

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI UNIVERSITAS SAM
RATULANGI (JMBI UNSRAT)

**INTEGRASI PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN, SOSIAL DAN TATA KELOLA
DALAM STRATEGI INVESTASI: DAMPAKNYA TERHADAP RETURN SAHAM
PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023**

Axel Johannes Henry Pelealu, Lawren Julio Rumokoy, Johan Tumiwa

Universitas Sam Ratulangi

ARTICLE INFO

Keywords: *Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, Stock Returns*

Kata Kunci: Pengungkapan Lingkungan, Pengungkapan Sosial, Pengungkapan Tata Kelola, Return Saham

Corresponding author:

Axel Johannes Henry Pelealu

axelpelealu@gmail.com

Abstract. The concept of sustainability has now become a key factor in determining investment performance, particularly stock returns of companies. Companies that are transparent in disclosing policies and achievements related to environmental, social, and governance (ESG) aspects tend to be more attractive to investors, as they are seen as more responsible and stable in managing non-financial risks. Good disclosure of environmental, social, and governance aspects not only enhances the company's reputation but also strengthens market confidence, which in turn can potentially increase the company's stock returns. This study aims to analyze the effect of environmental, social, and governance disclosures on the stock returns of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2019 to 2023.

Abstrak. Konsep keberlanjutan saat ini telah menjadi faktor kunci dalam menentukan kinerja investasi, khususnya **return saham** perusahaan. Perusahaan yang transparan dalam mengungkapkan kebijakan dan pencapaian terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung lebih menarik bagi investor, karena dianggap lebih bertanggung jawab dan stabil dalam menghadapi risiko non-finansial. Pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan, tetapi juga memperkuat kepercayaan pasar, yang pada gilirannya berpotensi meningkatkan return saham perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap return saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam beberapa dekade terakhir, konsep keberlanjutan atau *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi faktor penting yang memengaruhi keputusan bisnis global. ESG merujuk pada tiga pilar utama yang memengaruhi keberlanjutan perusahaan: aspek **lingkungan**, yang berkaitan dengan dampak perusahaan terhadap ekosistem dan penggunaan sumber daya alam; **sosial**, yang mencakup hubungan perusahaan dengan karyawan, konsumen, serta masyarakat sekitar; dan **tata kelola**, yang berfokus pada etika, transparansi, dan pengambilan keputusan yang adil dalam perusahaan (Almeyda & Darmansya, 2019). Seiring meningkatnya kesadaran masyarakat dan investor tentang isu-isu sosial dan lingkungan, pengungkapan ESG kini dianggap esensial dalam menilai keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan.

Perusahaan yang mengintegrasikan prinsip ESG ke dalam operasional mereka cenderung memiliki citra publik yang lebih positif, meningkatkan kepercayaan investor, serta memperkuat hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan. Selain itu, penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan potensi investasi jangka panjang dan mengurangi risiko finansial yang timbul akibat isu sosial dan lingkungan yang tidak terkelola dengan baik. Penggunaan prinsip ESG dalam strategi bisnis membantu perusahaan bertahan dalam persaingan yang semakin ketat dengan memitigasi risiko non-finansial dan memperkuat reputasi mereka di mata konsumen dan masyarakat luas (Amir & Serafeim, 2018).

Perkembangan ESG dalam dunia investasi menunjukkan tren yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Laporan dari *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) tahun 2023 menunjukkan bahwa dana yang dikelola berdasarkan prinsip ESG di empat pasar terbesar dunia, yakni Eropa, Kanada, Australia, dan Jepang, telah mencapai \$21.921 miliar, dengan peningkatan sebesar 55,29% sejak tahun 2016. Angka ini menunjukkan bahwa ESG bukan hanya sekadar tren sementara, melainkan telah menjadi bagian integral dalam strategi investasi global.

