

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Sektor energi menjadi salah satu sektor strategis dalam mendukung pertumbuhan dan pemulihan ekonomi nasional. Sektor ini mencakup subsektor minyak dan gas, batu bara, serta energi terbarukan, yang secara umum memiliki kebutuhan modal besar dan ketergantungan tinggi terhadap kondisi ekonomi makro. Kinerja perusahaan energi sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global, sehingga sektor ini cenderung sensitif terhadap dinamika siklus ekonomi dan perubahan kondisi geopolitik (Fatiha et al., 2025).

Ketegangan geopolitik seperti perang Rusia–Ukraina yang pecah pada Februari 2022 berpotensi memberikan dampak signifikan terhadap kinerja BEI yang tercermin pada fluktuasi harga saham dan volatilitas pasar (Sari et al., 2023). Fenomena ini mengganggu pasokan global komoditas energi, yang menyebabkan lonjakan harga energi akibat peran Rusia sebagai salah satu produsen dan eksportir utama dunia. Dampak dari kondisi tersebut membuat harga *Indonesian Crude Price* (ICP) mengikuti kenaikan harga minyak mentah global dan melonjak mendekati level US\$100, melampaui asumsi sebesar US\$63 per barel yang ditetapkan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Indonesia tahun 2022 (Andrianto, 2022). Kenaikan harga minyak ini memberikan dampak positif bagi sektor energi di Indonesia, yang tercermin dari pertumbuhan signifikan indeks

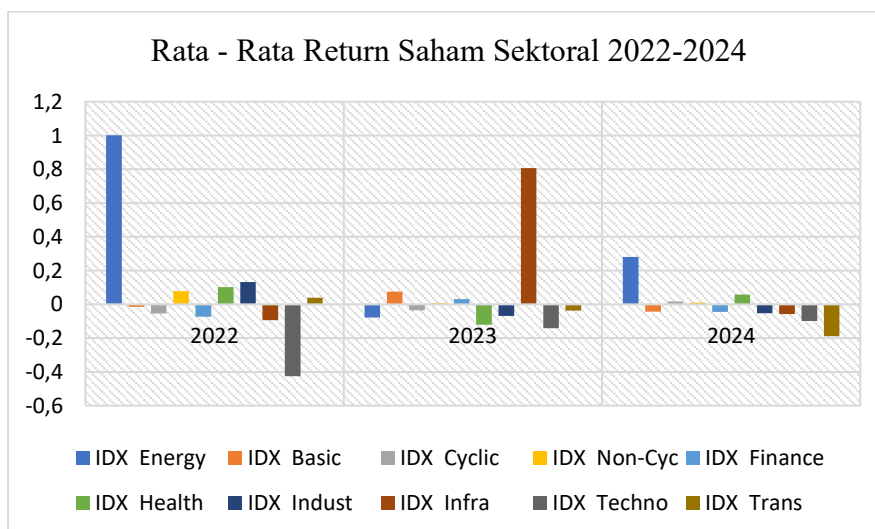
sektor energi. Pada tahun 2022, indeks sektor energi mengungguli seluruh indeks sektoral lainnya dengan mencatat pertumbuhan luar biasa yang melampaui 100% (Rahmawati, 2022).

Tabel 1.1
Jakarta Composite Index and Structural Indices Movement Periode
2022-2024

<i>Compoisite Index</i>	Jumlah perusahaan	2022	2023	2024
<i>IDX Sector Energy</i>	89	100,05%	-7,84%	25,49%
<i>IDX Sector Basic Materials</i>	113	-1,48%	7,51%	-6,03%
<i>IDX Sector Industrials</i>	65	13,28%	-6,86%	-6,33%
<i>IDX Sector Consumer Non-Cyclicals</i>	132	7,89%	0,82%	0,70%
<i>IDX Sector Consumer Cyclicals</i>	163	-5,50%	-3,46%	1,20%
<i>IDX Sector Healthcare</i>	38	10,20%	-12,07%	7,61%
<i>IDX Sector Financials</i>	106	-7,33%	3,07%	-4,10%
<i>IDX Sector Properties & Real Estate</i>	92	-8,00%	0,41%	6,51%
<i>IDX Sector Technology</i>	47	-42,61%	-14,07%	-9,51%
<i>IDX Sector Infrastructures</i>	70	-9,45%	80,75%	-6,18%
<i>IDX Sector Transportation & Logistic</i>	39	3,91%	-3,64%	-21,40%

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 1.1, menunjukkan kinerja berbagai indeks sektoral sepanjang tahun 2022 sampai dengan tahun 2024, yang memberikan gambaran jelas mengenai kinerja unggul sektor energi dibandingkan dengan indeks sektoral lainnya. Kondisi pasar yang sangat dinamis pasca-pandemi COVID-19, ditambah dengan gejolak geopolitik global, turut membentuk pola pergerakan indeks sektoral yang beragam pada periode tersebut. Sektor energi menjadi satu-satunya sektor yang mencatatkan pertumbuhan melampaui 100% pada tahun 2022, meskipun kemudian mengalami koreksi pada tahun 2023, sebelum kembali tumbuh positif sebesar 25,49% pada tahun 2024.



