

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

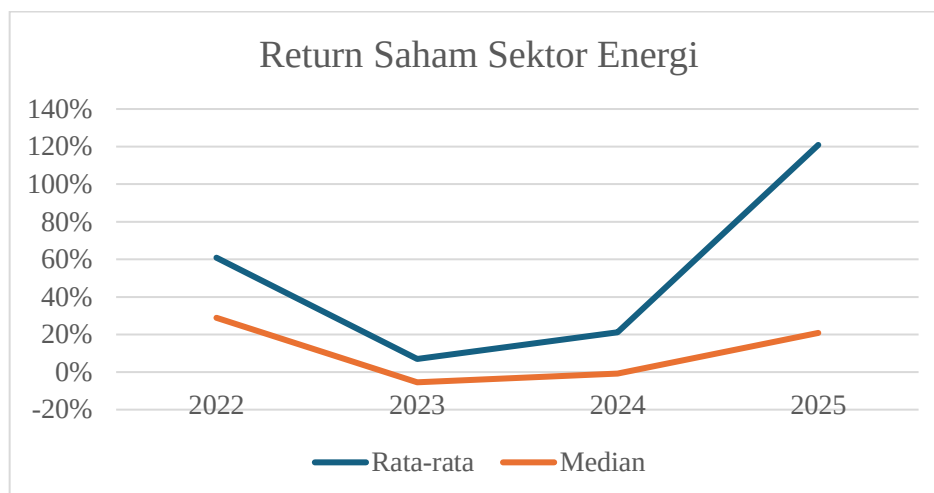
Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara karena berperan dalam pengumpulan dana bagi perusahaan sekaligus memberikan peluang investasi bagi masyarakat. Harga saham menunjukkan seberapa besar perusahaan di mata para investor dan juga menunjukkan harapan mereka terhadap hasil kerja perusahaan di masa depan. Berbagai faktor yang memengaruhi harga saham menjadi perhatian penting bagi investor maupun pihak manajemen perusahaan (Surenjani et al., 2023) .

Pergerakan harga saham pada pasar modal juga dapat dilihat melalui kinerja indeks sektoral yang mencerminkan kondisi masing-masing sektor industri di Bursa Efek Indonesia. Salah satu sektor yang menarik perhatian investor adalah sektor energi, mengingat sektor ini memiliki peran penting dalam mendukung aktivitas ekonomi nasional serta memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi global. Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan, kinerja indeks sektoral menunjukkan adanya perbedaan pertumbuhan antar sektor, termasuk sektor energi yang mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu (Jihan Arifah, 2024).

Fluktuasi harga saham pada berbagai sektor industri, termasuk sektor energi yang menjadi salah satu sektor strategis di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), indeks sektor energi (IDXENERGY) mencatat pertumbuhan sebesar 28,01% pada tahun 2024, yang menunjukkan bahwa sektor ini masih memiliki daya tarik tinggi bagi investor dibandingkan beberapa sektor lain yang mengalami penurunan kinerja. Perbedaan kinerja antar sektor tersebut mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, kebijakan energi, dan praktik keberlanjutan perusahaan (Otoritas Jasa Keuangan, 2024).

Sektor energi menjadi perhatian investor karena memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan harga komoditas, kondisi ekonomi global, serta kebijakan energi nasional maupun internasional. Kondisi tersebut menyebabkan harga saham perusahaan sektor energi cenderung berfluktuasi dari waktu ke waktu. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa indeks sektor energi (IDXENERGY) mengalami peningkatan dari level 2.106 pada awal tahun 2024 menjadi 2.889 pada Januari 2025. Kenaikan tersebut mencerminkan adanya respons positif investor terhadap saham-saham sektor energi, sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham pada sektor tersebut (Novitasari, 2025).



