PENGARUH ESG DISCLOSURE TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR ENERGI: UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

KARYA AKHIR

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana

SHERLLY SANTA MONIKA
NIM. B1021221085

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK
2026

PENGARUH ESG DISCLOSURE TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR ENERGI: UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

KARYA AKHIR

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana

SHERLLY SANTA MONIKA
NIM. B1021221085

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK
2026

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Nama : Sherlly Santa Monika
NIM : B1021221085
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Judul Karya Akhir : Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *Return* Saham pada Sektor Energi: Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Karya Akhir dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber pustaka sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).
Apabila di dalamnya terbukti penulis melakukan plagiat, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Skripsi/Tesis/Disertasi dengan judul tersebut di atas.
Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 1 September 2026



Sherlly Santa Monika
NIM. B1021221085

PERTANGGUNGJAWABAN KARYA AKHIR

Saya, yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	: Sherlly Santa Monika
NIM	: B1021221085
Program Studi	: Manajemen
Konsentrasi	: Keuangan
Tanggal Ujian	: 28 Juli 2026

Judul Karya Akhir:
Pengaruh ESG Disclosure terhadap Return Saham pada Sektor Energi: Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Menyatakan bahwa Karya Akhir ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pontianak, 1 September 2026



Sherlly Santa Monika
NIM. B1021221085

LEMBAR YURIDIS

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Return Saham pada Sektor Energi: Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Penanggung jawab Yuridis

Sherlly Santa Monika
B1021221085

Jurusan	: Manajemen
Program Studi	: Manajemen
Konsentrasi	: Keuangan
Tanggal Ujian	: 28/7/2026

MAJELIS PENGUJI

Majelis Penguji	Nama NIP	Tgl/bln/thn	Tanda Tangan
Pembimbing 1	Prof. Dr. Nur Afifah, S.E., M.Si. NIP. 197305012003122001	8 /9/2026	
Pembimbing 2	Uray Ndaru Mustika, S.E., M.M. NIP. 198808092023212029	11 /8 /2026	
Penguji 1	Dr. M. Ridwan Ristyawan, S.E., M.B.A. NIP. 198103302014041001	11 /8 /2026	
Penguji 2	Anwar Azazi, S.E., D.E.A. NIP. 196312201988101001	31 /8 /2026	

Dinyatakan telah memenuhi persyaratan dan lulus
oleh Majelis Penguji dalam Ujian Karya Akhir
dan Komprehensif untuk
memperoleh gelar Sarjana.

Pontianak, 21 SEP 2026
Koordinator Program Studi Manajemen

Bintoro Bagus Purnomo, S.E., M.M.
NIP. 199205082019031006

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir yang berjudul **"Pengaruh ESG Disclosure terhadap Return Saham pada Sektor Energi: Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi"** dengan baik. Karya Akhir ini disusun dengan sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan pendidikan pada jenjang **Strata Satu (S1)** Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura Pontianak.

Karya akhir ini secara khusus dipersembahkan kepada Ayah, Ibu, serta keluarga tercinta yang senantiasa memberikan doa, dukungan, dan motivasi kepada penulis. Dalam proses penyusunan karya akhir ini, penulis juga memperoleh banyak bimbingan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Garuda Wiko , S.H., M.Si., FCBArb. Selaku Rektor Universitas Tanjungpura.
2. Dr. Barkah, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
3. Heriyadi, S.E., M.E., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
4. Dr. Wenny Pebrianti, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
5. Bintoro Bagus Purmono, S.E., M.M. selaku Koordinator Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
6. Prof. Dr. Nur Afifah, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan masukan.
7. Uray Ndaru Mustika, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing Riset yang telah meluangkan waktu, memberikan bimbingan, masukan, serta dukungan yang sangat berharga dan membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini dengan baik.
8. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan banyak pembelajaran dan pengalaman berharga kepada penulis selama menempuh pendidikan di Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
9. Keluarga besar, Bapak, Mama, Kakak, Abang, Adik, yang senantiasa memberikan doa, dukungan, dan kasih sayang lewat pengorbanan yang tulus sehingga menjadi sumber motivasi penulis dalam menuntaskan studi S1 Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.