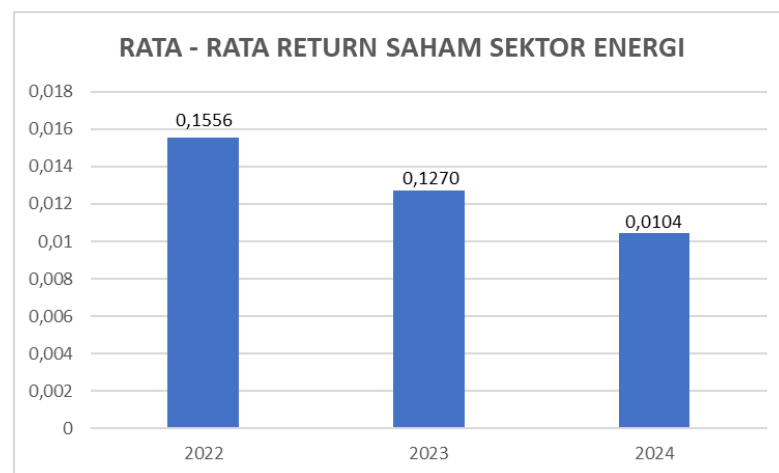
Sumber: data diolah dari <https://www.investing.com>

Gambar 1.1 Rata-rata *Return* Saham Sektoral Periode 2022-2024

Pola tersebut juga tercermin pada rata-rata *return* sektoral sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.1 di atas, di mana IDX Energy mencatatkan *return* tertinggi secara konsisten dibandingkan sektor lainnya pada tahun 2022, namun mengalami fluktuasi yang cukup tajam pada tahun-tahun berikutnya. Setiawan et al. (2025) menemukan bahwa fluktuasi harga minyak dunia dan batubara berkontribusi signifikan terhadap pergerakan harga saham sektor energi di Indonesia, sementara temuan Kusmini & Wibowo (2025) menunjukkan bahwa ketidakpastian pasar global berpengaruh negatif terhadap efisiensi pasar dan memperbesar volatilitas harga saham sektor energi. Penelitian Adhani & Nurazi (2025) mengungkapkan bahwa fluktuasi harga energi global yang disertai faktor makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan energi.

Return merupakan motivasi utama investor dalam berinvestasi karena mencerminkan keuntungan yang diperoleh sebagai bentuk pengembalian atas dana yang ditanamkan serta menjadi indikator bagaimana pasar menilai kinerja dan

kualitas tata kelola perusahaan (Shabrina et al., 2025). *Return* saham dapat dipahami sebagai tingkat pengembalian investasi yang bersumber dari arus kas dan perubahan nilai saham selama periode investasi (Vernimmen et al., 2022). Tujuan utama seorang investor dalam membeli saham adalah untuk memperoleh *return* maksimal dari investasi yang dilakukan (Izzah et al., 2024).



Sumber: data diolah dari <https://www.investing.com>

Gambar 1.2 Rata-Rata *Return* Saham Perusahaan Sektor Energi

Sektor energi menunjukkan tingkat fluktuasi harga saham paling tinggi pada periode 2022–2024. Pola penurunan tajam tersebut mencerminkan ketidakstabilan pasar sektor energi yang dapat dipengaruhi oleh dinamika harga komoditas global serta kebijakan energi domestik. Penurunan penggunaan energi berdampak pada turunnya harga saham perusahaan di sektor energi. Konsekuensinya, nilai perusahaan juga mengalami penurunan (Izzah et al., 2024). Kinerja saham sendiri dipengaruhi oleh faktor makro seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar, serta faktor mikro perusahaan, termasuk tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan (Nisa & Hariyanti, 2022).

Berdasarkan hasil penelitian A'iniyah & Taufiqurahman (2021), tinggi

rendahnya harga saham dapat dipengaruhi pula oleh permintaan dan penawaran saham dalam pasar modal, serta faktor internal seperti kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, dan prospek pertumbuhan perusahaan, maupun faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, dan sentimen pasar, yang keseluruhannya dapat mempengaruhi *return* saham dari harga penutupan saham (Yanti & Hanjani, 2024).

Perbedaan volatilitas antar pasar juga dapat dikaitkan dengan perbedaan tingkat informasi yang tersedia bagi investor dan kualitas tata kelola pasar modalnya. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pasar negara berkembang umumnya menghadapi tantangan berupa informasi yang kurang transparan dan pengawasan tata kelola yang lebih lemah, sehingga dapat meningkatkan ketidakpastian investor dan memperbesar volatilitas harga saham (Hindasah, 2025).

