

Pengaruh ESG *Disclosure* dan *Profitabilitas* terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Energi

Naura Abelia Diva Larasati^{1*}, Sari Andayani²

^{1,2} Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur, Indonesia

* E-mail: 22013010350@student.upnjatim.ac.id

Information Article

History Article

Submission: 01-09-2026

Revision: 19-09-2026

Published: 26-10-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v4i2.868

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh ESG Disclosure dan profitabilitas terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Sampel dipilih dengan purposive sampling sehingga diperoleh 30 perusahaan dengan 120 observasi. ESG Disclosure diukur melalui content analysis berdasarkan 27 indikator GRI, profitabilitas dengan *Return On Assets*, ukuran perusahaan dengan logaritma natural total aset, dan harga saham dengan harga penutupan. Data dianalisis menggunakan regresi data panel Fixed Effect Model yang dipilih melalui Uji Chow dan Uji Hausman, serta Moderated Regression Analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel secara simultan berpengaruh terhadap harga saham dengan koefisien determinasi sebesar 89,68%. Secara parsial, ESG Disclosure dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, serta ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh keduanya. Penelitian ini menyimpulkan bahwa harga saham sektor energi lebih dipengaruhi karakteristik masing-masing perusahaan dan faktor eksternal dibandingkan pengungkapan ESG dan profitabilitas.

Kata Kunci: ESG Disclosure, profitabilitas, harga saham, ukuran perusahaan, sektor energi.

ABSTRACT

This study examines the effect of ESG disclosure and profitability on stock prices, with firm size as a moderating variable, in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2025. It uses a quantitative approach with secondary data from annual and sustainability reports. Purposive sampling yields 30 companies and 120 observations. ESG disclosure is measured by content analysis of 27 GRI indicators, profitability by Return On Assets, firm size by the natural logarithm of total assets, and stock price by the closing price. The data are analyzed using panel data regression with the fixed effect model, selected through the Chow and Hausman tests, and moderated regression analysis. The results show that all variables simultaneously affect stock prices, with an adjusted R-squared of 89.68%. Partially, ESG disclosure and profitability have no significant effect on stock prices, and firm size does not moderate either relationship. The study concludes that energy sector stock prices are

Acknowledgment

driven more by firm-specific characteristics and external factors than by ESG disclosure and profitability.

Key word: *ESG disclosure, profitability, stock price, firm size, energy sector*

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting dalam perekonomian sebagai sarana 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, sehingga berbagai faktor yang memengaruhi harga saham menjadi perhatian penting bagi investor maupun pihak manajemen perusahaan Surenjani et al., (2023). 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 antarsektor, di mana indeks sektor energi (IDXENERGY) mencatat pertumbuhan sebesar 28,01% pada tahun 2024, menunjukkan bahwa sektor ini masih memiliki daya tarik tinggi bagi investor dibandingkan beberapa sektor lain yang mengalami penurunan kinerja Otoritas Jasa Keuangan, (2024). Perbedaan kinerja antarsektor 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.

Pada tingkat perusahaan, fluktuasi kinerja sektor energi turut tercermin dari pergerakan rata-rata harga saham penutupan (*closing price*) 31 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025, sebagaimana disajikan pada Gambar 1. Rata-rata harga saham sempat meningkat dari Rp4.912 pada tahun 2022 menjadi Rp5.560 pada tahun 2023, kemudian menurun menjadi Rp5.145 pada tahun 2024, sebelum akhirnya melonjak menjadi Rp6.953 pada tahun 2025. Pergerakan yang tidak linier tersebut mengindikasikan bahwa harga saham perusahaan sektor energi tidak semata-mata dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum, tetapi juga oleh faktor spesifik perusahaan seperti profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, serta kualitas pengungkapan ESG. Rentang *error bar* pada tiap tahun turut memperlihatkan variasi harga saham yang cukup lebar antarperusahaan dalam sampel, yang mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham tidak seragam di seluruh perusahaan sektor energi (Olinda et al., 2025).



