

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL*,
SOCIAL, *GOVERNANCE (ESG)* DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
FIRM SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI
SEKTOR-ENERGI 2022–2025**

SKRIPSI



Oleh :

Hosianda Jibril

NIM : 220502110073

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2026

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL*,
SOCIAL, *GOVERNANCE (ESG)* DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
FIRM SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI
SEKTOR-ENERGI 2022–2025**

SKRIPSI

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Akuntansi (S. Akun)



Oleh :

Hosianda Jibril

NIM : 220502110073

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2026

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI SEKTOR ENERGI 2022–2025

SKRIPSI

Oleh

Hosianda Jibril

NIM : 220502110073

Telah Disetujui Pada Tanggal 18 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP

NIP. 19770702200604200

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI SEKTOR-ENERGI 2022–2025

SKRIPSI

Oleh

HOSIANDA JIBRIL

NIM : 220502110073

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 25 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec

NIP. 197610192008012011

2 Anggota Penguji

Nawirah, M.S.A., Ak. CA

NIP. 198601052023212031

3 Sekretaris Penguji

Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.

NIP. 197707022006042001

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Hosianda Jibril

NIM : 220502110073

Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Energi Tahun 2022–2025 adalah hasil karya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya, apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 18 juni 2026

Hormat saya,



Hosianda Jibril

NIM : 220502110073

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, karunia, dan kemudahan yang telah diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik, karya sederhana ini penulis persembahkan dengan penuh ketulusan dan rasa hormat kepada Ayah dan Ibu tercinta yang tidak pernah berhenti memberikan doa, kasih sayang, dukungan, serta pengorbanan yang tiada batas, di mana setiap langkah perjuangan ini selalu disertai doa yang mereka panjatkan, kerja keras tanpa mengenal lelah demi masa depan anak-anaknya, serta cinta yang menjadi kekuatan terbesar dalam hidup penulis, semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan, umur yang panjang, serta keberkahan hidup kepada Ayah dan Ibu, serta membalas seluruh kebaikan mereka dengan kebahagiaan di dunia maupun di akhirat, dan karya ini menjadi bentuk kecil rasa terima kasih yang tidak akan pernah mampu membalas seluruh jasa dan pengorbanan yang telah diberikan.

HALAMAN MOTTO

*“Cukuplah Allah menjadi Penolong bagi kami dan Allah adalah
sebaik-baik Pelindung”*

QS. Ali 'Imran ayat 173

KATA PENGANTAR

Dengan penuh rasa syukur ke hadirat Allah SWT atas rahmat, nikmat, serta kemudahan-Nya, penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi serta sebagai bentuk kontribusi penulis dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya pada bidang yang menjadi fokus penelitian. Penulis berharap karya ini dapat memberikan manfaat, baik secara akademis maupun praktis, serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya di masa mendatang.

proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa tanpa bantuan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak, karya ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

- Prof. Dr. Hj. Ilfi Nurdiana, M.Si., CAHRM., CRMP., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.El., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Dr. Kholilah, SE., M.S.A., Ak., CA., CFA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang selalu membimbing, mengarahkan, memberikan masukan, serta dukungan sehingga penulis dapat melalui setiap tahap penelitian dengan lebih percaya diri dan terarah.
- Seluruh dosen dan staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

- Ayah ku Budi cahyono, Ibu Dewi Nur Alifah, Kakek dan Nenek serta seluruh keluarga besar yang tidak pernah berhenti memberikan doa, dorongan, semangat, dan nasihat terbaik selama masa penyelesaian tugas akhir ini.
- Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada seluruh teman, sahabat, dan teman seperjuangan yang telah menjadi bagian penting dalam perjalanan akademik ini. Terima kasih atas kebersamaan, dukungan, serta bantuan yang diberikan di berbagai situasi selama masa perkuliahan. Semoga langkah yang kita tempuh hari ini menjadi perjalanan yang mengantar kita menuju tujuan yang sama di masa depan.

Malang, 18 juni 2026

Hormat saya,

Hosianda Jibril

NIM : 220502110073

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	i
LEMBAR PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	ii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kajian Teori	23
2.2.1 Teori Signal (<i>Signaling Theory</i>)	23
2.3 Harga Saham.....	24
2.4 Pengungkapan <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG)	26
2.5 <i>Dividend PayOut Ratio</i>	30
2.6 <i>Firm size</i>	31
2.8 Hipotesis Penelitian	33
2.8.1 Pengaruh <i>Environmental</i> terhadap Harga Saham	33
2.8.2 Pengaruh <i>Social</i> terhadap Harga Saham	34
2.8.3 Pengaruh <i>governance</i> terhadap Harga Saham.....	35
2.8.4 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Harga Saham.....	36
2.8.5 <i>Firm Size</i> Memoderasi Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental</i> terhadap Harga Saham	38
2.8.6 <i>Firm Size</i> Memoderasi Pengaruh Pengungkapan <i>Governance</i> terhadap Harga Saham.....	39

2.8.7 <i>Firm Size</i> Memoderasi Pengaruh Pengungkapan <i>Social</i> terhadap Harga Saham	41
2.8.8 <i>Firm Size</i> Memoderasi Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> terhadap Harga Saham	42
BAB III METODE PENELITIAN	44
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	44
3.3 Populasi dan Sampel	45
3.3.1 Populasi.....	45
3.5 Data dan Jenis Data.....	47
3.7 Definisi Operasional Variabe.....	48
3.8 Analisis Data.....	53
3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif	53
3.8.3 Estimasi Model	55
3.8.4 Uji Pemilihan Regresi Data Panel.....	56
3.8.5 Uji Asumsi Klasik.....	57
3.8.6 Uji Hipotesis	58
3.8.7 Uji Moderated Regression Analysis (MRA).....	59
BAB IV HASIL dan PEMBAHASAN.....	61
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	61
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	61
4.1.3 Analisis Pemilihan Model.....	65
4.1.3.1 Uji Chow	66
4.1.3.2 Uji Hausman	67
4.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	68
4.1.4.1 Uji Multikolinearitas	69
4.1.5 Analisis Regresi Data Panel.....	71
4.1.6 Pengujian Hipotesis	74
4.1.6.1 Uji Parsial (Uji t).....	74
4.1.6.2 Analisis Moderasi (Moderated Regression Analysis).....	76
4.1.7 Uji Koefisien Determinasi (Goodnees of Fit).....	78
4.2.1 Pengaruh Pengungkapan Environmental Terhadap Harga Saham.....	79
4.2.2 Pengaruh <i>Social Disclosure</i> terhadap Harga Saham	81
4.2.3 Pengaruh <i>Governance Disclosure</i> terhadap Harga Saham	83
4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) terhadap Harga Saham	85

4.2.5 Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Harga Saham dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi.....	86
4.2.7 Pengaruh Governance Disclosure terhadap Harga Saham dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi.....	90
4.2.8 Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Harga Saham dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi.....	90
BAB V PENUTUP.....	95
5.1 Kesimpulan	95
5.2 Saran	96
Daftar Pustaka	98

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	13
Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel	46
Tabel 3. 2 Sampel Perusahaan	47
Tabel 3. 3 Devinisi Operasional Variabel	51
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	62
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow.....	68
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman.....	69
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	70
Tabel 4.5 Hasil Uji t.....	71
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi.....	74
Tabel 4.7 Hasil Uji MRA.....	76
Tabel 4.8 Hasil Uji R ²	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Statistik Harga Saham	3
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	3
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	71

ABSTRAK

Hosianda Jibril. 2026. Skripsi. “Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Energi Periode 2022–2025.”