Tingginya volatilitas *return* saham sektor energi menunjukkan pentingnya mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif sebagai upaya menjaga kepercayaan investor. Dewasa ini, pemilik perusahaan tidak lagi terlibat langsung dalam pengelolaan dan tanggung jawab perusahaan menyebabkan munculnya dua kelompok dengan kepentingan yang berbeda, yaitu pemilik sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Perbedaan kepentingan dalam penentuan kebijakan dan pengambilan keputusan tersebut menimbulkan konflik yang dikenal sebagai *agency problem* (Hamdani, 2025). *Corporate governance* (Tata Kelola Perusahaan) merupakan sekumpulan aturan, prosedur, dan mekanisme yang mengatur proses pengambilan keputusan pada tingkat tertinggi perusahaan, dengan tujuan melindungi kepentingan dan investasi para pihak yang terlibat, mengurangi *agency*

cost dan *transaction cost*, serta menekan asimetri informasi (Mastrodascio, 2021).

Good Corporate Governance (GCG) atau Tata Kelola Perusahaan Yang Baik berperan penting dalam memberikan jaminan kepada investor bahwa manajemen akan bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham, meminimalkan konflik keagenan, serta mencegah penyalahgunaan wewenang dan pengungkapan informasi yang hanya menguntungkan dirinya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Muraleedharan & Satheesh, 2022). Tata kelola perusahaan yang baik dibangun melalui peran dan tanggung jawab bersama seluruh pemangku kepentingan berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (Karunia et al., 2022).

Kerangka kerja ini dirancang untuk memastikan bahwa prinsip keadilan dan akuntabilitas menjadi bagian yang melekat dalam setiap keputusan dan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan. Laporan tata kelola perusahaan yang positif memberikan sinyal kepada investor potensial maupun investor yang sudah ada mengenai operasional perusahaan yang transparan, akuntabel, bertanggung jawab, dan independen, sehingga dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor serta *return* saham (Markonah & Riwayati, 2024:1044).

Tata kelola dewan berperan penting dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan manajerial dan pemegang saham. Struktur dewan yang efektif mendorong proses pengambilan keputusan yang lebih rasional serta meningkatkan efisiensi manajemen risiko perusahaan. Efektivitas dewan menjadi salah satu faktor penting dalam menekan perilaku manajerial yang tidak sejalan dengan kepentingan

perusahaan dan berpotensi menimbulkan ketidakstabilan harga saham Liu & Liu (2025) yang juga akan mempengaruhi nilai pengembalian saham (*return* saham).

Faktor *corporate governance* merupakan salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk menempatkan dananya, dimana kualitas pengelolaan internal perusahaan tercermin pada kinerja yang dihasilkan, peningkatan kinerja akan sejalan dengan peningkatan pendapatan dan pada akhirnya berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan (Khairunnisa & Rikumahu, 2020). Hasil penelitian Liu & Liu (2025) menunjukkan bahwa tata kelola dewan yang baik mampu menekan volatilitas harga saham melalui peningkatan kualitas pengawasan dan pengendalian risiko.

Ukuran dewan direksi turut memengaruhi efektivitas fungsi pengawasan perusahaan, di mana semakin besar dan tepat komposisi dewan direksi, maka dampaknya terhadap kinerja dan nilai perusahaan cenderung semakin positif. Terutama pada dewan direksi yang memiliki karakteristik beragam, karena mampu menyediakan sumber daya yang lebih baik untuk mendukung pengambilan keputusan yang lebih efektif serta meningkatkan kinerja perusahaan (Galletta et al., 2022). Ukuran dewan berpengaruh terhadap harga saham, yang selanjutnya juga dapat memengaruhi tingkat pengembalian atau *return* investor (Laurens, 2022), meskipun Awad et al. (2024) mengungkapkan ukuran dewan yang terlalu besar dapat menyebabkan inefisiensi koordinasi dan pengambilan keputusan. Keberadaan dewan direksi yang profesional dan independen menjadi syarat mutlak untuk menjaga kepentingan *stakeholders* dan melindungi hak-hak pemegang saham (Nisa & Hariyanti, 2022).

Komisaris independen adalah bagian dari dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan direksi dan bebas dari hubungan bisnis yang dapat mempengaruhi independensinya. Kehadiran komisaris independen bertujuan untuk menjamin pengelolaan perusahaan dilakukan secara objektif dan berorientasi pada kepentingan perusahaan. Semakin besar proporsi komisaris independen yang memiliki kompetensi memadai, semakin baik pula penerapan tata kelola perusahaan, sehingga mampu menarik minat investor dan meningkatkan *return* saham (Adinda & Eny, 2024). Khatib & Nour (2021) menunjukkan bahwa dalam situasi krisis, seperti pada masa pandemi, karakteristik dewan memiliki peran signifikan dalam meningkatkan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam harga saham dan *return* saham perusahaan, sejalan dengan temuan Awad et al. (2024) bahwa independensi dewan berpengaruh positif terhadap kinerja saham.