Gambar 1. Rata-rata Harga Saham Sektor Energi Tahun 2022-2025

Sumber: Diolah Peneliti.

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, karena 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 Septiana & Puspawati (2022). Namun demikian, praktik ESG maupun pengelolaan lingkungan berkelanjutan masih belum dilaksanakan secara menyeluruh oleh perusahaan sektor energi. Hal ini diperkuat oleh laporan Konsorsium Pembaruan Agraria (KPA) dalam Catatan Akhir Tahun (CATAHU) 2024, yang mencatat 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 dan nikel, dengan kenaikan jumlah konflik agraria nasional sebesar 21% dibandingkan tahun sebelumnya (Maharani & Alexander, 2025).

Fenomena lain yang menunjukkan pentingnya penerapan aspek ESG juga terjadi pada PT Bukit Asam Tbk (PTBA). Pada tahun 2021, PTBA memperoleh Sanksi Administrasi Paksaan Pemerintah dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) terkait dugaan pencemaran Sungai Kiahian akibat aktivitas pertambangan. 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 Rachman (2026). Fenomena ini menunjukkan bahwa penerapan ESG menjadi aspek penting bagi perusahaan energi dalam menjaga keberlanjutan usaha, reputasi perusahaan, serta kepercayaan investor. Penelitian Kennedy (2025) menjelaskan bahwa pengungkapan 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.

Selain faktor ESG, investor juga tidak hanya mempertimbangkan faktor non-keuangan dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, salah satunya 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 Nur Alifah & Nuraini Ihsan (2025). Studi Djou et al., (2022) menemukan bahwa *Return On Asset* berdampak positif pada harga saham, disebabkan oleh peningkatan aset dan laba bersih perusahaan yang mendorong nilai saham terus meningkat. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Putri & Ramadhan (2023), yang menemukan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, di mana semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar pula peningkatan harga sahamnya.

Meskipun demikian, hubungan antara ESG, profitabilitas, dan harga saham dalam literatur akademik maupun praktik pasar modal masih menunjukkan hasil yang beragam dan belum konklusif. 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. Perbedaan ini semakin diperkuat oleh temuan Warouw et al., (2024) yang menunjukkan bahwa perbedaan penilaian ESG antarlembaga pemeringkat (*ESG rating divergence*) justru dapat meningkatkan risiko penurunan harga saham melalui peningkatan asimetri informasi, dengan dampak yang lebih kuat pada perusahaan berukuran besar. Di sisi lain, penelitian Olinda et al., (2025)(Olinda et al., 2025) bahkan menemukan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada bank BUMN di Indonesia, sementara profitabilitas (ROA) berpengaruh positif namun tidak signifikan. Pada variabel profitabilitas, penelitian Djou & Pakaya (2022) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan Efendi & Ngatno (2018) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ESG *Disclosure*, profitabilitas, dan harga saham masih perlu dikaji lebih lanjut, khususnya dengan mempertimbangkan karakteristik spesifik sektor industri yang diteliti.

Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi karena skala perusahaan diduga memengaruhi seberapa kuat informasi keuangan maupun non-keuangan direspons investor. Elazar et al., (2025) menemukan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh ESG terhadap harga saham, karena perusahaan besar memiliki visibilitas lebih tinggi sehingga informasi ESG-nya lebih dipercaya. Hasil ini didukung Presti & Riduwan (2025) pada konteks Asia, serta Dorothy & Endri (2024) yang menemu-

kan ukuran perusahaan memoderasi hubungan ESG nilai perusahaan pada sektor energi Indonesia meski tidak memoderasi profitabilitas. Septiana & Puspawati (2022) turut menemukan ESG *Risk Score* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada indeks IDX ESG *Leaders*. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian simultan ESG *Disclosure* dan profitabilitas terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi, pada perusahaan sektor energi di BEI periode 2022-2025 periode yang relevan mengingat meningkatnya perhatian terhadap keberlanjutan dan transisi energi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengkaji dan mencatat informasi yang diperlukan sesuai indikator pengukuran variabel penelitian dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang telah dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2025, yaitu sebanyak 91 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM), yang dipilih berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap hubungan ESG *Disclosure* dan Profitabilitas dengan Harga Saham. Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