10. Seseorang yang memberikan inspirasi lewat dukungan dan motivasi yang senantiasa membersamai penulis selama menyelesaikan tugas karya akhir ini.
11. Teman-teman seperjuangan yang telah menemani serta memberikan motivasi kepada penulis selama proses pengerjaan karya akhir ini dari awal hingga selesai.
12. Serta semua pihak yang telah memberikan perhatian dan dukungan yang tidak bisa penulis tuliskan satu per satu.

Pontianak, 14 September 2026



Sherlly Santa Monika
NIM. B1021221085

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Return Saham pada Sektor Energi: Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Sherlly Santa Monika

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tanjungpura, Indonesia

ABSTRAK

Sektor energi menjadi salah satu penyumbang emisi gas rumah kaca terbesar di Indonesia, sehingga pengungkapan *Environment, Social, and Governance* (ESG) menjadi isu penting bagi keberlanjutan perusahaan dan pertimbangan investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *environment disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 43 perusahaan sebagai sampel. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan *software* Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environment disclosure* dan *social disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *governance disclosure* berpengaruh positif dan signifikan. Variabel kontrol ROA dan DER juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ukuran perusahaan terbukti memoderasi secara signifikan seluruh hubungan tersebut. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif *environment disclosure* dan *social disclosure*, namun memperlemah pengaruh positif *governance disclosure* terhadap *return* saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas sinyal ESG terhadap *return* saham sangat bergantung pada skala perusahaan. Dengan demikian, investor perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menilai kredibilitas pengungkapan ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci : *Environment Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, ROA, DER, Return Saham, Firm Size*

The Effect of ESG Disclosure on Stock Returns in the Energy Sector: Firm Size as a Moderating Variable

Sherlly Santa Monika

Faculty of Economics and Business
Tanjungpura University, Indonesia

ABSTRACT

The energy sector is one of the largest contributors to greenhouse gas emissions in Indonesia, making Environment, Social, and Governance (ESG) disclosure an important issue for corporate sustainability and investor consideration. This study aims to analyze the effect of environmental disclosure, social disclosure, and governance disclosure on stock returns, with firm size as a moderating variable, in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. This study employs a quantitative method with a purposive sampling technique, resulting in a sample of 43 companies. The data were analyzed using panel data regression with the assistance of Eviews 12 software. The results indicate that environmental disclosure and social disclosure have a negative and significant effect on stock returns, whereas governance disclosure has a positive and significant effect. The control variables ROA and DER are also shown to have a positive and significant effect on stock returns. Firm size is shown to significantly moderate all of these relationships. Firm size strengthens the negative effect of environmental disclosure and social disclosure, but weakens the positive effect of governance disclosure on stock returns. These findings indicate that the effectiveness of ESG signals on stock returns is highly dependent on firm scale. Accordingly, investors need to take firm size into account when assessing the credibility of ESG disclosure as a basis for investment decision-making.

Keywords : *Environment Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, ROA, DER, Stock Return, Firm Size*

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Return Saham pada Sektor Energi: Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

RINGKASAN KARYA AKHIR

1. Latar Belakang

Aktivitas operasional sektor energi di Indonesia yang masih didominasi sumber energi tak terbarukan menimbulkan dampak pencemaran dan kerusakan lingkungan, tercermin dari tren peningkatan emisi gas rumah kaca dalam beberapa tahun terakhir. Kondisi ini mendorong pemerintah menerbitkan regulasi keberlanjutan melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan pengungkapan ESG bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, sejalan dengan target Net Zero Emission 2060, sementara investor juga semakin menuntut transparansi ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, sehingga pengungkapan ESG dipandang sebagai sinyal yang turut memengaruhi return saham perusahaan. Meskipun demikian, penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh dimensi ESG terhadap return saham, terutama pada sektor energi. Ketidakkonsistenan ini diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik ukuran perusahaan *(firm size)*, sehingga penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan variasi efektivitas sinyal ESG terhadap return saham, dengan ROA dan DER sebagai variabel kontrol agar estimasi pengaruh ESG lebih akurat. Oleh karena itu penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Environment, Social, dan Governance (ESG) terhadap return saham pada perusahaan sektor energi periode 2021–2024, serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada hubungan tersebut.