Keberagaman gender dewan juga semakin mendapat perhatian dari para investor, regulator, dan praktisi di seluruh dunia telah menuntut peningkatan representasi perempuan dalam dewan perusahaan (Gormley et al., 2023). Qayyum et al. (2021) menemukan bahwa preferensi perempuan dalam dewan mampu menurunkan risiko *stock price crash*, yang menunjukkan adanya peningkatan kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan sehingga memberikan sinyal positif bagi investor. Kepemimpinan perempuan juga berkontribusi terhadap perbaikan tata kelola perusahaan, produktivitas karyawan, serta inovasi, karena kemampuan adaptasi yang lebih baik terhadap perubahan internal dan eksternal perusahaan (Sicoli et al., 2020). Perbaikan pada aspek-aspek tersebut dapat memperkuat kinerja perusahaan dan tercermin dalam *return* saham yang diterima

investor. Penelitian Abou-El-Sood (2021) juga menemukan bahwa kehadiran direktur perempuan dapat mengurangi risiko pengambilan keputusan yang agresif.

Laporan CG Watch 2023 oleh *Asian Corporate Governance Association* (ACGA) mencatat bahwa reformasi tata kelola Indonesia menunjukkan stagnasi, dipengaruhi oleh dampak pandemi Covid-19 dan kompleksitas politik menjelang akhir masa jabatan Presiden Joko Widodo. OJK masih menjadi satu-satunya katalis regulasi utama, sementara BEI lebih berfokus pada peningkatan jumlah IPO besar, terutama dari perusahaan teknologi lokal (ACGA, 2023).

Tabel 1.2 Skor Tata Kelola Perusahaan Indonesia dalam ASEAN CG Watch 2020 dan 2023

Kategori Penilaian	Skor 2020	Skor 2023	Peringkat 2023
<i>Government & Public Government</i>	31%	32%	10
<i>Regulators</i>	24%	29%	11
<i>CG Rules</i>	35%	40%	12
<i>Listed Companies</i>	38%	36%	12
<i>Investors</i>	19%	20%	12
<i>Auditors & Audit Regulators</i>	59%	65%	10
<i>Civil Society & Media</i>	38%	44%	9
Total	33,6%	35,7%	12 (Terakhir)

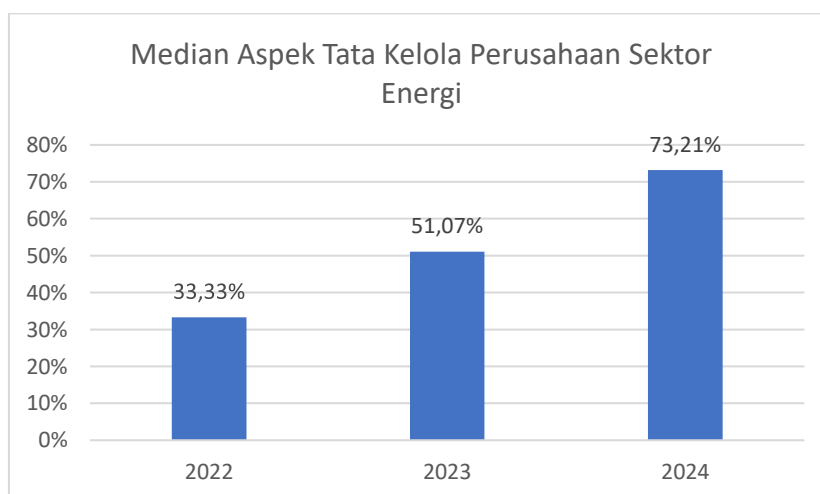
Sumber: data diolah dari ACGA 2023

Berdasarkan Tabel 1.2, kualitas tata kelola perusahaan di Indonesia pada tahun 2023 masih berada pada peringkat terakhir di antara negara-negara ASEAN. Kenaikan skor yang terjadi di beberapa kategori masih bersifat terbatas, mencerminkan adanya kesenjangan antara aturan formal yang telah tersedia dengan pelaksanaannya di lapangan, terutama pada kategori *listed companies* yang justru mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan terbuka belum menerapkan prinsip tata kelola secara konsisten, meskipun aturan telah tersedia.

Praktik tata kelola dewan masih tertinggal dari standar internasional.

Komposisi dan independensi dewan belum optimal, di mana sebagian besar perusahaan besar masih didominasi oleh komisaris non-independen. Transparansi pelaporan kinerja dan remunerasi dewan sangat rendah, serta evaluasi dewan umumnya hanya bersifat formal tanpa tindak lanjut yang jelas. Pengungkapan informasi juga masih minim, baik dalam hal pelaporan keuangan, kepemilikan substansial, maupun informasi material yang dapat memengaruhi harga saham (ACGA, 2023).

Berbeda dengan kondisi tata kelola Indonesia secara makro yang masih tertinggal di tingkat ASEAN, perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia justru mencatatkan peningkatan kualitas tata kelola yang signifikan, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.3 berikut.