Y = Harga Saham

α = Konstanta

β_1 – β_5 = Koefisien regresi

X1 = ESG *Disclosure*

X2 = Profitabilitas (ROA)

Z = Ukuran Perusahaan (variabel moderasi)

X1Z = Interaksi antara ESG *Disclosure* dengan Ukuran Perusahaan

X2Z = Interaksi antara Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan

ε = Standar error (tingkat kesalahan)

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Hasil Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Uji Chow membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	24.127	(29,85)	0.00
Cross-section Chi-square	266.71	29	0.00

Sumber: Diolah Peneliti.

Nilai probabilitas *Cross-section* F sebesar 0,0000 ($< 0,05$) sehingga H_0 ditolak, artinya FEM lebih tepat dibandingkan CEM.

Uji Hausman

Uji Hausman membandingkan FEM dengan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.702	5	0.00

Sumber: Diolah Peneliti.

Probabilitas yang berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak, sehingga FEM lebih tepat dibandingkan REM. Berdasarkan kedua pengujian tersebut, model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*, dan Uji *Lagrange Multiplier* tidak diperlukan.

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Harga Saham	ESG Disclosure	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	ESG x Ukuran Perusahaan	Profitabilitas x Ukuran Perusahaan
Mean	7.31	0.80	12.37	31.02	25.16	379.53
Median	7.06	0.85	7.83	30.63	25.66	259.199
Maximum	11.52	1	74.08	46.09	46.09	1978.99
Minimum	3.78	0.22	-8.35	18.24	6.40	-257.91
Std. Dev.	1.57	0.18	13.18	3.97	7.56	394.19

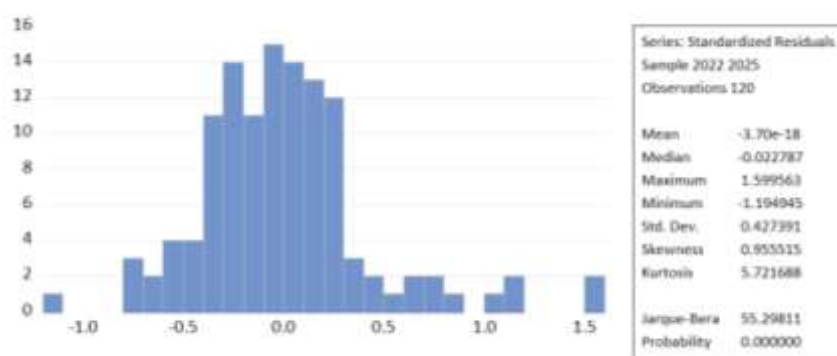
Sumber: Diolah Peneliti.

ESG *Disclosure* (X1) memiliki rata-rata 0,80 dengan median 0,85, minimum 0,22, dan maksimum 1,00. Artinya, rata-rata perusahaan telah mengungkapkan sekitar 80% dari 27 indikator GRI.

Median yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan distribusi yang condong ke kiri, yaitu sebagian besar perusahaan sudah mengungkapkan ESG dengan baik dan hanya sedikit yang masih rendah. Standar deviasi sebesar 0,18 menunjukkan tingkat pengungkapan yang relatif homogen antarperusahaan. Profitabilitas (X2) memiliki rata-rata 12,37% dengan rentang -8,35% sampai 74,08%. Standar deviasi 13,18 yang melebihi nilai rata-ratanya menunjukkan kinerja laba antarperusahaan sangat bervariasi, mulai dari perusahaan yang merugi hingga yang sangat profitabel. Ukuran perusahaan (Z) memiliki rata-rata 31,02 dengan minimum 18,24 dan maksimum 46,09, sedangkan harga saham (Y) memiliki rata-rata 7,31 dengan standar deviasi 1,57. Variabel interaksi X1Z memiliki rata-rata 25,16, sementara X2Z memiliki rata-rata 379,54 dengan standar deviasi 394,20 dan distribusi yang condong ke kanan (*skewness* 2,01), mengikuti karakteristik profitabilitas yang menjadi pembentuknya.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Diolah Peneliti.