Gambar 1.1 Rata-rata dan Median Return Saham Tahunan Sektor Energi Tahun 2022 s.d. 2025
Sumber : Data diolah peneliti (2026)

Pada Gambar 1.1, menunjukkan rata-rata dan median return saham tahunan 30 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025. Return dihitung dari perubahan harga penutupan (*closing price*) per 31 Desember dibandingkan dengan akhir tahun sebelumnya, dengan harga akhir 2021 sebagai dasar perhitungan return 2022. Rata-rata return sebesar 60,9% pada tahun 2022, menurun menjadi 7,0% pada tahun 2023, kemudian meningkat menjadi 21,1% pada tahun 2024, dan melonjak menjadi 120,9% pada tahun 2025. Sementara itu, median return sebesar 28,9% pada tahun 2022, -5,4% pada tahun 2023, -0,8% pada tahun 2024, dan 20,9% pada tahun 2025. Rata-rata return yang berada di atas median pada seluruh tahun, terutama pada tahun 2025, menunjukkan bahwa pergerakan return saham tidak dialami secara merata oleh seluruh perusahaan, tetapi dipengaruhi oleh sejumlah saham dengan perubahan yang sangat besar.

Jumlah perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham bervariasi antartahun, yaitu 20 dari 30 perusahaan pada tahun 2022, 14 pada tahun 2023, 15

pada tahun 2024, dan 19 pada tahun 2025. Pola tersebut menunjukkan bahwa pergerakan harga saham antarperusahaan sektor energi tidak seragam, sehingga faktor spesifik perusahaan seperti profitabilitas, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan ESG diduga turut berperan dalam menjelaskan perbedaan tersebut. Dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak hanya memperhatikan kondisi pasar dan harga komoditas energi secara umum, tetapi juga mempertimbangkan informasi spesifik masing-masing perusahaan yang dapat memengaruhi prospek dan tingkat risiko perusahaan di masa mendatang (Olinda et al., 2025).

Perusahaan sektor energi merupakan sektor yang memiliki keterkaitan erat dengan lingkungan, karena kegiatan operasional mereka secara langsung bergantung pada sumber daya alam dan berpotensi menyebabkan dampak terhadap lingkungan. Karena itu, penerapan prinsip keberlanjutan serta tanggung jawab sosial perusahaan menjadi hal yang krusial untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan. Jika perusahaan tidak menjadikan pengelolaan lingkungan yang berkelanjutan sebagai salah satu prioritas utamanya, maka hal itu dapat mengakibatkan kerusakan lingkungan serta menimbulkan masalah bagi masyarakat di sekitar lokasi operasional perusahaan (Febriana et al., 2024).

Meningkatnya kesadaran terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan atau *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah membawa perubahan dalam praktik bisnis global. Perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga mempertimbangkan dampak

operasionalnya terhadap lingkungan dan masyarakat. Seiring meningkatnya perhatian dari investor, konsumen, dan regulator, perusahaan dituntut untuk mengintegrasikan prinsip ESG ke dalam strategi dan operasional perusahaan. Penerapan ESG tidak hanya mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap keberlanjutan, tetapi juga dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan investor, serta memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal (Warouw et al., 2024).

Fenomena pertama menunjukkan bahwa praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) maupun pengelolaan lingkungan berkelanjutan masih belum dilaksanakan secara menyeluruh pada tingkat sektor. Konsorsium Pembaruan Agraria (KPA) dalam Catatan Akhir Tahun (CATAHU) 2024 melaporkan bahwa sepanjang tahun 2024 terjadi 41 kasus konflik pertambangan yang melibatkan lahan seluas 71.101 hektare dan berdampak pada 11.153 keluarga, didominasi oleh industri batu bara sebanyak 14 kasus. Secara keseluruhan, jumlah konflik agraria di Indonesia pada tahun 2024 juga meningkat 21% dibandingkan tahun 2023 yang tercatat sebanyak 241 kasus. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan sektor energi, terutama pertambangan, masih menimbulkan permasalahan lingkungan dan sosial yang menjadi perhatian masyarakat, regulator, dan investor (Maharani & Alexander, 2025).

Fenomena kedua menunjukkan bahwa persoalan ESG juga terjadi pada tingkat perusahaan, yaitu pada PT Bukit Asam Tbk (PTBA) yang menjadi salah satu sampel penelitian ini. Pada tahun 2021, PTBA memperoleh Sanksi

Administrasi Paksaan Pemerintah dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) terkait dugaan pencemaran Sungai Kiahn akibat aktivitas pertambangan, serta PLTU Tanjung Enim yang dikelola anak usahanya memperoleh peringkat PROPER Merah. Namun, pada tahun 2026 PTBA menunjukkan upaya perbaikan kinerja lingkungan melalui Uji Coba Cofiring Tahap II di PLTU Banko Barat sebagai bagian dari strategi dekarbonisasi dan dukungan terhadap target Net Zero Emission (NZE) Indonesia (Rachman, 2026). Kedua fenomena tersebut menunjukkan bahwa risiko lingkungan dan sosial pada perusahaan sektor energi bersifat nyata, baik pada tingkat sektor maupun perusahaan, dan perbaikan praktik ESG menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk menguji apakah kinerja ESG tercermin pada harga saham perusahaan sektor energi.