Sumber: data diolah dari <https://databoks.katadata.co.id>

Gambar 1.2 Median Aspek Tata Kelola Perusahaan Sektor Energi

Gambar 1.3 memperlihatkan adanya perbaikan kualitas tata kelola pada sektor energi secara konsisten selama tiga tahun terakhir. Peningkatan kualitas tata kelola tersebut belum sepenuhnya mencerminkan bahwa praktik tata kelola telah berjalan secara efektif dalam seluruh aspek operasional perusahaan, mengingat

sektor energi menghadapi tantangan tambahan berupa korupsi, transaksi pihak berelasi, serta rendahnya transparansi pengelolaan. Penerapan GCG yang baik diharapkan mampu melindungi kepentingan investor di tengah keterbatasan akses terhadap informasi yang tidak selalu terungkap secara merata (Nur Hidayah, 2023:279).

Asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham menimbulkan masalah keagenan, dimana manajer memiliki akses terhadap data akuntansi manajemen dan laporan keuangan, sedangkan pemegang saham hanya menerima laporan tahunan yang dapat dimanipulasi oleh manajemen (Watson et al., 2023). Pengungkapan informasi yang transparan menjadi aspek penting dalam menciptakan keadilan dan efisiensi pasar, karena Informasi yang disampaikan secara tepat waktu dan akurat membantu investor dalam menilai kondisi fundamental perusahaan, sehingga mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi di pasar modal. Perusahaan yang memiliki tingkat keterbukaan informasi tinggi cenderung lebih stabil karena mampu menekan spekulasi berlebihan dan menjaga ekspektasi investor tetap realistis (Asaoka, 2022).

Penelitian Liu & Liu (2025) menunjukkan bahwa pengungkapan informasi berkualitas tinggi berkontribusi langsung terhadap harga saham melalui pengurangan kendala pembiayaan, sejalan dengan temuan Xie (2024) yang menyatakan bahwa transparansi dalam laporan tahunan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Ahmad et al. (2024) menyatakan bahwa mekanisme tata kelola dan keterbukaan informasi yang kuat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi krisis, yang pada akhirnya juga berfungsi sebagai

sinyal positif bagi investor mengenai prospek masa depan perusahaan.

Produksi dan pasokan energi merupakan komponen utama perekonomian dunia dan sangat vital bagi kelancaran aktivitas manusia. Aktivitas energi berkontribusi signifikan terhadap pencemaran udara, air, dan tanah melalui proses pembakaran bahan bakar fosil, pengoperasian pembangkit listrik, serta kegiatan ekstraksi dan pengolahan energi, sehingga perusahaan sektor energi dituntut menerapkan manajemen lingkungan yang bertanggung jawab melalui pengelolaan limbah yang sistematis, pengendalian emisi, serta pemanfaatan sumber daya berkelanjutan (Soysal & Soysal, 2020).

Peningkatan volume dan kompleksitas limbah akibat ekonomi berbasis industrialisasi menimbulkan ancaman serius bagi ekosistem, perubahan iklim, keanekaragaman hayati, serta kesehatan manusia (Hantoko et al., 2021). Urgensi pengelolaan limbah tercermin dari keterkaitan hampir separuh dari 17 Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainable Development Goals/SDGs*) dengan isu ini. Perusahaan dan masyarakat memiliki hubungan timbal balik yang keduanya saling memberi dan saling membutuhkan. Tanggung jawab sosial dari suatu perusahaan dapat diberikan kepada lingkungan dan atau masyarakat yang disebut dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Maulia & Priyo, 2022).

Komitmen perusahaan terhadap lingkungan juga menjadi dimensi penting yang semakin diperhatikan oleh investor, regulator, dan pemangku kepentingan. Wujud nyata komitmen tersebut tercermin dalam pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang memuat informasi non-keuangan terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan sebagai upaya menjaga

reputasi, meningkatkan firm value, serta memperoleh kepercayaan pemegang saham (Mulyani, 2022). Laporan keberlanjutan memberikan pengungkapan (*disclosure*) kepada para pemangku kepentingan mengenai dampak dan kontribusi organisasi terhadap pembangunan berkelanjutan melalui strategi dan aktivitas yang dijalankannya (Trotman et al., 2023).

Praktik pelaporan keberlanjutan di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan, terutama dalam hal kualitas, konsistensi, dan kedalaman informasi yang disampaikan kepada publik. Laporan *Asian Corporate Governance Association 2023* menunjukkan bahwa transparansi dan pengungkapan informasi di Indonesia masih tergolong rendah, khususnya dalam aspek keterbukaan data dan kualitas pelaporan oleh perusahaan maupun regulator.

