Sinta</b> | <b>Citation journal</b> |
| 1                             | 2024        | Environmental, Social, Governance (ESG): Pengaruhnya terhadap Perpajakan dan Return Saham dengan Return on Capital Employed sebagai Pemoderasi | <b>E-Profit: Economics Professional in Action,</b>     | Sinta 3      | 25                      |
| 2                             | 2023        | ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi                                       | <b>Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia (RABI)</b>     | Sinta 2      | 31                      |
| 3                             | 2025        | Pengaruh ESG terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi                                                           | <b>Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi (JENSI)</b> | Sinta 4      | 14                      |
| 4                             | 2025        | Struktur Modal dan Profitabilitas: Peran ESG Skor sebagai Pemoderasi                                                                           | <b>Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan</b>    | Sinta 3      | 19                      |
| 5                             | 2021        | Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Retention Ratio terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating | <b>JUREMI: Jurnal Riset Ekonomi</b>                    | Sinta 5      | 22                      |

Artikel yang membahas variabel-variabel terkait pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) dan retention ratio terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating diperoleh melalui telaah terhadap lima artikel yang diterbitkan pada periode 2021 hingga 2025. Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 2, terdapat beberapa faktor yang berkaitan dengan return saham, sebagaimana dijelaskan berikut.

**Table 2. Factors Influencing ESG**

| No | Researcher(s)                                        | Sample                                                                                | Factor(s)                                                                                                                     |
|----|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Lestari, P. G., Meila, K. D., & Himmah, E. F. (2024) | 21 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020–2023                 | Environmental, Social, Governance (ESG); Return on Capital Employed (ROCE); Return Saham; Nilai Perusahaan sebagai Pemoderasi |
| 2  | Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023)  | 30 perusahaan publik sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018–2022        | ESG Disclosure; Retention Ratio; Nilai Perusahaan; Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi                                |
| 3  | Elazar, D. R., Sari, M., & Gautama, B. P. (2025)     | 25 perusahaan sektor keuangan dan energi yang terdaftar di BEI tahun 2019–2023        | ESG Score; Harga Saham; Ukuran Perusahaan (Moderating Variable)                                                               |
| 4  | Sinaga, L. (2025)                                    | 15 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2018–2022 | Struktur Modal; Profitabilitas; ESG Score sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan                                 |
| 5  | Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021)                   | 20 perusahaan sektor keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2017–2020     | ESG; Retention Ratio; Return Saham; Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating                                              |

## Discussion

Berdasarkan hasil Systematic Literature Review (SLR) terhadap lima artikel terindeks SINTA yang relevan dengan topik penelitian, diperoleh temuan bahwa Environmental, Social, and Governance (ESG) dan retention ratio memiliki pengaruh terhadap return saham, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam hubungan tersebut, nilai perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat pengaruh ESG dan retention ratio terhadap return saham.

Hasil sintesis temuan penelitian sebelumnya disajikan dan dianalisis dalam beberapa aspek utama berikut ini:

### 1. Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Return Saham

Hasil telaah menunjukkan bahwa penerapan ESG cenderung memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian Lestari et al. (2024) dan Elazar et al. (2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi umumnya memperoleh respons positif dari investor. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut dinilai memiliki kemampuan manajemen risiko yang lebih baik serta strategi bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan. Temuan tersebut sejalan dengan Signalling Theory, yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat menjadi sinyal positif bagi pasar mengenai stabilitas, transparansi, dan tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan dengan reputasi ESG yang baik

dipersepsikan lebih mampu mempertahankan kinerja jangka panjang serta mengurangi risiko lingkungan dan reputasi (Prayogo et al., 2023). Selain itu, penelitian Sinaga (2025) menunjukkan bahwa ESG juga dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ESG tidak hanya berfungsi sebagai bentuk kepatuhan sosial, tetapi juga menjadi faktor strategis dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan. Namun demikian, Qodary & Tambun (2021) menemukan bahwa pengaruh ESG terhadap return saham dapat menjadi tidak signifikan pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan rendah atau likuiditas terbatas. Dalam kondisi tersebut, investor cenderung lebih mengutamakan faktor keuangan sebelum mempertimbangkan aspek keberlanjutan. Dengan demikian, hubungan antara ESG dan return saham bersifat kontekstual, bergantung pada tingkat kepercayaan pasar terhadap reputasi dan nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh Retention Ratio terhadap Return Saham**

Hasil sintesis menunjukkan bahwa retention ratio memiliki pengaruh yang beragam terhadap return saham. Penelitian Prayogo et al. (2023) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio laba ditahan, semakin besar peluang perusahaan untuk memperkuat modal internal dan melakukan ekspansi usaha. Kondisi ini dapat memberikan dampak positif terhadap harga saham di masa mendatang karena rasio laba ditahan dianggap sebagai sinyal keyakinan manajemen terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Qodary & Tambun (2021), yang menunjukkan bahwa retention ratio yang tinggi justru dapat menurunkan minat investor akibat berkurangnya pembagian dividen. Investor yang berorientasi jangka pendek umumnya lebih menyukai pengembalian dalam bentuk dividen dibandingkan laba yang ditahan oleh perusahaan. Kedua temuan tersebut mendukung Agency Theory, yang menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen sebagai agent dan pemegang saham sebagai principal dalam kebijakan keuangan perusahaan. Apabila manajemen terlalu banyak menahan laba tanpa diikuti peningkatan nilai perusahaan, kebijakan tersebut berpotensi menurunkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, pengaruh retention ratio terhadap return saham bergantung pada efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan laba ditahan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan investor.