Di Indonesia, perhatian terhadap ESG juga semakin berkembang seiring dengan munculnya kebijakan dan regulasi yang mendukungnya. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan **POJK No. 51/POJK.03/2017**, yang wajibkan perusahaan publik dan lembaga keuangan untuk menyusun laporan keberlanjutan. Selain itu, Bursa Efek Indonesia juga memperkenalkan indeks berbasis keberlanjutan seperti SRI-KEHATI dan IDX ESG Leaders untuk mendorong perusahaan agar lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja mereka terkait isu-isu ESG. Dengan langkah-langkah ini, Indonesia berusaha meningkatkan kesadaran dan adopsi ESG di pasar modal, sejalan dengan perkembangan global, serta memperkenalkan praktik keberlanjutan ke dalam ekosistem bisnis nasional.

Salah satu standar pelaporan ESG yang paling banyak digunakan adalah *Global Reporting Initiative* (GRI), yang memberikan pedoman bagi perusahaan dalam menyusun laporan mengenai dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan dari aktivitas bisnis mereka. Menurut laporan KPMG (2020), sekitar 73% dari 250 perusahaan terbesar di dunia menggunakan standar ini dalam laporan keberlanjutan mereka. Di Indonesia, sekitar 80% perusahaan yang menyusun laporan keberlanjutan mengadopsi GRI sebagai pedoman. Penggunaan GRI memberikan panduan yang jelas bagi perusahaan dalam menyampaikan informasi ESG mereka secara terstruktur dan transparan, serta meningkatkan kualitas komunikasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan.

Hubungan antara pengungkapan ESG dan **return saham** menjadi salah satu topik penting dalam dunia investasi. Return saham mencerminkan tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari suatu saham dalam periode tertentu. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik cenderung menarik lebih banyak investor jangka panjang, karena

dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan potensi pertumbuhan yang lebih stabil. Pengungkapan ESG yang kredibel dapat meningkatkan minat pasar terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan dengan pengungkapan ESG yang transparan dan berkualitas tinggi berpotensi untuk mencatatkan return saham yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mengabaikan prinsip-prinsip keberlanjutan dalam operasional mereka (Rezaee & Tuo, 2019).

Meski banyak penelitian yang meneliti pengaruh ESG terhadap kinerja investasi di berbagai sektor, kesenjangan penelitian masih ada, terutama dalam konteks sektor energi Indonesia. Sektor energi memiliki peran vital dalam perekonomian Indonesia, namun tantangan besar terkait transisi ke energi bersih dan regulasi emisi membuat sektor ini unik. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengeksplorasi bagaimana pengungkapan ESG dapat memengaruhi kinerja investasi di sektor energi Indonesia, khususnya dalam hal return saham. Selain itu, penelitian ini juga akan menggunakan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, tingkat leverage, profitabilitas, kebijakan dividen, serta tingkat inflasi untuk memastikan bahwa hubungan yang ditemukan antara pengungkapan ESG dan kinerja investasi tidak dipengaruhi oleh faktor fundamental lainnya.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah di jelaskan di atas maka, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
2. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan sosial terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
3. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Stakeholder Theory

Stakeholder merujuk pada kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Definisi ini memperluas pandangan tradisional yang sebelumnya hanya berfokus pada pemegang saham (*shareholder*) dengan melibatkan semua pihak yang memiliki kepentingan, baik langsung maupun tidak langsung, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas lokal, pemerintah, bahkan lingkungan alam. Pendekatan ini mengubah cara pandang perusahaan terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam aktivitas bisnisnya, di mana semua *stakeholder* dianggap memiliki peran penting dalam keberhasilan atau kegagalan perusahaan, dan karenanya harus diperhitungkan dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan (Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995).

Signaling Theory

Connelly *et al.*, (2011) mendefinisikan signaling sebagai tindakan yang diambil oleh pihak dalam (*insider*) yang sengaja mengkomunikasikan informasi positif dan kredibel tentang atribut yang mendasarinya kepada pihak luar (*outsider*). Dengan kata lain, sinyal adalah cara bagi pihak dalam yang memiliki informasi lebih baik untuk meyakinkan pihak luar tentang kualitas atau prospek mereka. Sinyal ini harus kredibel dan dapat dipercaya, sehingga pihak luar dapat menggunakan informasi tersebut untuk membuat keputusan yang lebih baik.