Penelitian Posma Sariguna (2025) menjelaskan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang baik memiliki potensi untuk meningkatkan kinerja keuangan serta stabilitas harga saham, karena perusahaan yang menyampaikan informasi ESG dengan jelas dan komprehensif cenderung menarik minat investor. Penelitian ini juga menjelaskan mengenai ketidakpastian pengungkapan ESG, ditambah dengan faktor ukuran perusahaan, dapat berdampak pada peningkatan volatilitas dan risiko saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas pengungkapan ESG saja tidak cukup untuk menjelaskan pergerakan harga saham, sehingga karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan turut perlu dipertimbangkan dalam menganalisis hubungan antara ESG dan harga saham.

Investor tidak hanya mempertimbangkan faktor non-keuangan, seperti pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Salah satu indikator kondisi keuangan yang sering digunakan adalah profitabilitas, karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya; tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset dan sumber daya secara efektif untuk meraih keuntungan, sehingga kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, mendorong meningkatnya permintaan saham di pasar modal, dan pada akhirnya membuat harga saham perusahaan cenderung naik seiring dengan tingginya minat investor (Nur Alifah & Nuraini Ihsan, 2025) .

Profitabilitas juga merupakan indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Dalam konteks pasar modal, informasi mengenai profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula potensi keuntungan yang dapat diperoleh investor, sehingga dapat meningkatkan minat investor dan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan (Suwandani et al., 2017) .

Berbagai penelitian dalam literatur akademik maupun praktik pasar modal telah membahas hubungan antara profitabilitas dan harga saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki prospek kinerja yang lebih baik sehingga mampu menarik minat investor dan mendorong peningkatan harga saham perusahaan. Seperti studi yang dilakukan oleh Djou & Pakaya (2022) menemukan bahwa *Return On Asset* berdampak positif pada harga saham. Hal ini disebabkan oleh peningkatan aset dan laba bersih perusahaan, sehingga nilai saham perusahaan akan terus meningkat seiring dengan peningkatan keduanya.

Leverage merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Tingkat *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban kewajiban yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan risiko investasi. Informasi mengenai *Leverage* menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Oleh karena itu, tingkat *Leverage* diduga dapat memengaruhi minat investor dan berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan Darmadji & Fakhruddin (2021). Dalam literatur akademik maupun praktik pasar modal, hubungan antara *Leverage* dan harga saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Yuantoro & Andayani (2021) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham karena tingginya tingkat utang meningkatkan risiko perusahaan di mata investor.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG), profitabilitas, *Leverage*, dan harga saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Kennedy (2025) menjelaskan bahwa pengungkapan ESG yang baik berpotensi meningkatkan kinerja keuangan dan stabilitas harga saham karena mampu menarik minat investor. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Novitasari (2025) yang menemukan bahwa ESG Score tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga pengaruh ESG terhadap harga saham masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pada variabel profitabilitas penelitian Djou & Pakaya (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini berbeda dengan temuan Efendi & Ngatno (2018) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada variabel *Leverage* Adikerta & Abundanti (2020) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan Yuantoro & Andayani (2021) menemukan bahwa *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham, sementara itu Ariastuti & Dewi (2026) menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap harga saham, melainkan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi harga saham masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor energi yang memiliki karakteristik berbeda dengan sektor lainnya. Periode 2022-2025 menarik untuk diteliti karena

sektor energi mengalami perubahan akibat meningkatnya perhatian pada isu keberlanjutan, transisi energi, dan penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Di periode ini, perusahaan energi diharapkan tidak hanya meningkatkan kinerja keuangan, tetapi juga menunjukkan komitmen terhadap pengelolaan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik. Hal ini membuat investor semakin memperhatikan informasi ESG selain informasi keuangan dalam keputusan investasi.