Hasil uji *Jarque-Bera* menunjukkan nilai 55,29811 dengan probabilitas 0,000000 ($< 0,05$), dengan *skewness* 0,9555 dan *kurtosis* 5,7217, sehingga residual tidak berdistribusi normal. Namun, menurut Napitupulu et al., (2021), pada regresi data panel dengan jumlah observasi yang besar, asumsi normalitas tidak lagi menjadi syarat utama. Dengan 120 observasi, pelanggaran ini dapat ditoleransi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	ESG <i>Disclosure</i>	Profitabilitas	ESG x Ukuran Perusahaan	Profitabilitas x Ukuran Perusahaan
ESG <i>Disclosure</i>	1	-0.16	0.88	-0.134
Profitabilitas	-0.16	1	-0.16	0.99
ESG x Ukuran Perusahaan	0.88	-0.16	1	-0.11
Profitabilitas x	-0.13	0.99	-0.11	1

ESG <i>Disclosure</i>	Profitabilitas	ESG x Ukuran Perusahaan	Profitabilitas x Ukuran Perusahaan
Ukuran Perusahaan			

Sumber: Diolah Peneliti.

Korelasi antara X1 dan X2 sebesar -0,1625, sehingga tidak ada multikolinearitas antarvariabel independen utama (batas 0,90 menurut Napitupulu et al., 2021). Korelasi yang tinggi hanya muncul antara variabel interaksi dengan variabel pembentuknya, yaitu X1 dengan X1Z (0,8821) dan X2 dengan X2Z (0,9947). Hal ini terjadi karena variabel interaksi dibentuk dari perkalian variabel independen dengan variabel moderasi, sehingga secara matematis berkorelasi dengan variabel pembentuknya. Pada *Moderated Regression Analysis*, kondisi ini lazim terjadi dan tidak dianggap sebagai pelanggaran asumsi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.11	2.03	0.549	0.58
ESG <i>Disclosure</i>	-0.66	2.10	-0.31	0.75
Profitabilitas	0.035	0.032	1.07	0.28
Ukuran Perusahaan	-0.03	0.06	-0.53	0.593
ESG x Ukuran Perusahaan	0.03	0.06	0.51	0.60
Profitabilitas x Ukuran Perusahaan	-0.001	0.001	-1.18	0.24

Sumber: Diolah Peneliti.

Seluruh variabel, termasuk variabel interaksi, memiliki probabilitas di atas 0,05 (terendah 0,2406 pada X2Z dan tertinggi 0,7537 pada X1). Dengan demikian, model tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.92	Mean dependent var	7.31
Adjusted R-squared	0.89	S.D. dependent var	1.57
S.E. of regression	0.50	Akaike info criterion	1.71
Sum squared resid	21.73	Schwarz criterion	2.52
Log likelihood	-67.76	Hannan-Quinn criter.	2.04
F-statistic	31.422	Durbin-Watson stat	2.16
Prob(F-statistic)	2.08		

Sumber: Diolah Peneliti.

Nilai Durbin-Watson sebesar 2,16. Dengan jumlah observasi 120 dan jumlah variabel independen sebanyak 5 pada taraf signifikansi 5%, diperoleh $dL = 1,6164$, $dU = 1,7896$, dan $4 - dU = 2,2104$. Karena nilai DW berada di antara dU dan $4 - dU$ ($1,7896 < 2,16 < 2,2104$), model tidak mengalami autokorelasi, baik positif maupun negatif. Perlu dicatat bahwa panel dalam penelitian ini hanya berjangka empat tahun, sehingga uji Durbin-Watson bersifat indikatif.