2. Tujuan Penelitian

a) Menganalisis pengaruh *environment disclosure* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

b) Menganalisis pengaruh *social disclosure* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor energi.

c) Menganalisis pengaruh *governance disclosure* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor energi.

d) Menguji peran ukuran perusahaan (*firm size)* sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh masing-masing dimensi pengungkapan ESG tersebut terhadap *return* saham.

e) Memberikan pemahaman empiris mengenai peran transparansi dan tanggung jawab keberlanjutan perusahaan sektor energi terhadap return saham, dengan mengendalikan faktor fundamental (ROA dan DER).

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yaitu pendekatan penelitian yang didasarkan pada pengumpulan dan analisis data numerik. Data yang digunakan berupa data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan, yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs web resmi masing-masing perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan tiga kriteria, yaitu perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2021–2024, perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara konsisten selama periode tersebut, serta perusahaan yang mengungkapkan aspek *Environment, Social, and Governance* (ESG) berstandar GRI dalam laporan keberlanjutan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham, yang dihitung dari selisih harga saham penutupan tahun berjalan dengan harga saham penutupan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan harga saham penutupan tahun sebelumnya. Variabel independen terdiri atas *environment disclosure, social disclosure, dan governance disclosure*, yang masing-masing diukur menggunakan indeks GRI 2021. Ukuran perusahaan *(firm size)* digunakan sebagai variabel moderasi yang diukur melalui logaritma natural dari total aset perusahaan, sedangkan Return on Assets (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap return saham.

Pengujian asumsi klasik meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pemilihan model regresi data panel melalui pendekatan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Analisis regresi data panel menggunakan uji simultan (uji F) dan uji parsial (uji t) untuk menganalisis pengaruh ketiga dimensi ESG, ROA dan DER sebagai variabel kontrol, serta interaksi antara ESG dan Firm Size terhadap return saham. Seluruh proses pengolahan data diolah menggunakan perangkat lunak Eviews.

4. Hasil Penelitian

1. Diperoleh hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *Environment Disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan yang tinggi dipersepsikan investor sebagai indikasi besarnya beban biaya operasional dan investasi hijau yang menekan profitabilitas jangka pendek, sehingga direspons negatif oleh pasar.

2. Diperoleh hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *Social Disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya pengungkapan sosial menandakan besarnya alokasi dana perusahaan untuk CSR yang dinilai tidak memberikan imbalan finansial langsung bagi pemegang saham, sehingga dianggap mengalihkan fokus dari kinerja keuangan utama.

3. Diperoleh hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *Governance disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini membuktikan bahwa keterbukaan informasi tata kelola menandakan perusahaan dikelola secara profesional, akuntabel, dan berisiko rendah, sehingga meningkatkan kepercayaan dan minat beli investor.

4. Diperoleh hasil pengujian yang menunjukkan bahwa moderasi *Firm Size* terhadap pengaruh *Environment Disclosure* terhadap return saham berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa berarti ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif *environment disclosure* terhadap *return* saham, menandakan bahwa perusahaan besar memiliki sumber daya memadai sehingga laporan lingkungannya dinilai lebih valid dan kredibel oleh investor.

5. Diperoleh hasil pengujian yang menunjukkan bahwa moderasi Firm Size terhadap pengaruh *Social Disclosure* terhadap *return* saham positif dan signifikan. Hasil ini menandakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif *social disclosure* terhadap *return* saham. Hal ini menunjukan bahwa pasar merespons tanggung jawab sosial lebih baik ketika dilakukan oleh perusahaan berskala besar yang dinilai memiliki dampak sosial lebih luas dan komitmen yang lebih nyata.

6. Diperoleh hasil pengujian yang menunjukkan bahwa moderasi Firm Size terhadap pengaruh *Governance Disclosure* terhadap *return* saham negatif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif *governance disclosure* terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa pada perusahaan besar, standar tata kelola yang baik memang sudah diekspektasikan oleh investor dan pasar.

5. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan variabel moderasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan kinerja keuangan (ROA dan DER), ukuran perusahaan, serta governance disclosure memberikan pengaruh positif, sementara environment disclosure dan social disclosure justru memberikan pengaruh negatif. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terbukti memperkuat dampak pengungkapan lingkungan dan sosial terhadap return saham, meskipun sebaliknya cenderung memperlemah pengaruh pengungkapan tata kelola. Temuan ini memperkaya literatur pasar modal dengan menegaskan bahwa dampak pengungkapan ESG tidak berdiri sendiri

melainkan sangat dipengaruhi oleh skala atau kapasitas aset perusahaan, di mana pasar merespons pengungkapan isu lingkungan dan sosial secara lebih positif apabila dilakukan oleh perusahaan berskala besar yang dinilai memiliki kekuatan finansial dalam menanggung biaya keberlanjutan tersebut.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, manajemen perusahaan berskala kecil dan menengah disarankan untuk menyelaraskan pengungkapan ESG dengan efisiensi operasional dan komunikasi strategi yang jelas agar beban biaya pengungkapan tidak direspons negatif oleh investor, sementara investor disarankan untuk tidak hanya menilai pengungkapan ESG secara parsial, tetapi juga memperhitungkan ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROA) dalam memprediksi imbal hasil saham. Regulator juga disarankan untuk merumuskan standar pelaporan ESG yang lebih adaptif dan proporsional sesuai tingkatan skala bisnis agar tidak memberatkan emiten beraset kecil, sedangkan penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk memperluas periode pengamatan, menambahkan variabel pemoderasi lain seperti struktur kepemilikan, serta mengelompokkan analisis berdasarkan sektor industri yang lebih spesifik guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT ii
PERTANGGUNGJAWABAN KARYA AKHIR iii
LEMBAR YURIDIS iv
UCAPAN TERIMA KASIH v
ABSTRAK vii
ABSTRACT viii
RINGKASAN KARYA AKHIR ix
DAFTAR ISI xiii
DAFTAR TABEL xiv
DAFTAR GAMBAR xv
DAFTAR LAMPIRAN xvi
ISI KARYA AKHIR 1
1. Pendahuluan 2
2. Landasan Teori 4
3. Metode Penelitian 7
4. Hasil dan Pembahasan 8
5. Kesimpulan 13
DAFTAR REFERENSI 13
LAMPIRAN I SK Dekan xvii
LAMPIRAN II Letter of Acceptance xxi
LAMPIRAN III Dokumen Informasi Artikel xxiii
LAMPIRAN IV Tabel Operasional xxv
LAMPIRAN V Tabulasi Data xxviii
LAMPIRAN VI Output Olahan Data liv

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Kriteria Pemilihan Sampel 7
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif 9
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas 10
Tabel 4.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas 10
Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi 10
Tabel 4.5. Hasil Uji Chow.....10
Tabel 4.6. Hasil Uji LM 10
Tabel 4.7. Hasil Uji Regresi Model Langsung.....11
Tabel 4.8. Hasil Regresi Model Moderasi 11

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Total Emisi GRK Indonesia 2
Gambar 2. Kerangka Konseptual 6

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN I SK Dekan xvii
LAMPIRAN II *Letter of Acceptance* xxi
LAMPIRAN III Dokumen Informasi Artikel xxiii
LAMPIRAN IV Tabel Operasional xxv
LAMPIRAN V Tabulasi Data..... xxviii
LAMPIRAN VI Output Olahan Data liv

EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.1, No.1, Januari 2022 (diisi oleh editor)

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Return Saham pada Sektor Energi: Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Sherlly Santa Monika[1], Nur Afifah[2], Uray Ndaru Mustika[3], M Ridwan Ristyawan[4], Anwar Azazi[5]

[1,2,3,4,5] Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Indonesia

E-mail: sherllystmonika@gmail.com[1], nur.afifah@ekonomi.untan.ac.id[2], urayndarumustika@ekonomi.untan.ac.id[3], m.ridwanristyawan@untan.ac.id[4], anwar.azazi@ekonomi.untan.ac.id[5]

Article History:
Received:
Revised:
Accepted:

Keywords: *Environment Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, ROA, DER, Return Saham, Firm Size*

Abstract: *Sektor energi menjadi salah satu penyumbang emisi gas rumah kaca terbesar di Indonesia, sehingga pengungkapan Environment, Social, and Governance (ESG) menjadi isu penting bagi keberlanjutan perusahaan dan pertimbangan investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh environment disclosure, social disclosure, dan governance disclosure terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 43 perusahaan sebagai sampel. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan software Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa environment disclosure dan social disclosure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan governance disclosure berpengaruh positif dan signifikan. Variabel kontrol ROA dan DER juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ukuran perusahaan terbukti memoderasi secara signifikan seluruh hubungan tersebut. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif environment disclosure dan social disclosure, namun memperlemah pengaruh positif governance disclosure terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas sinyal ESG terhadap return saham sangat bergantung pada skala perusahaan. Dengan demikian, investor perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menilai kredibilitas pengungkapan ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.*