Pembimbing : Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP

Kata Kunci : Pengungkapan ESG, Kebijakan Dividen, Harga Saham, Ukuran Perusahaan

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan, tetapi juga informasi nonkeuangan yang mencerminkan prospek dan keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas perusahaan serta prospek jangka panjangnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG dan kebijakan dividen terhadap harga saham dengan *firm size* sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini menerapkan metodologi kuantitatif dengan objek penelitian berupa perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Selanjutnya, data dianalisis menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan perangkat lunak EViews 13.

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dimensi tata kelola dan kebijakan dividen, sedangkan dimensi lingkungan dan dimensi sosial belum menunjukkan pengaruh yang berarti. Peran ukuran perusahaan tidak ditemukan pada hubungan dimensi lingkungan maupun kebijakan dividen terhadap harga saham, tetapi mampu memperkuat hubungan dimensi sosial dan dimensi tata kelola terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar lebih memberikan perhatian pada kualitas tata kelola dan konsistensi pembagian dividen, sementara respons terhadap informasi keberlanjutan cenderung lebih kuat pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar.

ABSTRACT

Hosianda Jibril. 2026. Thesis. *“The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Dividend Policy on Stock Prices with Firm Size as a Moderating Variable in the Energy Sector During the 2022–2025 Period.”*

Advisor : Dr. Hj. Meldona, S.E., M.M., Ak., C.A., C.A.P.

Keywords : ESG Disclosure, Dividend Policy, Stock Price, Firm Size.

In making investment decisions, investors consider not only financial information but also non-financial information that reflects a company's prospects and sustainability. Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and dividend policy are regarded as signals that can enhance investor confidence in a company's quality and long-term prospects. Therefore, this study aims to examine the effect of ESG disclosure and dividend policy on stock prices, with firm size serving as a moderating variable.

This study employed a quantitative methodology with energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2025 period as the research object. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 13 companies that met the research criteria. Furthermore, the data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with the assistance of EViews 13 software.

The findings reveal that stock prices are influenced by the governance dimension and dividend policy, while the environmental and social dimensions do not exhibit a significant effect. Firm size does not moderate the relationship between the environmental dimension and dividend policy on stock prices; however, it strengthens the relationship between the social and governance dimensions and stock prices. These findings indicate that the market places greater emphasis on governance quality and dividend distribution consistency, while responses to sustainability-related information tend to be stronger among larger firms.

المُلخَص

هوسياندا جبريل، 2026، رسالة جامعية، العنوان: "تأثير الإفصاح عن معايير البيئة والمجتمع والحوكمة وسياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم مع اعتبار حجم الشركة متغيرًا مُعدَّلًا في قطاع الطاقة خلال (ESG) الفترة 2022-2025".

المشرف: د. حاجة ميلدونا، ماجستير في الإدارة

الكلمات المفتاحية: الإفصاح عن معايير البيئة والمجتمع والحوكمة، سياسة توزيع الأرباح، أسعار الأسهم، حجم الشركة كمتغير مُعدَّل، قطاع الطاقة



في اتخاذ القرارات الاستثمارية، لا يقتصر اهتمام المستثمرين على المعلومات المالية فحسب، بل يمتد أيضًا إلى المعلومات غير المالية التي تعكس آفاق الشركة واستدامتها. ويُنظر إلى الإفصاح عن معايير البيئة وسياسة توزيع الأرباح بوصفهما إشارتين تعززان ثقة المستثمرين في جودة الشركة (ESG) والمجتمع والحوكمة وسياسة توزيع الأرباح على (ESG) وآفاقها طويلة الأجل. لذلك، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الإفصاح عن أسعار الأسهم مع اعتبار حجم الشركة متغيرًا مُعدَّلًا

اعتمدت هذه الدراسة المنهجية الكمية، واتخذت من شركات قطاع الطاقة المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة 2022-2025 مجالًا للدراسة. وتم اختيار العينة باستخدام أسلوب المعاينة (IDX) للأوراق المالية الهادفة، حيث بلغ عدد الشركات المستوفية لمعايير الدراسة 13 شركة. كما جرى تحليل البيانات باستخدام EViews 13 بالاستعانة ببرنامج (MRA) أسلوب

أظهرت نتائج الدراسة أن أسعار الأسهم تتأثر ببعد الحوكمة وسياسة توزيع الأرباح، في حين لم يُظهر البعد البيئي والبعد الاجتماعي تأثيرًا معنويًا. كما لم يثبت أن حجم الشركة يُعدّل العلاقة بين البعد البيئي أو سياسة توزيع الأرباح وأسعار الأسهم، إلا أنه عزز العلاقة بين البعد الاجتماعي وبعده الحوكمة وأسعار الأسهم. وتشير هذه النتائج إلى أن السوق يمنح اهتمامًا أكبر لجودة الحوكمة واستمرارية توزيع الأرباح، في حين تكون الاستجابة للمعلومات المرتبطة بالاستدامة أكثر قوة لدى الشركات الأكبر حجمًا

BAB I

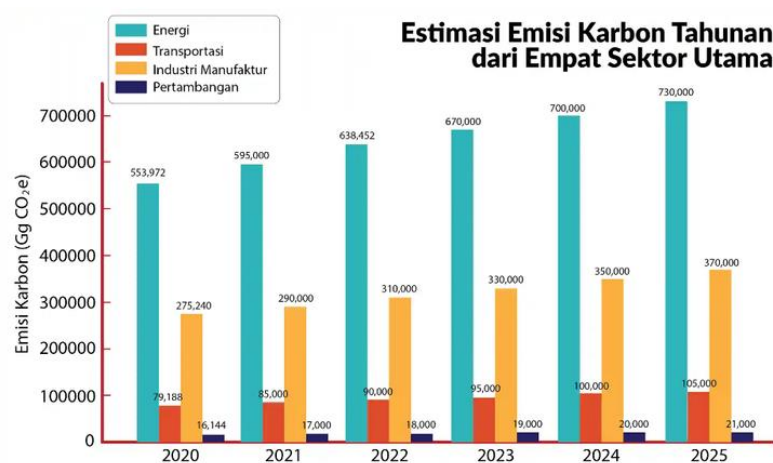
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor energi, yang mencakup minyak, gas, dan batubara, merupakan pilar strategis yang berkontribusi sekitar 12,5% terhadap PDB Indonesia (Djati Waluyo, 2025). Namun, di balik kontribusi ekonominya yang masif, sektor ini tengah menghadapi tekanan transisi menuju *net-zero emissions* yang menciptakan paradoks bagi investor. Di satu sisi, perusahaan energi dituntut menjaga stabilitas laba jangka pendek di tengah fluktuasi harga komoditas global. Perusahaan energi tidak hanya dituntut menjaga stabilitas laba jangka pendek di tengah fluktuasi harga komoditas global, tetapi juga menghadapi risiko penghentian pendanaan. Hal ini terjadi karena keberlangsungan jangka panjang kini semakin bergantung pada kemampuan manajemen dalam merespons tantangan ESG (Handayati et al., 2025). Kondisi ini menjadikan pengungkapan ESG bukan lagi sekadar pelengkap laporan tahunan, melainkan instrumen vital untuk memitigasi risiko operasional dan menjaga valuasi harga saham di pasar modal.