Hasil Uji Hipotesis

Persamaan regresi yang diperoleh dari *Fixed Effect Model* adalah sebagai berikut.

$$Y = 8,8896 - 1,1850 X_1 - 0,0546 X_2 - 0,0761 Z + 0,0671 X_1Z + 0,0019 X_2Z + \varepsilon$$

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan
X1 (ESG Disclosure)	-1,1850	4,3774	-0,2707	0,7873	H1 ditolak
X2 (Profitabilitas)	-0,0546	0,0685	-0,7973	0,4275	H2 ditolak
X1Z	0,0671	0,1458	0,4601	0,6466	H3 ditolak
X2Z	0,0019	0,0023	0,8244	0,4120	H4 ditolak

Sumber: Diolah Peneliti.

Hasil uji t ESG *Disclosure* (X1) memiliki koefisien -1,1850 dengan probabilitas 0,7873, profitabilitas (X2) memiliki koefisien -0,0546 dengan probabilitas 0,4275, variabel interaksi X1Z memiliki koefisien 0,0671 dengan probabilitas 0,6466, dan variabel interaksi X2Z memiliki koefisien 0,0019 dengan probabilitas 0,4120. Seluruh probabilitas berada di atas 0,05, sehingga tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham. Dengan demikian, H1, H2, H3, dan H4 ditolak. Hasil Uji F Nilai F-statistic sebesar 31,42 dengan probabilitas 0,000 ($< 0,05$), sehingga X1, X2, Z, X1Z, dan X2Z secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Koefisien determinasi Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,8968 (*R-squared* 0,9263) menunjukkan bahwa 89,68% variasi harga saham dijelaskan oleh model, sedangkan 10,32% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

PEMBAHASAN

Pengaruh ESG *Disclosure* terhadap harga saham (H1). ESG *Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (koefisien -1,1850; Prob. 0,7873), sehingga H1 ditolak. Hasil ini tidak mendukung *signaling theory* Spence (1973) maupun teori stakeholder Freeman & Phillips (2002), yang memandang pengungkapan ESG sebagai sinyal positif bagi investor. Temuan ini juga berbeda dengan (Elazar et al., 2025; Kennedy, 2025; Leite & Uysal, 2023) yang menemukan bahwa ESG berdampak positif pada harga saham atau stabilitasnya. Sebaliknya, hasil ini sejalan dengan Novitasari (2025) yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan dengan Olinda et al. (2025) yang tidak menemukan pengaruh positif ESG *Disclosure* pada harga saham bank BUMN.

Beberapa penjelasan dapat dikemukakan. Pertama, variasi pengungkapan antarperusahaan kecil (rata-rata 0,80; standar deviasi 0,18), sehingga ESG kurang mampu membedakan harga saham antarperusahaan. Kedua, kewajiban pelaporan keberlanjutan oleh OJK diberlakukan bertahap sejak 2019 dan menyeluruh pada 2025 Andi Ghazali (2022), sehingga pengungkapan ESG dapat dipandang investor sebagai pemenuhan kewajiban regulasi, bukan keunggulan kompetitif. Ketiga, ESG *Disclosure* diukur dengan *content analysis*, yaitu menghitung jumlah indikator GRI yang diungkapkan R. Putri et al., (2024), sehingga mengukur kuantitas, bukan kualitas atau kinerja ESG yang sesungguhnya. Keempat, dampak ESG membutuhkan waktu untuk tercermin pada harga saham Sudhana (2023) sedangkan periode amatan hanya empat tahun. Sun et al. (2025) juga menunjukkan bahwa perbedaan penilaian ESG antarlembaga pemeringkat meningkatkan asimetri informasi, yang dapat melemahkan sinyal ESG bagi investor.

Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham (H2). Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (koefisien -0,0546; Prob. 0,4275), sehingga H2 ditolak. Hasil ini sejalan dengan Efendi & Ngatno (2018) yang menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, serta dengan Olinda et al., (2025) yang menemukan pengaruh ROA positif namun tidak signifikan. Namun, hasil ini berbeda dengan Djou & Pakaya (2022) dan L. A. Putri & Ramadhan (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Dalam perspektif *signaling theory*, laba yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif Brigham & Houston (2015), tetapi pada sektor energi yang sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi global, harga saham tampaknya lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti harga komoditas dan sentimen pasar. Pergerakan rata-rata harga saham sektor energi yang tidak linier pada 2022–2025 (Gambar 1) dan sebaran ROA yang sangat lebar (-8,35% sampai 74,08%) turut memperlemah hubungan antara profitabilitas dan harga saham.

Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh ESG *Disclosure* terhadap harga saham (H3). Variabel interaksi X1Z tidak signifikan (koefisien 0,0671; Prob. 0,6466), sehingga ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh ESG *Disclosure* terhadap harga saham dan H3 ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan Dorothy & Endri (2024); Elazar et al., (2025); Presti & Riduwan (2025) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memperkuat peran ESG. Respons investor terhadap pengungkapan ESG ternyata tidak berbeda antara perusahaan besar dan kecil. Hal ini wajar karena ESG *Disclosure* sendiri tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham, sehingga skala perusahaan tidak memiliki pengaruh yang dapat diperkuat. Sun et al. (2025) juga menunjukkan bahwa asimetri informasi akibat divergensi penilaian ESG justru lebih kuat pada perusahaan besar, sehingga skala perusahaan tidak otomatis membuat informasi ESG lebih dipercaya investor.

Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham (H4). Variabel interaksi X2Z tidak signifikan (koefisien 0,0019; Prob. 0,4120), sehingga ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dan H4 ditolak. Hasil ini berbeda dengan Lestari & Rahayu (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, tetapi sejalan dengan Dorothy & Endri (2024) yang tidak menemukan peran moderasi pada profitabilitas. Investor tampak menilai laba perusahaan tanpa membedakan skala asetnya, terutama karena profitabilitas itu sendiri tidak memengaruhi harga saham.

Pengaruh simultan. Meskipun tidak ada variabel yang signifikan secara parsial, uji F signifikan dan *Adjusted R²* mencapai 0,8968. Kondisi ini wajar pada *Fixed Effect Model*, karena sebagian besar variasi harga saham dijelaskan oleh karakteristik tetap masing-masing dari 30 perusahaan (efek individu), bukan oleh variabel penelitian. Korelasi yang tinggi antara variabel interaksi dengan variabel pembentuknya juga dapat membesarkan *standard error* dan melemahkan signifikansi koefisien.

Implikasi dan keterbatasan. Secara teoretis, temuan ini menunjukkan bahwa pada sektor energi di Indonesia, sinyal dari pengungkapan ESG dan profitabilitas belum cukup kuat untuk membentuk harga saham, sehingga hasil penelitian terdahulu yang beragam (Kennedy, 2025; Novitasari, 2025) tampak bergantung pada karakteristik sektor dan periode. Secara praktis, investor perlu mempertimbangkan faktor eksternal selain ESG dan profitabilitas, sedangkan perusahaan perlu mengomunikasikan kinerja ESG secara lebih jelas dan substantif. Keterbatasan penelitian ini meliputi periode amatan yang hanya empat tahun, residual yang tidak berdistribusi normal, variasi ESG *Disclosure* yang kecil, serta koefisien X1 dan X2 pada model berinteraksi yang menggambarkan pengaruh pada kondisi $Z = 0$.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* terhadap 30 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025 (120 observasi), diperoleh kesimpulan sebagai berikut. ESG *Disclosure*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan variabel interaksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Prob. F-statistic 0,000), dengan *Adjusted R²* sebesar 0,8968. ESG *Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Prob. 0,7873), sehingga H1 ditolak. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Prob. 0,4275), sehingga H2 ditolak. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh ESG *Disclosure* terhadap harga saham (Prob. 0,6466), sehingga H3 ditolak. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham (Prob. 0,4120), sehingga H4 ditolak.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management*, concise 8th edition.

Mason, OH: South-Western, Cengage Learning.