Legitimacy Theory

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus memastikan tindakannya selaras dengan norma dan nilai sosial yang berlaku agar dapat memperoleh dukungan dari masyarakat (Deegan, 2019). Legitimasi merujuk pada persepsi bahwa tindakan perusahaan dianggap sesuai dan pantas menurut nilai-nilai sosial yang berlaku di masyarakat. Dowling dan Pfeffer (1975) menjelaskan legitimasi sebagai kondisi di mana nilai-nilai perusahaan sejalan dengan nilai sosial yang dipegang oleh masyarakat sekitar. Ketika terjadi ketidaksesuaian antara tindakan perusahaan dan ekspektasi sosial, legitimasi perusahaan bisa terancam, yang pada gilirannya dapat memengaruhi reputasi dan operasi perusahaan.

Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola

Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (*ESG Disclosure*) merujuk pada praktik pengungkapan informasi terkait kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) suatu perusahaan kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor, pemerintah, dan masyarakat. Pengungkapan ini bertujuan untuk memberikan transparansi tentang bagaimana perusahaan mengelola risiko dan peluang yang terkait dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat memengaruhi keberlanjutan operasional jangka panjang.

Menurut Friede et al (2015), pengungkapan ESG yang transparan dan berkualitas tinggi dapat berkontribusi pada kinerja keuangan yang lebih baik karena dapat memperkuat reputasi perusahaan, menarik modal investasi yang berkelanjutan, dan meminimalkan risiko yang terkait dengan kegagalan tata kelola atau krisis lingkungan.

Global Reporting Initiative (GRI) adalah salah satu standar internasional paling umum yang digunakan untuk pengungkapan informasi terkait *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Kerangka kerja GRI ini membantu perusahaan dalam mengidentifikasi, mengelola, dan mengomunikasikan informasi penting kepada pemangku kepentingan, termasuk investor, sehingga mereka dapat menilai sejauh mana perusahaan beroperasi secara berkelanjutan (Bodie et al., 2018).

Return Saham

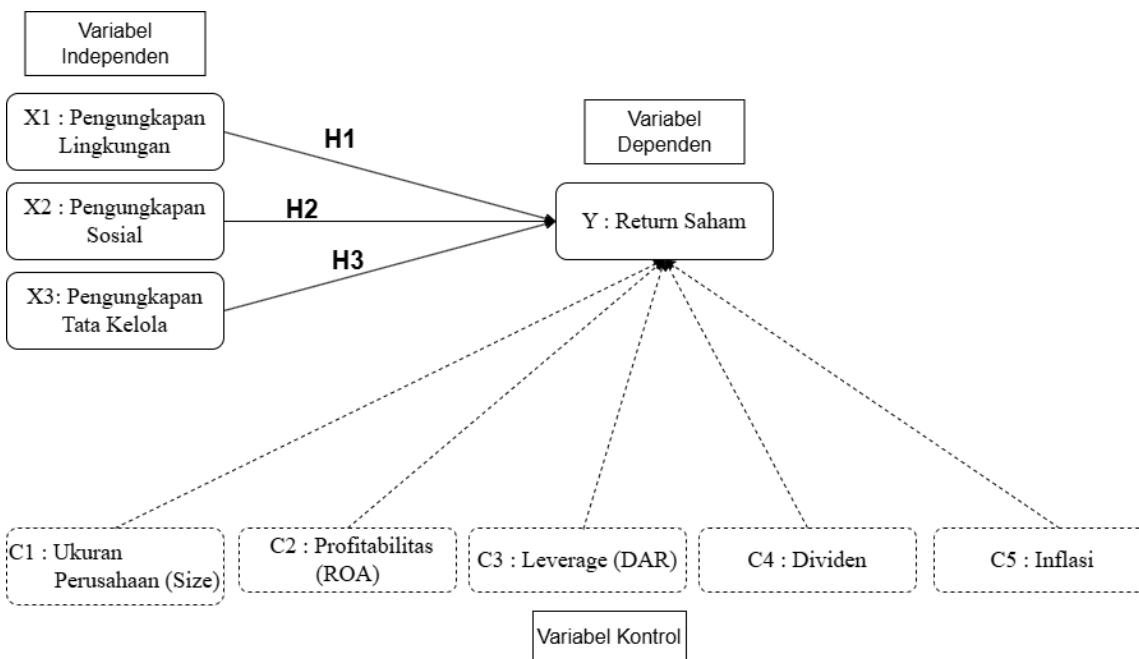
Return saham merupakan salah satu ukuran penting dalam menilai kinerja investasi di pasar saham. Return saham mengacu pada tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari perubahan harga saham selama periode tertentu, yang sering kali dihitung dalam bentuk persentase. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi return saham meliputi kinerja finansial perusahaan, kondisi ekonomi makro, serta faktor eksternal lainnya seperti kebijakan pemerintah dan kondisi pasar global. Selain faktor-faktor tersebut, return saham juga dipengaruhi oleh aspek non-finansial, seperti pengungkapan informasi terkait keberlanjutan perusahaan (Rezaee & Tuo, 2019).