PENDAHULUAN

Tujuan umum setiap perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang optimal (Fauzi et al., 2024), namun di balik margin keuntungan yang dihasilkan, perusahaan juga menimbulkan polusi dan kerusakan terhadap lingkungan. Dampak operasional yang ditimbulkan ini menjadi perhatian global terkait aspek keberlanjutan, terutama pada sektor energi. Sektor ini mencakup beberapa subsektor utama, yaitu batu bara, minyak bumi, gas alam, serta energi baru terbarukan (EBT). Komposisi pasokan energi primer Indonesia ditunjukkan melalui persentase pada masing-masing subsektor, yaitu batu bara 40%, minyak bumi 30%, gas alam 17%, serta EBT 13% dengan total pasokan 1,85 TBOE (Tonne Billion Oil Equivalent) (IESR, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa sebagian besar kebutuhan energi Indonesia masih bergantung pada energi sumber tak terbarukan yang menimbulkan risiko jangka panjang.

Selain itu, total emisi yang dihasilkan terus meningkat setiap tahun, terutama dalam lima tahun terakhir, sebagaimana ditunjukkan pada data:



Gambar 1. Total Emisi GRK Indonesia
(Sumber: Emissions Database For Global Atmospheric Research (EDGAR))

Berdasarkan data oleh Emissions Database For Global Atmospheric Research (EDGAR) total emisi gas rumah kaca Indonesia menunjukkan tren yang cenderung meningkat selama periode 2019-2023, meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun 2020. Emisi tercatat sebesar 1.108,778 juta ton CO2 pada tahun 2019, kemudian turun menjadi 1.050,339 juta ton CO2 pada tahun 2020, diduga dipengaruhi oleh perlambatan aktivitas ekonomi akibat pandemi COVID-19. Pada tahun 2021, emisi kembali mengalami peningkatan secara bertahap menjadi 1,077,078 juta ton CO2 dan 1.152,726 juta ton CO2 pada tahun 2022, kemudian mencapai tingkat tertinggi sebesar 1.200,200 juta ton CO2 pada tahun 2023. Secara keseluruhan, data tersebut mengindikasikan bahwa emisi gas rumah kaca Indonesia mengalami tren kenaikan, menunjukkan bahwa aktivitas dan konsumsi energi terus memberikan tekanan terhadap lingkungan.

Krisis keberlanjutan lingkungan ini kemudian mendorong pemerintah Indonesia menerbitkan regulasi terkait keberlanjutan dalam aktivitas operasional perusahaan, salah satunya melalui regulasi yang mengatur pengungkapan ESG dalam POJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Keberlanjutan yang mewajibkan pihak Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik untuk mengintegrasikan prinsip keuangan berkelanjutan serta manajemen risiko lingkungan dan sosial dalam aktivitas bisnis (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Regulasi ini juga sejalan dengan target Net Zero Emission 2060, program global yang menargetkan keseimbangan antara jumlah emisi gas rumah kaca yang dilepaskan ke atmosfer dan jumlah emisi yang mampu diserap oleh bumi (Kementerian ESDM, 2022).

Isu keberlanjutan turut menjadi perhatian berbagai pemangku kepentingan (stakeholder) perusahaan, termasuk investor. Investor masa kini menilai perusahaan tidak hanya dari kinerja finansial, tetapi juga dari aspek non-finansial (Kirana et al., 2025; Tan, 2022). Aspek non-finansial

ini mencerminkan sejauh mana upaya perusahaan dalam mendukung keberlanjutan (sustainability), yang dipandang sebagai sebagai salah satu faktor penentu utama kesuksesan jangka panjang perusahaan (Kaputoba, 2024). Kondisi ini mendorong tuntutan investor agar perusahaan lebih transparan dalam mengungkapkan dampak lingkungan, sosial, dan tata kelolanya. Hal ini didukung oleh temuan riset Cerulli Associates (2025) terhadap 200 investor institusional, yang menunjukkan bahwa 58% responden menuntut transparansi laporan ESG sebagai elemen mendasar dalam proses investasi. Selain itu, 23% responden telah mensyaratkan laporan ESG dalam pengambilan keputusan investasi, sementara 22% lainnya berencana menerapkan ESG sebagai persyaratan investasi dalam dua tahun mendatang (Cerulli, n.d., 2025). Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG menjadi salah satu tolok ukur investor yang turut memengaruhi pergerakan harga dan return saham perusahaan.