Pergeseran paradigma investasi saat ini menyebabkan investor tidak lagi hanya berfokus pada aspek finansial, melainkan mulai mengintegrasikan dimensi keberlanjutan. Penerapan konsep *socially responsible investing* (SRI) telah mendorong investor untuk memberikan perhatian yang lebih besar terhadap informasi ESG, karena aspek tersebut

dinilai relevan dalam proses penilaian dan pemilihan investasi (Ha et al., 2024). Data *Katadata Insight Center* (KIC) memperkuat fenomena ini, yang menunjukkan bahwa 66,1% investor domestik lebih memilih perusahaan berbasis ESG. Lonjakan instrumen investasi hijau hingga 24 kali lipat pada periode 2015–2024 membuktikan bahwa komitmen ESG menjadi indikator krusial dalam menarik minat pasar. Pada sektor energi, pengungkapan tersebut dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu mengelola berbagai risiko operasional, sehingga mendorong meningkatnya keyakinan investor terhadap prospek keberlanjutan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.



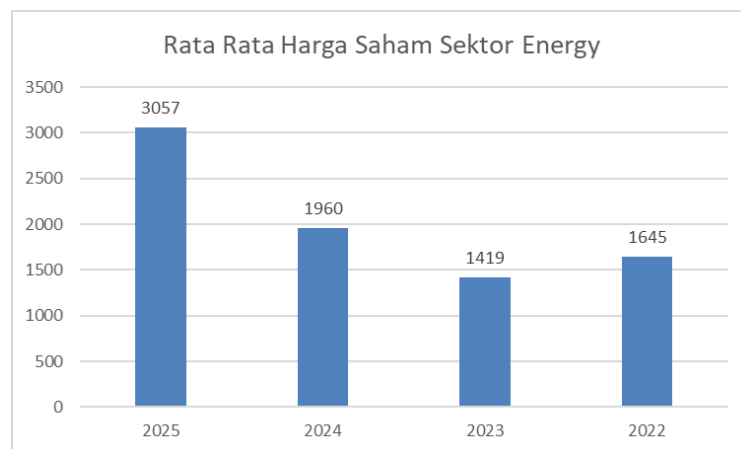
Gambar 1.1 Kontributor emisi karbon terbesar

Sumber : kabarbursa.com

Berdasarkan Gambar 1.1, perusahaan di sektor energi menjadi salah satu penyumbang utama emisi karbon (CO₂) di Indonesia, terutama disebabkan oleh tingginya ketergantungan pada bahan bakar fosil, khususnya batu bara, dalam kegiatan operasionalnya. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk memperkuat penerapan prinsip-prinsip

keberlanjutan melalui aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG) guna meningkatkan kinerja perusahaan sekaligus membangun citra positif di mata investor. Penerapan ESG tidak hanya bertujuan untuk mendukung keberlanjutan jangka panjang, tetapi juga memelihara kestabilan usaha serta kepercayaan investor (Chariri et al., 2018). Hal ini tercermin melalui peningkatan transparansi operasional, pengelolaan dampak lingkungan, serta perhatian terhadap aspek sosial di sekitar area produksi. Meskipun demikian, investasi di sektor energi tetap dihadapkan pada berbagai risiko, yang dapat diamati melalui pergerakan harga saham emiten sektor energi sepanjang tahun 2022–2025.

Gambar 1. 2 Rata-rata Harga Saham Sektor Energi Tahun 2025-2022



Sumber: www.gogglefinance.com data diolah peneliti.

Menurut data yang tersaji dalam Tabel 1.2 Periode 2022 sampai 2025 menampilkan nilai saham perusahaan sektor energi secara rata-rata yang memperlihatkan fluktuasi yang berbeda-beda. Nilai rata-rata saham tersebut dari Rp1.645 di tahun 2022 menuju Rp1.419 pada 2023, setelahnya turun ke Rp1.960 di 2024, sebelum sempat menanjak lagi menjadi Rp3.057

pada 2025. Fluktuasi tersebut menggambarkan bagaimana sentimen pelaku pasar modal mengenai prospek dan performa perseroan berubah, sebagaimana dalam transaksi dalam pasar modal (Revinka, 2021). Dalam Hal ini, besaran harga saham berperan sebagai penanda utama untuk mengukur seberapa berharganya sebuah badan usaha, sebab ia merefleksikan reaksi pasar terhadap segala publikasi, baik yang bersifat finansial maupun non-finansial (Durlista & Wahyudi, 2023). Respon pasar terhadap kekuatan sinyal ESG dan kebijakan dividen ini menjadikan salah satu pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham. (Kartana et al., 2024).

Menurut teori sinyal, perusahaan memanfaatkan pengungkapan berbagai informasi kepada publik sebagai media untuk memperlihatkan keunggulan kompetitif yang berpotensi memberikan pengaruh terhadap perubahan nilai saham (Spence, 2002). Dalam industri energi, daya tarik investasi bukan semata-mata bergantung pada keuntungan jangka pendek, melainkan turut dipengaruhi oleh keterkaitan antara penerapan prinsip keberlanjutan dan stabilitas kondisi keuangan perusahaan. Praktik ESG berfungsi sebagai sinyal atas kebijakan jangka panjang yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan keberlanjutan operasionalnya di tengah proses transisi energi global, sehingga dapat mendukung prospek pertumbuhan di masa depan. Di sisi lain kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) mencerminkan konsistensi perusahaan dalam menunjukkan fundamental keuangan yang kuat dan tingkat likuiditas yang baik. Kombinasi kedua sinyal tersebut menjadi faktor pendorong utama dalam meningkatkan valuasi pasar, karena investor umumnya memberikan

penilaian yang lebih tinggi terhadap saham yang mampu menawarkan prospek pengembalian yang lebih pasti. Respons pasar terhadap sinyal ESG dan kebijakan dividen ini menunjukkan pentingnya analisis yang lebih komprehensif bagi investor dan pemangku kepentingan agar dapat mengambil keputusan secara tepat, mengelola risiko secara efektif, serta mengoptimalkan potensi keuntungan yang diperoleh (Lestari et al., 2024).

Penerapan aspek lingkungan (*environmental*) dalam kerangka ESG kini menjadi indikator krusial bagi investor dalam mengevaluasi risiko operasional serta keberlanjutan jangka panjang suatu entitas usaha. Sebagai informasi non-keuangan, pengungkapan isu lingkungan dianggap mampu memberikan sinyal mengenai efisiensi sumber daya dan mitigasi dampak ekologi yang dilakukan emiten. Secara empiris, penelitian Elazar et al. (2025) serta Wiriyakitjar (2024) membuktikan bahwa kinerja lingkungan memiliki keterkaitan yang signifikan dengan pergerakan harga saham, karena investor umumnya memberikan penilaian yang lebih baik kepada perusahaan yang menerapkan praktik bisnis berwawasan lingkungan. Namun, temuan ini disanggah oleh Dewi et al. (2025) yang menemukan bahwa keterbukaan informasi terkait aspek lingkungan tidak berpengaruh secara signifikan, mengindikasikan bahwa investor masih memandang pengeluaran untuk kegiatan lingkungan sebagai biaya operasional semata, bukan sebagai nilai tambah ekonomi.

Dimensi sosial (*social*) dalam pengungkapan ESG mulai mendapatkan perhatian besar sebagai wujud tanggung jawab perusahaan terhadap para *stakeholder*, termasuk tenaga kerja dan masyarakat yang

terdampak oleh aktivitas perusahaan. Pengungkapan sosial yang baik mencerminkan reputasi perusahaan yang stabil dan minim konflik sosial, yang secara teoretis dapat menarik minat investor. Hal ini didukung oleh temuan Putri dan Susanti (2025) serta Haa et al. (2024) yang menyatakan bahwa informasi sosial mampu mempengaruhi pergerakan harga saham secara positif. Di sisi lain, menghasilkan bukti empiris yang berbeda, yakni bahwa pengungkapan sosial tidak berkontribusi secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Ketidakkonsistenan ini menyatakan adanya perbedaan persepsi investor dalam melihat apakah aktivitas sosial merupakan investasi strategis atau sekadar beban administratif bagi perusahaan.