## **3. Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating**

Hasil review menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki peran penting dalam memperkuat hubungan antara ESG, retention ratio, dan return saham. Penelitian Lestari et al. (2024) dan Elazar et al. (2025) menemukan bahwa perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi cenderung lebih mampu menarik minat investor serta membentuk persepsi positif di pasar. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi umumnya dinilai memiliki kemampuan manajerial yang baik, tata kelola yang transparan, dan prospek pertumbuhan jangka panjang. Oleh sebab itu, pengaruh ESG terhadap return saham akan semakin kuat apabila perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik. Selain itu, Prayogo et al. (2023)

menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat memperkuat hubungan antara retention ratio dan return saham. Hal ini terjadi karena pasar menilai laba yang ditahan sebagai kebijakan strategis untuk memperkuat modal dan mendukung ekspansi usaha, terutama apabila perusahaan memiliki reputasi yang tinggi. Dengan demikian, nilai perusahaan berfungsi sebagai sinyal tambahan bagi investor bahwa kebijakan ESG dan retensi laba dijalankan secara efektif, transparan, dan bertanggung jawab.

#### **4. Sintesis dan Implikasi**

Berdasarkan hasil sintesis dari lima jurnal yang dikaji, dapat disimpulkan bahwa ESG cenderung memberikan pengaruh positif terhadap return saham, khususnya pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi dan kinerja keberlanjutan yang baik (Lestari et al., 2024; Elazar et al., 2025; Sinaga, 2025). Sementara itu, retention ratio menunjukkan pengaruh yang belum konsisten. Retention ratio dapat berdampak positif apabila laba ditahan dimanfaatkan untuk ekspansi produktif dan peningkatan kinerja perusahaan. Namun, pengaruhnya dapat menjadi negatif apabila investor menilai kebijakan tersebut mengurangi hak pemegang saham atas pembagian dividen (Prayogo et al., 2023; Qodary & Tambun, 2021). Nilai perusahaan berperan dalam memperkuat hubungan antara ESG dan retention ratio terhadap return saham karena mencerminkan persepsi pasar terhadap reputasi, keandalan, dan prospek perusahaan. Implikasi praktis dari temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara strategi keberlanjutan melalui ESG dan kebijakan keuangan melalui retention ratio agar mampu membangun nilai perusahaan yang kuat. Bagi investor, kombinasi antara kinerja ESG yang baik dan kebijakan keuangan yang efektif dapat menjadi pertimbangan penting dalam memprediksi potensi return saham jangka panjang.

#### **5. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil kajian sistematis terhadap lima artikel terindeks SINTA yang relevan, dapat disimpulkan bahwa Environmental, Social, and Governance (ESG) dan retention ratio merupakan faktor penting yang memengaruhi return saham, dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antarvariabel.

Hasil kajian menunjukkan bahwa penerapan ESG cenderung memberikan pengaruh positif terhadap return saham. Perusahaan dengan skor ESG tinggi lebih menarik bagi investor karena dinilai mampu mengelola risiko, menjaga reputasi, serta memiliki orientasi keberlanjutan jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Lestari et al. (2024), Elazar et al. (2025), dan Sinaga (2025), yang menyatakan bahwa ESG tidak hanya meningkatkan nilai sosial, tetapi juga memperkuat kinerja keuangan dan pasar saham perusahaan.

Sementara itu, retention ratio menunjukkan pengaruh yang bervariasi. Peningkatan laba ditahan dapat memperkuat modal internal dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Prayogo et al., 2023). Namun, retention ratio yang terlalu tinggi juga dapat menurunkan minat investor karena mengurangi pembagian

dividen (Qodary & Tambun, 2021). Oleh karena itu, kebijakan laba ditahan perlu dikelola secara seimbang antara kebutuhan ekspansi dan kepentingan pemegang saham.

Nilai perusahaan terbukti memperkuat hubungan ESG dan retention ratio terhadap return saham karena mencerminkan persepsi positif investor terhadap kinerja, reputasi, dan prospek perusahaan. Secara keseluruhan, kombinasi antara penerapan ESG, kebijakan keuangan yang tepat, dan nilai perusahaan yang kuat dapat meningkatkan kinerja saham serta kepercayaan investor. Dengan demikian, perusahaan perlu mengintegrasikan prinsip ESG dalam strategi bisnis dan pengambilan keputusan keuangan untuk menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan bagi seluruh pemangku kepentingan.