Penelitian sebelumnya

Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan berbagai temuan terkait pengaruh pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola perusahaan terhadap *return* saham perusahaan. Wanday dan Ajour El Zein (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi di sektor energi Eropa cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, dengan pengaruh positif terhadap return investasi. Sementara itu, Aydoğmuş et al. (2022) menunjukkan bahwa meskipun skor lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, skor sosial dan tata kelola memiliki hubungan positif dengan profitabilitas dan nilai perusahaan. Dewi dan Harto (2023) menambahkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan di Indonesia, terutama selama pandemi COVID-19, yang memberikan bukti bahwa pengungkapan ESG dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Secara keseluruhan, hasil penelitian-penelitian ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG berpotensi berpengaruh pada return saham perusahaan dalam jangka panjang.

Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen, yang terdiri dari Pengungkapan Lingkungan, Pengungkapan Sosial, dan Pengungkapan Tata Kelola, terhadap variabel dependen, yaitu Return Saham. Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan faktor-faktor fundamental yang dapat mempengaruhi return saham sebagai variabel kontrol, yaitu Ukuran Perusahaan, Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Dividend dan Tingkat Inflasi. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dibuat suatu kerangka konsep penelitian yang digambarkan dalam bentuk diagram sistematik sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Source: Kajian Teori, 2023

Hipotesis

Fokus utama dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kinerja investasi, khususnya pada return saham. Pengungkapan ketiga aspek ini dianggap sebagai faktor penting dalam membentuk persepsi pasar dan memengaruhi keputusan investasi, terutama di sektor energi yang menghadapi tekanan besar terkait isu lingkungan dan keberlanjutan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis-hipotesis berikut diajukan untuk menguji hubungan antara pengungkapan ketiga aspek tersebut dengan return saham perusahaan sektor energi di Indonesia:

- H1: Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
- H2: Pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
- H3: Pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian eksplanatif. Model penelitian ini dipilih untuk menjawab tujuan utama penelitian, yaitu untuk menjelaskan hubungan antara pengungkapan aspek lingkungan, sosial dan tata kelola dengan return saham. Menurut Samsu (2017) Penelitian kuantitatif adalah proses untuk memperoleh pengetahuan dengan memanfaatkan data berupa angka sebagai alat analisis untuk menjelaskan apa yang ingin diketahui. Penelitian ini bersifat eksplanatif karena bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti.

Lokasi dan Tempat Penelitian

Lokasi penelitian secara administratif berada di Indonesia, namun pengumpulan data dilakukan secara tidak langsung melalui sumber-sumber data sekunder yang tersedia. Objek penelitian dalam studi ini adalah perusahaan-perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2019 hingga 2023.

Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Adapun metode pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan dua cara sebagai berikut:

1. Studi Pustaka, yakni melakukan pengumpulan data dari sumber pustaka seperti, buku, jurnal, peraturan-peraturan, dan lain sebagainya yang sangat erat kaitannya dengan topik permasalahan dalam penelitian.
2. Dokumentasi, yakni mengumpulkan data dengan melakukan analisis terhadap catatan dan dokumen yang dimiliki oleh perusahaan dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang diakses dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun di website resmi perusahaan.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor energi yang terdaftar didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan total sebanyak 87 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil untuk diteliti dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi (Sugiyono, 2013). Penelitian ini menggunakan 25 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023 sebagai sampel. Pemilihan dilakukan melalui metode *purposive sampling*, yakni teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu oleh peneliti (Sugiyono, 2013).