Tabel 1.3 Penggunaan Standar ESG *Reporting* pada Perusahaan Besar Indonesia Tahun 2023

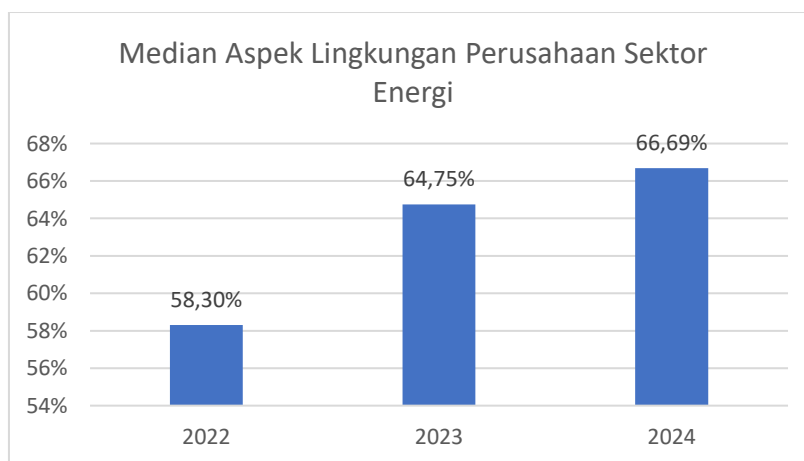
Standar Pelaporan ESG	Jumlah Perusahaan	Persentase
OJK <i>Guidelines</i>	15	100%
GRI (<i>Global Reporting Initiative</i>)	13	87%

Sumber: Data diolah penulis dari ACGA Watch 2023

Berdasarkan Tabel 1.3, sebagian besar perusahaan di Indonesia telah mengadopsi standar GRI dalam pelaporan keberlanjutan. Tingkat pengungkapan yang komprehensif masih terbatas, dengan kualitas informasi yang cenderung bersifat umum dan belum mendalam, serta pengungkapan dilakukan sebatas pemenuhan kewajiban formal. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan di Indonesia masih cenderung bersifat simbolis. Tingkat kedalaman informasi yang terbatas dapat memengaruhi efektivitas laporan sebagai dasar pengambilan keputusan. Kualitas pengungkapan

menjadi faktor penting dalam membentuk persepsi investor, terutama dalam menilai risiko dan kinerja perusahaan di pasar modal.

Informasi yang disajikan dalam *sustainability report* dikelompokkan ke dalam beberapa kategori utama sesuai dengan dimensi keberlanjutan, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. Sejalan dengan pengelompokan tersebut, aspek lingkungan menjadi salah satu fokus penting dalam pelaporan keberlanjutan karena berkaitan langsung dengan penggunaan sumber daya alam dan dampak aktivitas organisasi terhadap ekosistem (Noeth, 2024). Standar pelaporan ESG yang digunakan antarperusahaan sektor energi memang belum sepenuhnya seragam sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1.3 sebelumnya, sehingga kualitas pengungkapan informasi lingkungan antarperusahaan masih bervariasi dan perlu ditingkatkan.



Sumber: data diolah dari <https://databoks.katadata.co.id>

Gambar 1.3 Median Aspek Lingkungan Perusahaan Sektor Energi

Gambar 1.4 menunjukkan adanya kecenderungan peningkatan pada aspek lingkungan perusahaan sektor energi dalam beberapa tahun terakhir. Peningkatan tersebut belum sepenuhnya mencerminkan kualitas pengungkapan informasi yang komprehensif. Praktik di lapangan masih menunjukkan kecenderungan bahwa

pengungkapan dilakukan sebatas pemenuhan kewajiban formal tanpa diikuti penyampaian informasi yang mendalam dan relevan. Pengungkapan dan kinerja lingkungan menjadi semakin relevan, khususnya bagi perusahaan sektor energi yang intensif dalam penggunaan sumber daya alam, karena kinerja lingkungan yang baik mencerminkan tanggung jawab perusahaan serta membentuk persepsi positif investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai dan *return* saham perusahaan (Rovishany et al., 2025:198).

Kasus deforestasi dan kasus korupsi yang melibatkan perusahaan minyak dan timah menjadi contoh nyata ketidaksesuaian antara yang dilaporkan dengan realitas yang terjadi, yang mengakibatkan hilangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Deforestasi lahan yang terjadi beberapa waktu yang lalu menjadi pertanyaan besar peneliti. Pengungkapan informasi berupa penyediaan laporan keberlanjutan oleh perusahaan terkait sudah dilakukan, namun terdapat ketidaksesuaian antara yang dilaporkan dengan realitas yang terjadi. Reputasi perusahaan sangat penting untuk dapat menarik perhatian banyak investor. Kasus yang melibatkan beberapa perusahaan tersebut terkait pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik dan pengungkapan informasi lingkungan dapat mengakibatkan hilangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Chebby (2024) menemukan bahwa pengungkapan informasi lingkungan berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*. Sejalan dengan penelitian oleh Lee et al. (2024) dan Ge et al. (2023) bahwa pengungkapan informasi lingkungan berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*, sementara Maulidya et al. (2025) mengungkapkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan dalam

pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh terhadap harga saham yang juga dapat memengaruhi *return* saham.