Dimensi tata kelola (*governance*) melengkapi pilar ESG sebagai standar mekanisme pengawasan dan transparansi manajerial dalam mengelola perusahaan. Praktik tata kelola yang kuat dipercaya dapat menekan agensi *cost* dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap akuntabilitas laporan keuangan. Penelitian Kennedy (2025) memperkuat argumen ini dengan menemukan pengaruh signifikan antara pengungkapan tata kelola terhadap harga saham di pasar modal. Akan tetapi, kondisi berbeda ditemukan oleh Putri dan Priyastiwati (2025) yang menjelaskan pengungkapan tata kelola tidak memberikan dampak berarti bagi harga saham. Keragaman hasil penelitian pada aspek *governance* ini memperlihatkan bahwa standarisasi pengungkapan tata kelola masih menjadi tantangan dalam memberikan dampak nyata pada nilai pasar perusahaan

Permasalahan kebijakan dividen juga menjadi aspek penting yang kerap dijadikan pemegang saham mempertimbangkan dalam menilai potensi perusahaan di lingkungan pasar modal. Hal ini karena investor tidak hanya mengharapkan imbal hasil yang berasal dari peningkatan nilai saham (capital gain), tetapi juga mengharapkan distribusi dividen sebagai imbal hasil atas investasi yang telah dilakukan. Ditinjau dari perspektif teori sinyal, kebijakan dividen kerap dipandang sebagai sinyal yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan sekaligus prospek pertumbuhannya pada masa yang akan datang (Kambono & Marpaung, 2020). Pengukuran kebijakan dividen dapat diukur dengan dividend payout ratio (DPR), yang digunakan guna mengetahui seberapa besar porsi keuntungan perusahaan yang dialihkan kepada pemilik modal dalam bentuk dividen (Pebrianti, 2020). Temuan Estiasih et al. (2020) dan Akuba (2021) terbukti berkorelasi positif dengan harga saham. Hasil tersebut mengisyaratkan bahwa kenaikan nominal dividen yang diterima investor mampu memperkuat respons pasar terhadap perusahaan. Namun, terdapat pula studi yang diteliti oleh Bagaskara dan Rohmadi (2023) yang menemukan bahwa DPR belum terbukti memberi dampak secara berarti terhadap pergerakan harga saham. Adanya perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa keterkaitan antara kebijakan dividen dengan harga saham masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten

Ukuran perusahaan menggambarkan skala operasional suatu perusahaan yang umumnya diukur melalui jumlah aset yang dimiliki, nilai pasar, maupun tingkat penjualan perusahaan (Wulandari & Novitasari,

2021). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar pada umumnya mempunyai tingkat transparansi informasi yang lebih baik, sehingga memberikan indikasi yang semakin kuat dalam menilai kinerja, termasuk terkait pelaksanaan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (Widyastari & Sari, 2018). Ketersediaan informasi ini mempermudah pasar dalam menilai potensi perusahaan dan berpotensi memengaruhi pergerakan harga saham. Di sisi lain, perusahaan berukuran besar cenderung memiliki tingkat kestabilan operasional yang lebih baik serta kemudahan dalam memperoleh berbagai alternatif pendanaan, yang dapat meningkatkan keyakinan terhadap kinerja mereka dalam jangka panjang (Sutrisno, 2022). Sejalan dengan temuan Elazar et al. (2025) yang mengungkapkan jika ukuran perusahaan memberikan dampak positif memperkuat hubungan dengan harga saham sebagai variabel moderasi.

Dalam dunia pasar modal, informasi yang disampaikan perusahaan sering dijadikan bahan pertimbangan oleh investor untuk mengevaluasi prospek suatu perusahaan terbuka. Berdasarkan teori sinyal sebagaimana dikemukakan oleh Spence (1978), informasi tersebut berfungsi sebagai sarana komunikasi yang merepresentasikan keadaan serta pencapaian perusahaan, sehingga berpotensi memengaruhi penilaian investor mengenai harga dan nilai saham. Pengungkapan mengenai Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Perusahaan meperlihatkan kesungguhan perusahaan dalam menerapkan aktivitas usaha secara bertanggung jawab dan berkelanjutan. Selain itu, rasio pembayaran dividen yang direpresentasikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) mencerminkan kapasitas dalam menyalurkan

keuntungan perusahaan kepada pemilik saham dan memberikan sinyal mengenai prospek keuangan. Respons pasar terhadap sinyal tersebut dapat berbeda-beda karena ukuran perusahaan dapat memengaruhi keterkaitan antara pengungkapan ESG, kebijakan dividen, serta pergerakan harga saham. Perusahaan berskala besar biasanya lebih sering menjadi fokus pengamatan dari kalangan investor serta pelaku pasar.

Penelitian mengenai dampak keterbukaan informasi Environmental, Social, and Governance (ESG) serta kebijakan dividen terhadap pergerakan harga saham menunjukkan temuan empiris yang beragam, yang mengindikasikan masih terbukanya ruang untuk pengkajian lebih lanjut. Berdasarkan teori sinyal, ESG dan kebijakan dividen dianggap sebagai informasi yang dapat memengaruhi cara pandang dan pilihan investor dalam mengevaluasi harga saham suatu perusahaan. Namun, kekuatan dari sinyal tersebut tidak selalu konsisten, karena ukuran perusahaan dapat berpengaruh pada tingkat kepercayaan dan respons pasar terhadap informasi yang diberikan. Dengan mempertimbangkan kondisi tersebut, penelitian yang dilakukan berfokus pada analisis dengan judul penelitian yang diteliti adalah **“Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *Environmental* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Social* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Governance* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Apakah Kebijakan Dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *Environmental*, *Social*, dan *Governance* dan Kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *Social* dan terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
7. Apakah *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *Governance* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *Social* dan terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *Environmental* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Social* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Governance* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menganalisis peran *Firm Size* dalam memoderasi pengaruh *Environmental*, terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
6. Untuk menganalisis peran *Firm Size* dalam memoderasi pengaruh *Social* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
7. Untuk menganalisis peran *Firm Size* dalam memoderasi pengaruh *Governance* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
8. Untuk menganalisis peran *Firm Size* dalam memoderasi pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi sekaligus memperluas kajian di bidang keuangan, khususnya mengenai dampak

pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan pembagian dividen terhadap pergerakan harga saham. Di samping itu, studi ini memberikan pemahaman mengenai fungsi *firm size* dalam memoderasi, baik memperkuat maupun memperlemah keterkaitan antara komponen ESG dengan harga saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji topik sejenis.

2. Manfaat Praktis

1. Bagi Peneliti

Melalui penelitian ini, peneliti diharapkan memperoleh tambahan wawasan mengenai dampak penerapan praktik ESG terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan sektor energi.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi bagi investor dalam mengevaluasi penerapan ESG oleh perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan keputusan penanaman modal.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi literatur serta menjadi bahan rujukan bagi akademisi dan peneliti yang memiliki ketertarikan untuk mengkaji hubungan antara penerapan ESG, harga saham, serta peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan tersebut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Tabel di bawah ini terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh Pengungkapan *ESG*, dan kebijakan deviden terhadap Harga Saham, serta peran *firm size* sebagai variabel moderasi, yang menjadi rujukan dalam penelitian ini.