Fenomena tersebut sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui informasi atas tindakan manajemen (Brigham & Houston, 2006) sehingga menjadi dasar konseptual pengungkapan ESG sebagai indikator keputusan investasi. Meski perhatian terhadap pengungkapan ESG semakin meningkat, penelitian ini menemukan beberapa permasalahan utama yang menjadi perhatian dalam penelitian ini. Pertama, belum terdapat kepastian apakah setiap dimensi ESG memberikan pengaruh yang seragam terhadap return saham, khususnya pada sektor energi yang tingkat pengungkapannya bervariasi, hal ini tercermin dari adanya perbedaan temuan akademik, seperti dalam penelitian Maryam (2025) yang mengungkapkan *Environment*, *Social*, dan *Governance Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sementara Ropiah & Jayanti (2024) dalam penelitiannya memperoleh hasil yang berbeda, yaitu pada periode 2022 rata-rata return saham perusahaan berbasis ESG justru lebih rendah dibandingkan dengan return saham perusahaan tidak berbasis ESG.

Kedua, efektivitas pengungkapan ESG sebagai sinyal investor diduga tidak terlepas dari perbedaan karakteristik ukuran perusahaan, maka perlu dianalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG *disclosure* terhadap return saham, sehingga *firm size* dipilih sebagai variabel moderasi. Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya, tata kelola, dan pengawasan publik yang lebih baik sehingga pelaporan ESG yang dihasilkan lebih komprehensif (Fantin & Hadad, 2022), sedangkan Yanto & Sari (2026) menjelaskan bahwa pada perusahaan berukuran kecil, pengungkapan ESG cenderung kurang mendapat perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, firm size diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ketiga dimensi pengungkapan ESG terhadap return saham.

Retrurn saham juga dipengaruhi oleh indikator finansial seperti profitabilitas dan struktur modal, sehingga ROA dan DER digunakan sebagai variabel kontrol agar pengaruh ESG disclosure dapat diestimasi lebih akurat. Return on Assets (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, yang secara langsung memengaruhi return saham karena investor cenderung merespons positif kinerja keuangan yang baik (Sianipar et al., 2024). Debt to Equity Ratio (DER) juga merupakan salah satu faktor fundamental yang memengaruhi return saham (Delpania et al., 2023). DER mencerminkan struktur permodalan perusahaan, yaitu proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai aktivitas operasional. Menurut Hani Dahlia et al. (2025) tingkat leverage yang tinggi meningkatkan risiko keuangan perusahaan sehingga memengaruhi persepsi investor. Oleh karena itu, dengan mengendalikan pengaruh ROA dan DER, hubungan antara *environment disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, dan *return* saham dapat diamati tanpa terdistorsi oleh perbedaan profitabilitas dan struktur modal.

Penelitian "Pengaruh ESG Disclosure terhadap Return Saham pada Sektor Energi: Ukuran

Perusahaan sebagai Variabel Moderasi" dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Environment, Social, dan Governance (ESG) terhadap saham pada perusahaan sektor energi periode 2021–2024, serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara tingkat pengungkapan ESG dan return saham, guna memberikan pemahaman empiris mengenai peran transparansi dan tanggung jawab keberlanjutan perusahaan memengaruhi return saham pada perusahaan sektor energi.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara teorititis, yaitu memperluas penerapan signalling theory dengan menjelaskan bahwa efektivitas ESG disclosure sebagai sinyal bagi investor tidak hanya dipengaruhi oleh informasi yang diungkapkan, tetapi juga oleh karakteristik perusahaan. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi dalam memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran masing-masing dimensi ESG terhadap return saham, pada perusahaan sektor energi di Indonesia dengan mengendalikan faktor fundamental perusahaan, melalui ROA dan DER sehingga hasil penelitian diharapkan memberikan hubungan yang lebih akurat. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan pengungkapan ESG yang lebih efektif, bagi investor dalam mempertimbangkan informasi ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, serta bagi regulator dalam mendukung pengembangan standar pengungkapan ESG di pasar modal Indonesia.