Pergerakan saham merupakan arena yang penuh dengan potensi keuntungan sekaligus risiko bagi para investor. Salah satu pendekatan yang digunakan oleh investor untuk memahami dan merencanakan investasinya adalah analisis fundamental (Taufiqurrahman & Sudaryati, 2024:1200). Investor yang akan berinvestasi di pasar modal terlebih dahulu melihat saham perusahaan yang paling menguntungkan, dengan menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan (Tamarisa et al., 2021:94). *Return* saham juga dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan yang dapat tercermin dalam kinerja keuangan, di mana fluktuasi profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* pada perusahaan sektor energi dapat menjadi sinyal bagi investor, karena peningkatan profitabilitas cenderung mendorong minat investasi, kenaikan harga saham, dan perolehan *return* yang lebih tinggi (Laura Millenia, 2022:1056).

Kinerja keuangan perusahaan juga merupakan faktor penting dalam penelitian ini. Kinerja keuangan didefinisikan sebagai pencapaian perusahaan dalam berbagai aspek keuangan, termasuk pendapatan, biaya operasional, struktur utang, aset, dan hasil investasi. Pemangku kepentingan akan memperhatikan setiap perkembangan atau tren dalam kinerja keuangan perusahaan, yang mencakup perubahan dalam laporan keuangan, laba atau kerugian, serta arus kas (Yanuardi & Usman, 2022). Pengukuran kinerja melalui rasio keuangan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta memprediksi *return* saham di pasar modal (Afni et al., 2023). Kinerja keuangan juga

mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil dalam melaksanakan berbagai aktivitas yang dijalankan dan menganalisis bagaimana perusahaan dapat melaksanakan kegiatan sesuai dengan prinsip-prinsip dalam pengelolaan keuangan (Ayuningrum et al., 2021).

Rasio keuangan digunakan untuk menimbang dan mengevaluasi kinerja operasional perusahaan. Rasio keuangan dikelompokkan ke dalam beberapa kategori utama. Rasio profitabilitas (*profitability ratios*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan modal yang diinvestasikan. Rasio pemanfaatan aset (*asset utilization ratios*) menilai efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya, seperti kecepatan perputaran persediaan, piutang, dan aset tetap dalam menghasilkan penjualan. Selanjutnya, rasio likuiditas (*liquidity ratios*) berfokus pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan rasio penggunaan utang (*debt utilization ratios*) mengevaluasi struktur pendanaan perusahaan dan tingkat risiko keuangannya dengan mempertimbangkan proporsi utang terhadap aset serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Hirt et al., 2023).

Rasio keuangan dapat digunakan untuk membandingkan rasio keuangan perusahaan saat ini dengan rasio pada periode sebelumnya untuk melihat apakah terjadi tren peningkatan atau penurunan dari waktu ke waktu. Perbedaan rasio yang signifikan tidak dapat langsung disimpulkan tanpa analisis lanjutan. Rasio keuangan berfungsi sebagai indikator awal atau petunjuk yang membantu analisis menentukan area mana yang perlu ditelaah lebih mendalam, baik dari sisi

operasional maupun manajerial (Keown et al., 2021).

Kinerja Keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA). Alasan memilih rasio profitabilitas menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai indikator untuk mengukur kinerja keuangan dalam penelitian ini, karena ROA mencerminkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, hal ini penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan (Nugroho et al., 2024).

Kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dengan tujuan apakah kinerja keuangan memperkuat atau memperlemah pengaruh tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan terhadap *return* saham, karena kinerja keuangan yang sehat serta dikelola dengan baik cenderung merefleksikan harga saham yang lebih baik, sehingga *return* yang diperoleh investor juga dapat lebih tinggi dari pada kinerja keuangan yang tidak dikelola dengan baik. Penelitian di Indonesia masih belum banyak ditemukan yang menggunakan kinerja keuangan sebagai pemoderasi tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan terhadap *return* saham, sehingga penelitian ini diharapkan dapat mengisi kekosongan dari literatur tersebut.

Tabel 1.4
Research Gap

Penelitian (Tahun)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i>		
	Variabel	Positif	Negatif
Liu & Liu (2025), dan Ahmad et al. (2024)	Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Informasi Lingkungan	✓	
Adinda & Eny (2024), dan Awad et al. (2024)	Tata Kelola Perusahaan	✓	

Lanjutan Tabel 1.4

Penelitian (Tahun)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i>		
	Variabel	Positif	Negatif
Maulidya et al. (2025), dan Rovishany et al. (2025)	Pengungkapan Informasi Lingkungan	✓	
Qayyum et al. (2021)	Tata Kelola Perusahaan		✓
Chebba (2024), dan Lee et al. (2024)	Pengungkapan Informasi Lingkungan		✓

Sumber: data diolah peneliti, 2026.

Mengingat kurangnya konsensus dalam literatur mengenai tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan terhadap *return* saham, serta masih terbatasnya penelitian di Indonesia yang menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, penelitian ini bertujuan mengeksplorasi pengaruh tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan terhadap *return* saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Peneliti menawarkan kontribusi pada literatur ukuran dewan, dewan komisaris independen, dan keberagaman gender dewan dalam konteks tata kelola perusahaan, untuk memberikan alasan strategis bagi investor dalam melakukan investasi.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang dikemukakan, penulis tertarik untuk melakukan analisis mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan terhadap *return* saham dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi. Maka dari itu penulis merumuskan judul penelitian yaitu, **“Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Pengungkapan Informasi Lingkungan Terhadap *Return Saham* Yang Dimoderasi Oleh Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024)”**.