Tabel 2. 1

Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Rista Puput Aryanti (2021) “Pengaruh <i>Dividend Yield</i> , <i>Retention Ratio</i> , EPS, dan ROE terhadap Harga Saham.”	• Variabel Independen: DPR, RR, EPS, ROE • Variabel Dependen: Harga Saham	Analisis Regresi	• Dividend Yield, Retention Ratio, dan ROE tidak berpengaruh positif terhadap harga saham. • EPS memengaruhi harga saham.

2	Putri Aulia Rahma, Yani Sri Mulyani, Siti Nurhayati (2023). <i>“The Effect Of Environmental, Social, And Governance Performance On Firm Value With Firm Size As A Moderating Variable.”</i>	• Variabel Independen: E, S, G • Variabel Dependen: Firm Value • Variabel Moderasi: Firm Size	Analisis Regresi	• ENV dan GOV berpengaruh positif signifikan terhadap firm value. • SOC tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value. • SIZE mampu memoderasi hubungan ESG terhadap firm value.
3	Mulatihan Yelaman (2024). <i>“Research on the Impact of ESG Performance on Stock Price Volatility of Enterprises: Empirical Evidence from A-share Listed Companies.”</i>	• Variabel Independen: ESG, ROE, LEV, TOBINQ, INST • Variabel Dependen: Harga Saham	Regresi Data Panel	• ESG <i>performance</i> berpengaruh negatif terhadap Saham, sehingga semakin tinggi kinerja ESG maka volatilitas harga saham semakin rendah. • Kinerja ESG dapat meningkatkan stabilitas harga saham karena meningkatkan

		• Variabel Kontrol: SIZE		transparansi informasi dan kepercayaan investor. • Faktor keuangan seperti <i>ROE</i>, <i>LEV</i>, dan <i>TOBINQ</i> turut mempengaruhi volatilitas saham sebagai variabel penjelas tambahan.
4	Nhi Thanh Thao Ha, Thanh Cong Nguyen, Nguyen Thai Bao Ho (2024). “<i>The impact of environmental, social and governance disclosure on stock prices: Empirical research in</i>	• Variabel Independen: E, S, G, EPS, BVPS • Variabel Dependen: Harga Saham • Variabel Moderasi: <i>Environment Sensitive</i> • Variabel	Analisis Regresi	• EPS, BVS , ENV, SOC,GOV, <i>disclosure</i> berpengaruh positif terhadap harga saham. • Rasio leverage tidak menunjukkan tidak adanya hubungan yang kuat dengan harga saham. • <i>SIZE</i> berpengaruh negatif, sedangkan <i>AGE</i> berpengaruh positif terhadap harga

	Vietnam.”	Kontrol: SIZE, LEV, AGE		saham.
5	Susilo Nur Aji Cokro Darsono, Amalia Riska, Faiza Husnayeni Nahar (2024). “ <i>Analysis Of The Influence Of ESG Value And Commodity Prices On Company Stock Prices On ESG Quality 45 IDX Kehati.</i> ”	• Variabel Independen: E, S, G, GOLD, OIL, Geopolitic • Variabel Dependen : Harga Saham	Analisis Regresi	• Variabel SOC dan GOV berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. • Variabel ENV tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. • Variabel komoditas menunjukkan bahwa GOLD berpengaruh negatif, sedangkan OIL berpengaruh positif terhadap harga saham.
6	Rahayu Dwi Putri & Dessi Susanti (2025). “Pengaruh ESG, <i>Earning Per Share</i> , dan <i>Book</i>	• Variabel Independen: E, S, G, EPS, BVPS • Variabel Dependen:	Analisis Regresi	• ENV,SOC,GOV <i>disclosure</i> berpengaruh positif terhadap harga saham. • Investor mempertimbangkan

	<i>Value Per Share</i> terhadap Harga Saham pada Perusahaan Indeks IDX30.”	Harga Saham		informasi ESG sebagai indikator keberlanjutan perusahaan. • EPS dan BVPS juga mempengaruhi harga saham sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan.
7	Rawida Wiriyakitjar, Thitapon Ousawat, Chanatip Lekhakul, Atipong Bumalayu (2024). “<i>The Impact of ESG Factors on Stock Prices in Family-Owned Businesses: Evidence from the Stock Exchange of Thailand.</i>”	• Variabel Independen: E, S, G , CFI, ROA • Variabel Dependen: Harga Saham • Variabel Moderasi: Stock Exchange of Thailand	Analisis Regresi	• <i>ENV Dan GOV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.</i> • <i>ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.</i> • SOC dan CFI tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. • SET Memoderasi ENV, GOV dan ROA terhadap Harga Saham

		(SET)		
8	Davu Raissa Elazar et al.(2025). “Pengaruh ESG Terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.”	• Variabel Independen: E, S, G • Variabel Dependen: Harga Saham • Variabel Moderasi: SIZE	Analisis Regresi	• E,S,G <i>disclosure</i> berpengaruh positif terhadap harga saham. • SIZE memperkuat pengaruh ESG terhadap harga saham, sehingga perusahaan yang lebih besar cenderung memperoleh respon pasar yang lebih baik terhadap praktik ESG.
9	Erlan Erlangga, Augustina Kurniasih (2025) “ <i>The Moderating Role of Firm Size on the Effect of Dividend Policy, Cost of Capital, and Dividend Growth on Stock Prices</i> ”	• Variabel Independen: DPR, COC, <i>Dividend Growth</i> • Variabel Dependen: Harga Saham • Variabel Moderasi: Firm Size	Analisis Regresi	• <i>Cost of Capital dan Dividen Greowth</i> tidak berpengaruh signifikan Terhadap harga saham sementara <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh Positif signifikan. • <i>Firm size</i> memoderasi hubungan COC, DG dan DPR terhadap

	<i>of Telecommunications Companies.”</i>	Moderasi: <i>Firm Size</i>		harga saham,
10	Desak Putu Ratna Dewi, Lucy Sri Musmini (2025). : <i>“The Influence of ESG Disclosure on Stock Prices of Banking Companies.”</i>	• Variabel Independen: E, S, G • Variabel Dependen: Harga Saham	Analisis Regresi	• ENV tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. • SOC tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. • GOV tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Mengacu pada hasil penelitian terdahulu, terdapat sejumlah perbedaan antara studi sebelumnya dengan penelitian yang dilakukan saat ini, yaitu:

Tabel 2. 2

Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis dan Tahun	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
1	Pranakusuma Sudhana (2023). “Dampak Penilaian <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Perbedaan Harga Saham Perusahaan Sawit di Bursa Efek Indonesia.”	• Variabel independen: ESG • Variabel dependen: harga saham • Menggunakan data panel	• Menggunakan nilai ESG dari lembaga SPOTT, bukan GRI 2021 • Tidak menggunakan kebijakan dividen (DPR) • Tidak menggunakan variabel moderasi (<i>firm size</i>) • Metode analisis: uji beda (Wilcoxon Signed Rank Test) • Objek dan tahun perusahaan sawit

			2020-2022
2	Rahayu Dwi Putri & Dessi Susanti (2025) “Pengaruh pengungkapan ESG, <i>earning per share</i> , dan <i>book value per share</i> terhadap harga saham pada perusahaan indeks IDX30 (2020-2023).”	• Variabel independen: Pengungkapan ESG • Variabel dependen: harga saham • Penggunaan standart GRI pembaruan terbaru 2021	• Variabel Gabungan pengungkapan ESG • Perbedaan variable dependen: EPS dan BVPS dan tidak menggunakan kebijakan dividen (DPR) • Tidak menggunakan variabel moderasi (<i>firm size</i>) • Objek dan Tahun periode indeks IDX30 2020-2023
3	Davu Raissa Elazar, dkk. (2025). “Pengaruh ESG terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel	• Variabel independen: ESG • Variabel dependen: harga saham • Variabel Moderasi: <i>Firm Size</i>	• Tidak menggunakan kebijakan dividen (DPR) • Sumber data ESG LSEG, sedangkan penelitian ini menggunakan