Karena tidak semua perusahaan menyampaikan laporan secara konsisten setiap tahun dalam periode tersebut, jumlah total unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah 99 observasi. Artinya, satu perusahaan dapat menyumbang lebih dari satu observasi tergantung pada jumlah tahun pelaporan yang tersedia.

Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel adalah sebagai berikut:

Table 1. Kriteria yang Digunakan dalam Menentukan Sampel

No	Kriteria	Tahun				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI	87				
2	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI maksimal tahun 2021	72				
3	Perusahaan sektor energi yang menerbitkan Annual Report	50	52	60	60	60
4	Perusahaan sektor energi yang menerbitkan Sustainability Report	18	18	34	39	42
5	Perusahaan sektor energi yang menerbitkan Sustainability Report dengan standar GRI minimal 2 tahun	16	17	19	24	23
Total Observasi		99				

Source: Data diolah 2025

Analisa Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi Eviews versi 13. Jenis data panel yang digunakan adalah *unbalanced panel*. *Unbalanced panel* adalah keadaan dimana jumlah observasi berbeda antar anggota panel (Ghozali & Ratmono, 2017).

Untuk menentukan model estimasi data panel yang paling sesuai dilakukan serangkaian uji, yaitu Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier.

Table 2. Penentuan model estimasi data panel

Uji	Hasil	Model Estimasi
Uji Chow	Prob. Cross-section F 0.00 < Sig 0.05 Prob. Cross-section Chi-square 0.00 < Sig 0.05	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>
Uji Hausman	Prob. Cross-section random 0.0006 < Sig 0.05	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>

Source: output Eviews, data diolah 2025

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman model estimasi yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah **Fixed Effect Model (FEM)**.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Regresi Data Panel

Table 3. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.754068	1.160385	-2.373409	0.0205
ENV	0.953906	0.403120	2.366310	0.0209
SOC	1.316259	0.600399	2.192306	0.0319
GOV	1.969917	0.672579	2.928903	0.0047
SIZE	0.001453	0.052316	0.027767	0.9779
DAR	0.340386	0.382919	0.888925	0.3773
ROA	1.220282	0.492183	2.479326	0.0157
DIV	0.170354	0.115285	1.477679	0.1442
INF	-0.024564	0.019386	-1.267081	0.2096

Source: output Eviews,data diolah 2025

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 RS = & -2.754 + 0.954 \text{ ENV} + 1.316 \text{ SOC} + 1.967 \text{ GOV} + 0.001 \text{ Size} + 0.340 \text{ DAR} + 1.220 \\
 & \text{ROA} + 0.170 \text{ DIV} - 0.025 \text{ INF} + \epsilon
 \end{aligned}$$

Dari persamaan regresi data panel yang diperoleh, hasilnya dapat dijelaskan sebagai berikut :

- α sebesar -2,754 menunjukkan bahwa jika variabel independen dan kontrol memiliki nilai nol, maka return saham perusahaan akan berada pada nilai negatif sebesar 2,754
- ENV sebesar 0,954 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam pengungkapan aspek lingkungan akan meningkatkan return saham sebesar 0,954
- SOC sebesar 1,316 mengindikasikan bahwa peningkatan satu unit dalam pengungkapan aspek sosial akan meningkatkan return saham sebesar 1,316
- GOV sebesar 1,967. Ini berarti bahwa peningkatan satu unit dalam pengungkapan aspek tata kelola perusahaan akan meningkatkan return saham sebesar 1,967.
- Size sebesar 0,001, yang berarti bahwa peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan logaritma natural aset akan meningkatkan return saham sebesar 0,001.
- DAR sebesar 0,340 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam rasio utang terhadap aset akan meningkatkan return saham sebesar 0,340
- ROA sebesar 1,220 menunjukkan bahwa peningkatan satu unit dalam rasio profitabilitas perusahaan akan meningkatkan return saham sebesar 1,220
- DIV sebesar 0,170 menunjukkan bahwa peningkatan sebesar satu satuan pada variabel Dividen, maka return saham perusahaan akan meningkat sebesar 0,170
- INF sebesar -0,025 menunjukkan bahwa peningkatan sebesar satu unit dalam inflasi akan menurunkan return saham sebesar 0,025