### **Ucapan Terima Kasih**

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Universitas Pamulang, khususnya dosen pembimbing dan seluruh pihak di Program Studi Manajemen, atas dukungan, arahan, serta motivasi dalam penyusunan penelitian ini. Apresiasi juga diberikan kepada para peneliti terdahulu, yaitu Lestari et al. (2024), Prayogo et al. (2023), Elazar et al. (2025), Sinaga (2025), dan Qodary & Tambun (2021), yang karya ilmiahnya menjadi rujukan utama dalam kajian ini.

## **6. KETERBATASAN DAN SARAN**

### **KETERBATASAN PENELITIAN**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, kajian hanya menggunakan artikel yang terindeks SINTA, sehingga belum mencakup penelitian dari jurnal internasional atau database lain seperti Scopus dan Web of Science. Kedua, jumlah artikel yang dianalisis masih terbatas, yaitu lima artikel, sehingga hasil kajian belum dapat digeneralisasikan secara luas. Ketiga, periode penelitian yang digunakan hanya mencakup tahun 2021–2025. Selain itu, variabel yang dikaji masih terbatas pada ESG, retention ratio, return saham, dan nilai perusahaan, sehingga belum mempertimbangkan faktor lain seperti leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kondisi makroekonomi.

### **SARAN PENELITIAN**

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sumber literatur dengan menggunakan database nasional dan internasional agar hasil kajian lebih komprehensif. Selain itu, jumlah artikel yang dianalisis perlu diperbanyak agar temuan yang diperoleh lebih kuat dan representatif. Peneliti berikutnya juga dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang untuk melihat perkembangan hubungan ESG, retention ratio, dan return saham secara lebih mendalam. Penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk menambahkan variabel lain, seperti leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel kontrol atau moderasi. Selain itu, penelitian dapat dilakukan pada berbagai sektor industri agar dapat membandingkan perbedaan pengaruh ESG dan retention ratio terhadap return saham pada masing-masing sektor. Pendekatan kuantitatif juga dapat digunakan untuk menguji secara empiris hubungan antarvariabel yang telah ditemukan dalam kajian literatur ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, R. (2022). Analisis pengaruh ESG disclosure terhadap return saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(1), 45–57.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on asset, return on equity, dan earning per share berpengaruh terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069–1088.
- Aryanti, D. (2021). Kebijakan retensi laba dan nilai perusahaan: Perspektif agency theory. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 15(2), 112–122.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Elazar, D. R., Sari, M., & Gautama, B. P. (2025). Pengaruh ESG terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi (JENSI)*, 9(1), 16–31.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar pasar modal: Panduan bagi para akademisi dan praktisi bisnis dalam memahami pasar modal Indonesia*. Alfabeta.
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2008). A stakeholder approach to strategic management. In M. A. Hitt, R. E. Freeman, & J. S. Harrison (Eds.), *The Blackwell handbook of strategic management* (pp. 189–207). Blackwell Publishing.
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI 1: Foundation 2021*. Global Reporting Initiative.
- Harmono. (2017). *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard: Pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis*. Bumi Aksara.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi ke-11). BPFE-Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kitchenham, B. (2007). *Guidelines for performing systematic literature reviews in software engineering*. Keele University Technical Report, EBSE 2007-001.
- Lestari, P. G., Meila, K. D., & Himmah, E. F. (2024). Environmental, social, governance: Pengaruhnya terhadap perpajakan dan return saham dengan return on capital employed sebagai pemoderasi. *E-Profit: Economics Professional in Action*, 6(2), 131–133.
- Nugroho, B., & Handayani, D. (2024). Analisis dampak ESG disclosure terhadap return saham perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Akuntansi Kontemporer*, 4(3), 55–68.
- Phua, C., Lee, V., Smith, K., & Gayler, R. (2010). A comprehensive survey of data mining-based fraud detection research. *Computers & Security*, 29(6), 524–539. <https://doi.org/10.1016/j.cose.2010.05.001>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG disclosure dan retention ratio terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379.
- Purwitasari, N. M. I., Mendra, N. P. Y., & Bhagawati, D. A. S. (2021). Pengaruh return on asset, debt to equity ratio, dan earning per share terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2018. *Jurnal Widya Akuntansi dan Keuangan*, 3(1).

- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh mekanisme good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap return saham: Studi empiris pada perusahaan property yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2018. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263.
- 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), 1520–1535. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- 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), 159–162.
- Safira, I. F., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh EVA, retention ratio, dan proporsi dewan komisaris independen terhadap harga saham. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 5(1), 1000–1018.
- Salvatore, D. (2008). *Managerial economics in a global economy* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Sánchez-Aguayo, M., Urquiza-Aguilar, L., & Estrada-Jiménez, J. (2021). Fraud detection using the fraud triangle theory and data mining techniques: A literature review. *Computers*, 10(10), 121. <https://doi.org/10.3390/computers10100121>.
- Sinaga, L. (2025). Struktur modal dan profitabilitas: Peran ESG skor sebagai pemoderasi. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 169–180.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>