	Moderasi.”	• Menggunakan data panel	sustainability report (GRI 2021) • Objek dan Tahun periode indeks SRIKEHATI 2021-2023
4	Desak Putu Ratna Dewi & Lucy Sri Musmini (2025). <i>“The Influence of ESG Disclosure on Stock Prices of Banking Companies/”</i>	• Variabel independen: Pengungkapan ESG • Variabel dependen: harga saham • Penggunaan standar GRI (environmental, social, governance) • Menggunakan data panel	• Tidak menggunakan kebijakan dividen (DPR) • Tidak menggunakan variabel moderasi (firm size) • Objek dan tahun perusahaan perbankan 2021-2025
5	Anggi mulawarman et al. (2026). <i>“Profitability and Dividend Policy Analysis with Firm</i>	• Variabel dependen: harga saham • Variabel Independen kebijakan dividen	• Tidak menggunakan variabel ESG • Variabel independen: NPM

	<i>Size as a Moderating Variable In Determining Stock Prices of A Company.”</i>	(DPR) • Menggunakan variabel moderasi (<i>firm size</i>) • Menggunakan data panel	dan ROE • Objek dan tahun perusahaan indeks IDX30 Periode: 2019–2024
--	---	--	--

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Teori Signal (*Signaling Theory*)

Gagasan mengenai sinyal informasi berawal dari pemikiran Michael Spence yang diperkenalkan melalui karya ilmiahnya *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Menurut teori ini, mereka yang memiliki keunggulan informasi dapat mengirimkan berbagai sinyal atau indikator kepada pihak lain sebagai bentuk komunikasi informasi. Selanjutnya, teori ini banyak diadaptasi dalam bidang akuntansi dan keuangan. Perusahaan dinilai terdorong untuk menyampaikan informasi yang bersifat relevan melalui penyajian laporan keuangan, pengumuman, serta berbagai informasi nonfinansial agar dapat memberikan indikator bagi investor dan kreditur ketika mengevaluasi kinerja maupun prospek usaha perusahaan (Trianjani, 2023).

Menurut teori sinyal, perusahaan mengungkapkan informasi keuangan maupun nonkeuangan sebagai sinyal yang mencerminkan kondisi perusahaan (Brigham & Houston, 2021). Pada penelitian ini,

informasi mengenai kebijakan dividen dan tingkat laba perusahaan digunakan investor untuk mengevaluasi kondisi perusahaan saat ini serta prospeknya pada masa yang akan datang. Sinyal-sinyal tersebut menggambarkan kondisi stabil dan keberlangsungan perusahaan yang dapat mendorong keyakinan para investor serta berpengaruh dalam peningkatan nilai saham (Sari & Setyaningsih, 2023). Pengungkapan informasi yang bersifat positif akan ditangkap sebagai sinyal baik (*good news*) yang mampu meningkatkan reputasi serta nilai perusahaan. Sebaliknya, informasi yang bernuansa negatif akan dipersepsikan sebagai sinyal buruk (*bad news*) yang bisa mengurangi tingkat kepercayaan investor dan menurunkan minat maupun aktivitas investasi pada entitas bisnis tersebut (Sarmin et al., 2021).

Dalam teori sinyal, informasi keuangan menjadi sarana manajemen untuk menyampaikan prospek perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen melalui *dividend payout ratio* dan ESG yang baik menjadi indikator penting mengenai komitmen pembagian laba. Pengaruh sinyal dari Penungkapan ESG Dan DPR terhadap harga saham ini bergantung pada *firm size*, di mana perusahaan besar biasanya menunjukkan stabilitas dan tingkat keterbukaan informasi yang kuat, yang menyebabkan sinyal keuangannya lebih dipercaya oleh investor (Chariri et al., 2018).

2.3 Harga Saham

Harga saham mencerminkan nilai pasar dari suatu saham yang ditentukan pada periode tertentu sebagai hasil dari proses aktivitas perdagangan di pasar modal serta menggambarkan kondisi pergerakan

permintaan dan penawaran yang berlangsung pada saat itu (Pitaloka et al., 2022). Dalam perdagangan saham, pembentukan harga terjadi melalui mekanisme pasar yang mempertemukan minat beli dan minat jual secara terus-menerus di bursa efek. Investor yang berniat untuk melakukan pembelian saham akan menyampaikan penawaran harga beli (bid price), sedangkan pihak yang bermaksud menjual saham akan mengajukan harga penawaran jual (ask price). Nilai saham terbentuk dari titik keseimbangan antara jumlah penawaran dan permintaan yang muncul selama aktivitas perdagangan. Dalam mekanisme tersebut, penawaran beli dan penawaran jual yang ditetapkan penjual akan bertemu pada titik tertentu, sehingga harga yang terbentuk akan menjadi harga pasar yang berlaku pada saat transaksi dilakukan (Budiharjo et al., 2022).

Selain informasi keuangan, pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) juga menjadi salah satu hal yang banyak diperhatikan investor karena mencerminkan tanggung jawab dan komitmen perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis yang berkelanjutan. Informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Kekhawatiran lain bagi investor adalah kebijakan dividen. Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dan dapat mempengaruhi minat investor (Surgawati et al., 2019). Dengan menggunakan ukuran perusahaan dalam sektor energi yang dianggap memiliki reputasi yang lebih baik dan lebih dipercaya oleh investor di pasar,

penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak pengungkapan ESG dan DPR terhadap harga saham.

2.4 Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG)

Dalam memberikan transparansi tentang cara perusahaan mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam operasinya, perusahaan memberikan data Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) kepada pemangku kepentingan. Informasi tersebut dapat digunakan oleh berbagai pihak untuk menilai mengevaluasi tingkat penerapan prinsip keberlanjutan serta menjalankan tanggung jawabnya kepada pihak-pihak yang berkepentingan (Shakil, 2021). Konsep ESG terdiri dari tiga komponen utama yaitu, environmental, social, dan governance, yang menjadi ukuran penting dalam mengevaluasi praktik bisnis perusahaan. Semakin lengkap dan berkualitas pengungkapan ESG yang dilakukan, Tingkat kepercayaan investor semakin tinggi. Hal ini karena pengungkapan tersebut menunjukkan komitmen perusahaan dalam menerapkan transparansi, etika bisnis, dan keberlanjutan jangka panjang (Irawan, 2025).

2.4.1 Pengungkapan *Environmental*

Pengungkapan environmental adalah informasi yang menggambarkan kinerja terkait pengelolaan dampak lingkungan dari aktivitas operasional yang dijalankan oleh perusahaan. Informasi tersebut mencakup penggunaan sumber daya, emisi yang dihasilkan, pengelolaan limbah, serta upaya perusahaan dalam meningkatkan efisiensi energi dan inovasi lingkungan. Faktor lingkungan juga berkaitan dengan peran perusahaan dalam menghadapi isu perubahan iklim, khususnya yang

tercermin melalui tingkat emisi gas rumah kaca (Nurcahyono & Rejeki, 2025). Perusahaan dapat membuktikan tanggung jawabnya terhadap pengelolaan dampak lingkungan melalui pengungkapan informasi lingkungan secara terbuka. Dengan transparansi, perusahaan dapat lebih dipercaya oleh masyarakat dan investor (Area, 2023). Selain itu, investor menggunakan data terkait kondisi lingkungan perusahaan sebagai salah satu pertimbangan untuk menilai kualitas perusahaan. Oleh karena itu, Kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang berpotensi dipengaruhi penilaian pasar.