- Djou, R. A., Pakaya, A. R., & Selvi, S. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 116–124. <https://doi.org/10.37479/jimb.v5i1.14254>
- Dorothy, P., & Endri. (2024). *Environmental ,Social and Governance Disclosure and Firm Value in The Energy Sector : The Moderating Role of Profitability*. [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(4\).2024.44](https://doi.org/10.21511/ppm.22(4).2024.44)
- Efendi, F., & Ngatno. (2018). Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Terhadap Harga Saham dengan *Earning Per Share* (EPS) sebagai Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016) Kajian Teori Pasar Modal Sah. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7, 1–9. <https://doi.org/10.14710/jab.v7i1.22568>
- Elazar, D. R., Sari, M., & Gautama, B. P. (2025). Pengaruh ESG Terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 9(1), 16–31. <https://doi.org/https://doi.org/10.33059/jensi.v9i1.11551>
- Freeman, R. E., & Phillips, R. A. (2002). Stakeholder theory: A libertarian defense. *Business Ethics Quarterly*, 12(3), 331–349. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3858020>
- Kennedy, P. (2025). Analisis Pengaruh ESG terhadap Kinerja Saham di Indonesia. *Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 9(3), 384–396.
- Leite, & Uysal. (2023). Does ESG Matter to Investors? ESG Score and The Stock Price Response to New Information. *Global Finance Journal*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.gfj.2023.100851>
- Lestari, F. D., & Rahayu, R. (2024). Ukuran Perusahaan Memoderasi Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(3), 193–210. <https://doi.org/10.53916/jeb.v18i3.89>
- Maharani, A., & Alexander, H. (2025). No Title. *Kompas*. https://www.kompas.com/properti/read/2025/01/22/120325721/konflik-tanah-tahun-2024-naik-21-persen-perkebunan-sawit-mendominasi?utm_source=Various&utm_medium=Referral&utm_campaign=traffic_share-fde23bfl6a79f87aa1fe553a93f90adb
- Napitupulu, R., Simanjuntak, Hutabarat, L., Damanik, H., & Harianja, H. (2021). *Penelitian Bisnis Teknik dan Analisis Data dengan SPSS-STATA-EVIEWS edisi 1*.
- Novitasari, Z. P. (2025). *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Pengungkapan Environmental, Social, Governance terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2019-2024)*.
- Nur Alifah, S., & Nuraini Ihsan, D. (2025). Pengaruh Esg Risk , Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Islamic Banking and Economics*, 5(1), 21–34.
- Olinda, D. D., Maya, H., & Sari, K. (2025). *Study of Energy Sector Financial Fundamentals in the Context of Import Policy Studi Fundamental Keuangan Sektor Energi dalam Konteks Kebijakan Impor Nasional*. 1–16.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *CAPITAL MARKET, FINANCIAL DERIVATIVE, AND CARBON EXCHANGE FACT BOOK 2024*.
- Presti, W., & Riduwan, A. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 14(1).
- Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1113–1123.
- <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1344>
- Putri, R., Honesty, F. F., & Honesty, H. N. (2024). *Pengaruh Environmental , Social , Governance (ESG) Disclosure , dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*. 7(2).
<https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Rachman, A. (2026). Uji Coba Cofiring Tahap II Sukses, PTBA Dorong Transisi Energi dengan Kaliandra Merah. *Indoposco*. <https://indoposco.id/2026/06/15/uji-coba-cofiring-tahap-ii-sukses-ptba-dorong-transisi-energi-dengan-kaliandra-merah/>
- Septiana, W. R., & Puspawati, D. (2022). *Analisis good corporate governance terhadap pengungkapan ESG di Indonesia tahun 2016-2020*. 4(10), 4274–4283.
- Sudhana, P. (2023). Dampak Penilaian Environmental, Social and Governance (ESG) Terhadap Perbedaan Harga Saham Perusahaan Sawit di Bursa Efek Indonesia. *KALBISOCIO Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 10(1), 71–77.
- Surenjani, D., Mursalini, W. I., & Yeni, A. (2023). Pengaruh pertumbuhan ekonomi dan harga saham terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan pertambangan sub sektor logam dan mineral yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 2(1), 158–175.
- Warouw, F. F., Arafah, M., & Noviany, H. (2024). The Rise of Environmental , Social , and Governance (ESG): Assessing the Impact and Implications for Global Business Practices and Policy Formulation. *International Journal of Science and Society*, 6(1), 810–821.