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.852019	Mean dependent var	0.228899
Adjusted R-squared	0.780270	S.D. dependent var	0.570192
S.E. of regression	0.267279	Akaike info criterion	0.460158
Sum squared resid	4.714928	Schwarz criterion	1.325198
Log likelihood	10.22220	Hannan-Quinn criter.	0.810154
F-statistic	11.87507	Durbin-Watson stat	2.681162
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source: output Eviews,data diolah 2025

Pada tabel 3 diketahui bahwa hasil nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.780270 artinya kemampuan variabel independen yaitu Pengungkapan Lingkungan (ENV), Pengungkapan Sosial (SOC), Pengungkapan Tata Kelola (GOV) serta variabel kontrol *Size*, DAR, ROA, Dividen dan Inflasi dalam menjelaskan variabel dependen yang adalah Return saham sebesar 78%

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Table 5. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.754068	1.160385	-2.373409	0.0205
ENV	0.953906	0.403120	2.366310	0.0209
SOC	1.316259	0.600399	2.192306	0.0319
GOV	1.969917	0.672579	2.928903	0.0047

Source: output Eviews,data diolah 2025

Pengujian secara parsial atau uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu Pengungkapan Lingkungan (ENV), Pengungkapan Sosial (SOC), Pengungkapan Tata Kelola (GOV) terhadap Return saham. Jika probabilitas variabel di bawah tingkat signifikansi atau 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- a) Berdasarkan hasil estimasi model regresi *Fixed Effect*, variabel ENV memiliki nilai p-value sebesar **0,0209**. Karena nilai p-value lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.
- b) Berdasarkan hasil regresi, SOC memiliki nilai p-value sebesar **0,0319** lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan aspek sosial yang lebih tinggi oleh perusahaan berkorelasi dengan peningkatan return saham.
- c) Hasil regresi menunjukkan bahwa GOV memiliki nilai p-value sebesar **0,0047** lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan pengungkapan aspek tata kelola berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan return saham.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, pada bagian ini akan dijelaskan mengenai pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap dependen

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (ENV) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi menggunakan *Fixed Effect Model*, diperoleh bahwa pengungkapan lingkungan (ENV) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan sektor energi. Koefisien ENV sebesar **0,954** dan nilai p-value sebesar **0,0209** menunjukkan bahwa peningkatan dalam pengungkapan aspek lingkungan secara statistik berkorelasi dengan peningkatan return saham. Temuan ini selaras dengan *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi ESG, khususnya aspek lingkungan, dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor terkait komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, mitigasi risiko, dan efisiensi operasional jangka panjang. Dalam konteks sektor energi, yang merupakan salah satu sektor dengan dampak lingkungan paling signifikan, keterbukaan terhadap isu lingkungan menjadi semakin penting bagi pemangku kepentingan.

Pengaruh Pengungkapan Sosial (SOC) terhadap Return Saham

Hasil regresi menggunakan *Fixed Effect Model* menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan sosial (SOC) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, dengan nilai koefisien sebesar **1,316** dan p-value sebesar **0,0319**. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa hubungan antara pengungkapan sosial dan return saham signifikan secara statistic. Temuan ini mendukung perspektif *Legitimacy Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memberikan perhatian terhadap aspek sosial seperti kesejahteraan karyawan, keselamatan kerja, hak asasi manusia, serta hubungan dengan komunitas lokal, akan memperoleh legitimasi sosial yang lebih kuat. Legitimasi tersebut kemudian berdampak pada persepsi positif dari pasar dan investor, yang dapat meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut.

Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (GOV) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi *Fixed Effect Model*, diperoleh bahwa variabel Pengungkapan Tata Kelola (GOV) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien GOV sebesar **1,967** merupakan yang tertinggi dibandingkan dengan variabel lainnya, dengan p-value sebesar 0,0047, yang jauh di bawah tingkat signifikansi 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki peran yang penting dalam memengaruhi return saham pada perusahaan sektor energi. Hasil ini sejalan dengan *Stakeholder Theory*, di mana praktik tata kelola yang transparan dan akuntabel dianggap sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan, khususnya investor. Pengungkapan mengenai struktur dewan, komite audit, independensi manajemen, dan mekanisme pengawasan lainnya memberikan jaminan kepada pasar bahwa perusahaan dikelola secara baik, sehingga mengurangi risiko keagenan dan meningkatkan kepercayaan

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap pengaruh pengungkapan ESG terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. **Pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*)** berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat transparansi tinggi dalam aspek lingkungan cenderung memberikan imbal hasil saham yang lebih tinggi.
2. **Pengungkapan sosial (*Social Disclosure*)** juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa perhatian perusahaan terhadap tanggung jawab

sosial, kesejahteraan karyawan, dan hubungan komunitas berdampak pada meningkatnya persepsi positif investor dan pada akhirnya, terhadap kinerja saham.

3. **Pengungkapan tata kelola (*Governance Disclosure*)** menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini menegaskan bahwa praktik tata kelola yang baik dan transparan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai kredibilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan, terutama dalam sektor energi yang memiliki eksposur risiko tinggi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diperoleh, maka penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sektor energi, khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, disarankan untuk meningkatkan kualitas dan konsistensi dalam pengungkapan informasi ESG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan yang transparan tidak hanya mendukung kepatuhan regulasi, tetapi juga berdampak positif terhadap persepsi pasar dan kinerja saham.
2. Bagi investor dan pelaku pasar, informasi ESG dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan penelitian ini mendukung pentingnya integrasi aspek keberlanjutan ke dalam strategi investasi, khususnya dalam sektor energi yang memiliki risiko lingkungan dan sosial cukup tinggi.
3. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang mendorong keterbukaan informasi ESG secara lebih terstandarisasi dan komprehensif.
4. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan cakupan waktu yang lebih luas guna meningkatkan generalisasi hasil penelitian. Penambahan sampel dari sektor-sektor lain atau pengamatan lintas negara juga dapat memperkaya perspektif antara pengungkapan ESG dan return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278–290. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Amir, A. Z., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability. *Borsa İstanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments, Eleventh Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Deegan, C. M. (2019). Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 32(8), 2307–2329. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3638>

- Dewi, A. K., & Harto, P. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *Jurnal PAMATOR*, 16(3), 608–619. <https://doi.org/https://doi.org/10.21107/pamator.v16i3.19923>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/258887>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Source: The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Freeman, R. E. (1984) *Strategic Management: A stakeholder approach*, Boston: Pitman. ISBN 0-273-01913-9.1984
- Friede, G., Busch, T., & Basson, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan menggunakan EViews 10* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2023). *Global Sustainable Investment Review 2022*. 1–47. <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/12/GSIA-Report-2022>
- KPMG. (2020). *The Time Has Come. The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020*.
- Mojambo, G. A., Tulung, J. E., & Saerang, R. T. (2020). The Influence of Top Management Team (TMT) Characteristics Toward Indonesian Banks Financial Performance During the Digital Era (2014-2018). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1).
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2019). Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures Associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality? *Journal of Business Ethics*, 155(3), 763–786. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3546-y>
- Samsu. (2017). *Metode Penelitian: (Teori dan Aplikasi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, Mixed Methods, serta Research & Development)* (1st ed.). Pusat Studi Agama dan Kemasyarakatan (PUSAKA).
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabet.
- Tangngisalu, J., & Jumady, E. (2020). Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi: Hubungan Asimetri Informasi Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan LQ 45. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1)
- Wanday, J., & Ajour El Zein, S. (2022). Higher Expected Returns for Investors in The Energy Sector in Europe Using an ESG Strategy. *Frontiers in Environmental Science*, 10(October), 1–20. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1031827>