2.4.2 Pengungkapan *Social*

Pengungkapan *social* merupakan bentuk penyajian informasi yang menjelaskan upaya perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial kepada karyawan, komunitas di sekitar perusahaan, serta para pemangku kepentingan yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan. Pengungkapan meliputi sejumlah aspek, seperti ketenagakerjaan, hak asasi manusia, tanggung jawab atas produk, serta hubungan perusahaan dengan komunitas (Nurcahyono & Rejeki, 2025). Melalui pengungkapan kinerja sosial, perusahaan membuktikan komitmennya terhadap tanggung jawab sosial sehingga dapat meningkatkan penerimaan dan kepercayaan masyarakat. Penerimaan tersebut diharapkan dapat memengaruhi persepsi investor ketika mengambil keputusan investasi, yang selanjutnya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

2.4.3 Pengungkapan *Governance*

Pengungkapan *governance* atau tata kelola perusahaan merupakan penyampaian informasi yang menggambarkan mekanisme serta praktik pengelolaan perusahaan. Penyebaran informasi lingkungan yang terbuka menunjukkan upaya perusahaan untuk mengelola dampak lingkungan yang disebabkan oleh kegiatan bisnisnya. Keterbukaan informasi dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat dan investor terhadap perusahaan (Area, 2023). Keterbukaan informasi bisa memperkuat keyakinan publik maupun pihak pemodal terhadap perusahaan (Area, 2023). Bagi investor, informasi lingkungan menjadi salah satu unsur penentu yang bisa dipakai untuk mengukur mutu perusahaan. Dengan demikian, data tersebut berpotensi memengaruhi cara pasar menilai performa perusahaan sekaligus prospek pertumbuhan di waktu mendatang. Implementasi tata kelola perusahaan yang efektif berpotensi memperkuat keyakinan investor karena dinilai mampu meminimalkan penyalahgunaan sumber daya perusahaan dan memastikan bahwa keuntungan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham, seperti melalui pembagian dividen (Area, 2023).

2.4.4 *Environmental, Social, Governance* Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) adalah suatu ide yang mendorong perusahaan untuk fokus pada faktor-faktor lingkungan, sosial, dan manajemen saat melaksanakan aktivitas bisnis mereka. Ide ini menegaskan betapa krusialnya tanggung jawab perusahaan terhadap tiga hal tersebut. Dalam ekonomi Islam, ketiga aspek tersebut sejalan dengan prinsip

kemaslahatan, keadilan, dan tanggung jawab yang harus diterapkan dalam setiap aktivitas ekonomi. Pada aspek lingkungan, perusahaan diharapkan dapat menjaga kelestarian alam dan menghindari tindakan yang menimbulkan kerusakan.

Prinsip menjaga kelestarian lingkungan juga sejalan dengan ajaran dalam ekonomi Islam yang menekankan tanggung jawab manusia dalam menjaga keseimbangan alam. Islam mengajarkan bahwa manusia memiliki amanah untuk memelihara bumi dan tidak melakukan kerusakan terhadap lingkungan. Hal tersebut sebagaimana dijelaskan dalam firman Allah pada ayat berikut.

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ مِّنَ الْمُحْسِنِينَ

Artinya:

“Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi, sesudah (Allah) memperbaikinya dan berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut (tidak akan diterima) dan harapan (akan dikabulkan). Sesungguhnya rahmat Allah amat dekat kepada orang-orang yang berbuat baik.” (Q.S Al- Araf: 56)

Ayat ini menegaskan bahwa setelah Allah SWT menciptakan dan memperbaiki bumi, manusia diberi kewajiban untuk memelihara keberlanjutan bumi serta menghindari tindakan yang dapat merusaknya. Kepedulian terhadap lingkungan menjadi bagian dari amanah yang harus dijalankan, sebagai bentuk tanggung jawab sosial tidak hanya antar

sesama, tetapi juga di hadapan Allah SWT atas pengelolaan sumber daya yang telah diberikan.

Penerapan ESG dalam perspektif Islam memberikan berbagai manfaat bagi perusahaan. Perusahaan yang mengintegrasikan nilai-nilai Islam dalam praktik ESG cenderung lebih berkelanjutan karena memperhatikan keseimbangan antara kegiatan ekonomi, lingkungan, dan masyarakat. Dengan menjaga hubungan yang baik dengan lingkungan dan masyarakat, perusahaan dapat mengurangi berbagai risiko jangka panjang seperti konflik sosial maupun kerusakan lingkungan. Selain itu, penerapan prinsip keberlanjutan dan etika bisnis juga dapat membangun citra positif perusahaan di kalangan masyarakat dan investor.

2.5 *Dividend PayOut Ratio*

Dividend payout ratio menunjukkan tingkat kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan keuntungan kepada investor sebagai pemilik modal dibandingkan dengan menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk mendukung kebutuhan operasional maupun pengembangan perusahaan pada masa mendatang. Dengan demikian, DPR kerap dimanfaatkan sebagai salah satu ukuran untuk menilai kebijakan dividen perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan keuntungan kepada investor.

Perubahan tingkat DPR dapat memberikan sinyal tertentu bagi investor. Penurunan DPR dapat mencerminkan berkurangnya laba perusahaan atau kebijakan perusahaan untuk menahan laba, yang berpotensi menimbulkan persepsi negatif bagi investor, terutama bagi investor yang mengharapkan pendapatan dividen. Sebaliknya, peningkatan jumlah dividen

yang dibagikan perusahaan akan menyebabkan nilai DPR menjadi lebih besar, yang menunjukkan komitmen perusahaan dalam memberikan pengembalian kepada pemegang saham melalui pembagian dividen (Darmaji & Fakhruddin, 2012). Dengan demikian, informasi mengenai DPR kerap dijadikan dasar pertimbangan oleh investor dalam mengevaluasi kebijakan dividen serta prospek keuntungan yang berpotensi akan diperoleh melalui investasi saham.

2.6 *Firm size*

Jumlah aset perusahaan menunjukkan ukuran sumber daya ekonominya, sehingga bisa dipakai sebagai tolok ukur besar kecilnya perusahaan. Perbedaan dalam skala usaha mampu memengaruhi fluktuasi harga saham di bursa dan nilai dari perusahaan itu sendiri. Investor biasanya memilih perusahaan dengan skala besar karena dinilai punya peluang pertumbuhan yang lebih menjanjikan. Dampaknya, harga saham pada perusahaan besar umumnya berada di level lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan skala lebih kecil (Budiharjo et al., 2022). Selain menjadi cerminan atas skala perusahaan, total aset juga menampilkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola aset serta menjaga kondisi keuangannya tetap stabil. Korporasi dengan ukuran lebih besar biasanya sudah dikenal luas oleh publik, sehingga bisa menumbuhkan kepercayaan calon investor dan meningkatkan minat untuk menanam modal (Ramadan, 2013).