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, bagian identifikasi masalah pada penelitian ini menjelaskan pokok masalah yang tercermin di bagian latar belakang penelitian. Rumusan masalah menggambarkan permasalahan yang tercakup di penelitian, seluruh masalah dari variabel yang dilibatkan dalam penelitian dapat tergambar dengan jelas dalam rumusan masalah.

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah yang teridentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Terdapat fluktuasi *return* saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 yang menunjukkan tren penurunan signifikan, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan *return* saham tersebut.
2. Terdapat ketidakmerataan penerapan tata kelola perusahaan pada sektor energi di Indonesia yang tercermin dari rendahnya peringkat Indonesia dalam *CG Watch* 2023, mengindikasikan adanya perbedaan komitmen perusahaan terhadap praktik tata kelola yang baik.
3. Terdapat ketidakkonsistenan dalam pengungkapan informasi lingkungan antarperusahaan sektor energi di Indonesia yang belum sepenuhnya terstandarisasi dan masih bersifat simbolis, sehingga kualitas informasi yang disampaikan kepada investor masih bervariasi.
4. Masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan

terhadap *return* saham, sehingga diperlukan pengujian empiris lebih lanjut untuk memperoleh bukti yang lebih kuat, khususnya dalam konteks perusahaan sektor energi di Indonesia.

5. Peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan terhadap *return* saham belum banyak diteliti secara spesifik pada sektor energi di Indonesia, sehingga menimbulkan celah penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut.
6. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang tidak seragam, terdapat hasil yang menunjukkan pengaruh positif, negatif, maupun tidak signifikan antara tata kelola perusahaan, pengungkapan informasi lingkungan, dan *return* saham, sehingga hubungan antarvariabel tersebut perlu dikaji lebih lanjut.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kondisi Tata Kelola Perusahaan, Pengungkapan Informasi Lingkungan, *Return* Saham, dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
2. Bagaimana pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Informasi Lingkungan secara simultan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
3. Bagaimana pengaruh Tata Kelola Perusahaan secara parsial terhadap *Return*

Saham pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.

4. Bagaimana pengaruh Pengungkapan Informasi Lingkungan secara parsial terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
5. Bagaimana Kinerja Keuangan memoderasi pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
6. Bagaimana Kinerja Keuangan memoderasi pengaruh Pengungkapan Informasi Lingkungan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian merupakan proses sistematis dalam memperoleh kebenaran ilmiah melalui prosedur tertentu. Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui, menganalisis, serta mengkaji:

1. Kondisi Tata Kelola Perusahaan, Pengungkapan Informasi Lingkungan, *Return* Saham, dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
2. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Informasi Lingkungan secara bersama-sama terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
3. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan secara parsial terhadap *Return* Saham pada

Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.

4. Pengaruh Pengungkapan Informasi Lingkungan secara parsial terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
5. Kinerja Keuangan memoderasi pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
6. Kinerja keuangan memoderasi pengaruh Pengungkapan Informasi Lingkungan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis maupun praktis, baik bagi dunia akademik maupun bagi para pelaku industri terkait, dengan penjabaran sebagai berikut:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi baru dalam ilmu manajemen keuangan. Hasil penelitian ini diharapkan bisa melengkapi teori-teori yang sudah ada dan menjadi referensi bagi perkembangan ilmu di bidang ini. Adapun kegunaan teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Studi ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan terhadap *return saham*,

dengan moderasi kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi di BEI (2021-2023). Selain itu, hasil penelitian dapat menjadi bahan perbandingan antara temuan empiris dengan teori-teori sebelumnya.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Temuan dalam penelitian ini dapat menjadi landasan bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya terkait hubungan antara tata kelola perusahaan, transparansi informasi lingkungan, dan *return* saham. Penelitian ini dapat menjadi referensi tambahan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi terkait topik serupa.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini juga diharapkan bisa memberikan nilai guna dan bisa diterapkan oleh berbagai pihak antara lain sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat menjadi bahan evaluasi bagi perusahaan dalam menyusun kebijakan tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan, serta pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan untuk meningkatkan *return* saham.

2. Bagi Investor dan Masyarakat

Studi ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi, terutama bagi investor yang ingin menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan saham di sektor energi.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat menambah wawasan keilmuan di bidang manajemen

keuangan dan pasar modal, serta dapat digunakan sebagai referensi dalam perkuliahan maupun penelitian selanjutnya.

4. Bagi Regulator (OJK/Pemerintah)

Temuan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan, pengungkapan informasi lingkungan, kinerja keuangan dan regulasi yang lebih baik untuk mendukung peningkatan *return* saham dipasar modal.