Sektor energi merupakan salah satu sektor strategis yang berkontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia dan terkait erat dengan isu lingkungan serta keberlanjutan. Aktivitas perusahaan energi dapat memiliki dampak lingkungan yang signifikan, sehingga pengungkapan ESG menjadi perhatian utama bagi investor, regulator, dan masyarakat Sadiq et al. (2023). Selain itu, karakteristik sektor ini yang padat modal menjadikan *profitabilitas*, *Leverage*, dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang diduga memengaruhi pergerakan harga saham. Oleh karena itu, pentingnya penelitian ini didasarkan pada meningkatnya perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan perusahaan serta tingginya kontribusi sektor energi terhadap perekonomian Indonesia. Informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham diperlukan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Urgensi penelitian ini didasarkan pada kebijakan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mewajibkan emiten untuk menyusun laporan keberlanjutan secara bertahap sejak tahun 2019 dan akan diterapkan secara menyeluruh pada tahun 2025,

sehingga pengungkapan ESG menjadi semakin relevan untuk dikaji, khususnya pada perusahaan sektor energi yang memiliki dampak lingkungan signifikan dan sedang menghadapi tekanan transisi energi Andi Ghazali (2022). Kondisi ini menuntut perusahaan sektor energi untuk tidak hanya mengandalkan kinerja keuangan, tetapi juga menunjukkan komitmen keberlanjutan guna menjaga kepercayaan investor, sehingga kajian mengenai pengaruh ESG, profitabilitas, dan *Leverage* terhadap harga saham pada periode terkini menjadi semakin mendesak untuk dilakukan.

Ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini karena beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa besar-kecilnya perusahaan turut menentukan kekuatan pengaruh variabel keuangan maupun non-keuangan terhadap harga saham. Elazar et al. (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap harga saham, di mana perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya dan visibilitas yang lebih tinggi sehingga pengungkapan ESG nya lebih dipercaya investor. Hal serupa juga ditemukan oleh Lestari Dwi & Rahayu (2024), bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *Leverage* terhadap harga saham, sementara Novitasari (2025) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan turut memoderasi pengaruh profitabilitas dan pengungkapan ESG terhadap harga saham. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, ukuran perusahaan diduga relevan digunakan sebagai variabel moderasi dalam menguji pengaruh ESG, profitabilitas, dan *Leverage* terhadap harga saham pada penelitian ini.

Kebaruan pada penelitian ini yaitu menggabungkan pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG), Profitabilitas dan *Leverage* secara simultan terhadap harga saham yang selama ini sebagian besar dikaji secara terpisah serta menjadikan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, berdasarkan asumsi bahwa investor tidak hanya menilai kinerja keuangan tetapi juga aspek tata kelola dan struktur pendanaan perusahaan. Pendekatan ini berbeda dari studi sebelumnya yang umumnya hanya menguji satu atau dua variabel, menggunakan variabel moderasi lain, atau menempatkan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Selain itu, penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor energi dengan periode pengamatan 2022-2025, mengingat sektor energi memiliki karakteristik unik seperti sensitivitas tinggi terhadap isu lingkungan dan fluktuasi harga saham sebagaimana ditunjukkan pada gambar 1.1, yang membedakannya dari sektor lain seperti manufaktur, perbankan, dan perkebunan sawit yang lebih banyak dikaji dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai pengaruh faktor keuangan dan nonkeuangan terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi serta memperkaya literatur mengenai peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025?
4. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025?
5. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025?
6. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh ESG terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025.
4. Untuk mengetahui kemampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025.
5. Untuk mengetahui kemampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025.
6. Untuk mengetahui kemampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Praktis

1. Bagi Peneliti dan Akademisi :

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi penelitian selanjutnya yang akan dikembangkan, serta menambah informasi dan pengetahuan mengenai pentingnya pengungkapan *Environmental, Social and Governance* (ESG), profitabilitas, *Leverage* , dan ukuran perusahaan dalam memengaruhi harga saham perusahaan sektor energi sebelum melakukan investasi.

2. Bagi Investor :

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan melihat harga saham perusahaan yang memperhatikan pengungkapan *Environmental, Social and Governance* (ESG), profitabilitas, *Leverage* , dan ukuran perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4.2 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah wawasan dan pengembangan ilmu, serta memberikan referensi dan sumber bacaan untuk peneliti lain mengenai pengaruh pengungkapan *Environmental, Social and Governance* (ESG), profitabilitas, dan *Leverage* terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.