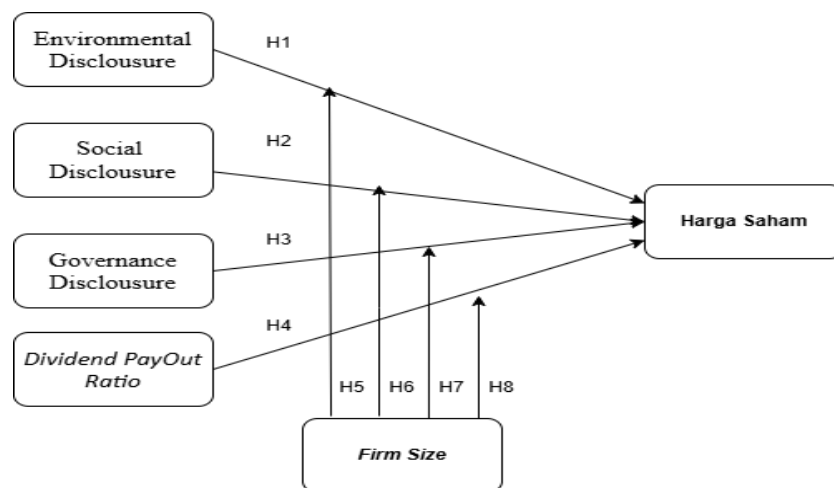
Ukuran perusahaan yang semakin besar biasanya diikuti oleh meningkatnya kompleksitas dalam pengelolaan sumber daya keuangan dan kegiatan operasional. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk menjaga

kinerja serta meningkatkan transparansi data kepada seluruh pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan berperan sebagai referensi utama bagi investor, kreditor, dan regulator dalam menilai kondisi dan kinerja perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus mampu mempertahankan stabilitas operasional dan terus meningkatkan kinerjanya agar kepercayaan para pemangku kepentingan tetap terjaga (Sitepu & Silalahi, 2019).

2.7 Kerangka Konsep

Berdasarkan uraian sebelumnya, peneliti menyusun kerangka konseptual yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan antar variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



2.8 Hipotesis Penelitian

2.8.1 Pengaruh *Environmental* terhadap Harga Saham

Konsep sinyal menyatakan bahwa komunikasi yang dijalankan oleh suatu entitas bisnis kepada masyarakat bisa berfungsi sebagai indikator untuk investor dalam mengevaluasi keadaan perusahaan saat ini serta prospeknya dan masa mendatang (Spence, 2002). Pengungkapan kinerja lingkungan, yang mencakup aspek lingkungan pada ESG, hal ini menjadi salah satu bentuk data yang bisa disampaikan oleh entitas bisnis. Informasi tersebut menggambarkan cara perusahaan mengelola dampak ekologis yang disebabkan oleh aktivitas operasionalnya. bisa memanfaatkan. Investor bisa memanfaatkan informasi ini untuk mengevaluasi komitmen perusahaan terhadap prinsip keberlanjutan. Selain itu, transparansi perusahaan dalam mengungkapkan kinerja lingkungan dapat meningkatkan kepercayaan pasar. Dengan lebih banyak kepercayaan investor, lebih banyak minat mereka untuk berinvestasi, sehingga harga saham dapat naik.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan dapat memengaruhi cara investor menilai suatu perusahaan. Elazar et al. (2025) mengidentifikasi bahwa Respons menguntungkan dari investor diperoleh ketika perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosialnya, sehingga meningkatkan nilai entitas. Temuan ini konsisten dengan studi Kennedy (2025) yang mengungkapkan bahwa tanggung jawab sosial korporasi berkorelasi positif terhadap nilai entitas. Di samping itu, penelitian dari Admiral and

Raharja (2023) mengungkapkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan mampu meningkatkan respons investor terhadap perusahaan (D. P. R. Dewi & Musmini, 2026). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka rumusan hipotesis dalam studi ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Diduga pengungkapan *environmental* berpengaruh terhadap harga saham.

2.8.2 Pengaruh *Social* terhadap Harga Saham

Pengungkapan sosial adalah bentuk penyampaian data nonkeuangan mengenai tanggung jawab perusahaan kepada karyawan, masyarakat, dan konsumen. Informasi tersebut mencerminkan perhatian perusahaan terhadap aspek sosial dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Melalui keterbukaan informasi sosial, perusahaan berpeluang membangun kepercayaan masyarakat serta berbagai pihak yang berkepentingan (Triyani et al., 2021). Persepsi investor terhadap perusahaan dapat dibentuk oleh kepercayaan tersebut. Situasi seperti ini dapat meningkatkan minat investasi yang kemudian berpotensi memengaruhi harga saham di pasar modal yang berdampak pada keputusan investasi (Fernando et al., 2022).

Dalam menilai suatu perusahaan, Investor menilai entitas bisnis tidak semata-mata dari aspek finansial, melainkan juga dari sejauh mana perusahaan memperlihatkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan pelestarian lingkungan. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa keterbukaan informasi mengenai kegiatan sosial dan lingkungan dapat

memberikan sinyal yang baik terhadap pasar. Menurut studi ilmiah yang disusun oleh Elazar dan kolega (2025), Korporasi yang secara teratur mengungkapkan informasi tentang pelaksanaan program sosial umumnya memiliki nilai tambah bagi perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan Studi Kennedy (2025) yang menjelaskan bahwa implementasi tanggung jawab sosial korporasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun, Admiral dan Raharja (2023) menemukan bahwa transparansi informasi terkait lingkungan dapat mendorong respons positif dari para investor (D. P. R. Dewi dan Musmini, 2026). Berdasarkan temuan-temuan tersebut, penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Diduga pengungkapan *social* berpengaruh terhadap harga saham.

2.8.3 Pengaruh *governance* terhadap Harga Saham

Pengungkapan tata kelola mengacu pada penyajian informasi mengenai bagaimana perusahaan menerapkan sistem pengelolaan dalam operasionalnya. Informasi ini mencerminkan penerapan prinsip-prinsip keterbukaan, tanggung jawab, dan akuntabilitas dalam manajemen perusahaan. Kepercayaan masyarakat dapat diperkuat oleh sistem tata kelola yang baik, lewat adanya mekanisme pengawasan dan pengendalian yang efektif dalam kegiatan bisnis perusahaan (Triyani et al. , 2021). Di samping itu, penjelasan mengenai pengelolaan yang terstruktur mampu meminimalisir kemungkinan terjadinya benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajerial, juga mengurangi risiko keputusan yang hanya menguntungkan segelintir pihak. Situasi ini menunjukkan kepada publik bahwa Perusahaan dikelola dengan profesional akan

memperkuat kepercayaan masyarakat sehingga memberikan dorongan terhadap nilai saham perusahaan di pasar saham.

Pengaruh pengelolaan perusahaan terhadap nilai perusahaan masih memberikan hasil yang bervariasi dalam berbagai studi sebelumnya. Panjil et.al (2026) menunjukkan adanya pelaksanaan pengelolaan yang efektif dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor cenderung mempertimbangkan mutu pengelolaan saat menilai sebuah perusahaan. Namun, studi yang dikerjakan oleh Amalia Riska et.al (2024) dan juga Rahayu Dwi Putri dan Dessi Susanti (2025) menunjukkan temuan yang berbeda, yakni tidak ditemukan pengaruh signifikan antara pengelolaan dan nilai entitas. Variasi temuan ini menandakan bahwa keterkaitan antara pengelolaan perusahaan dengan nilai entitas masih kurang stabil, oleh karena itu memerlukan penyelidikan lebih mendalam. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: H3: Diduga pengungkapan *governance* berpengaruh terhadap harga saham.

2.8.4 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan yang menggambarkan proporsi keuntungan yang dibagikan perusahaan untuk para pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen. Rasio ini mencerminkan keputusan perusahaan tentang bagaimana membagi keuntungan yang diperoleh, apakah akan didistribusikan kepada pemodal atau ditahan guna membiayai kegiatan operasional serta mendukung

pengembangan perusahaan pada periode mendatang (Darmaji & Fakhruddin, 2012).

Menurut teori sinyal, Investor mempertimbangkan kondisi dan prospek perusahaan, yang telah disampaikan perusahaan lewat kebijakan pembagian dividen. DPR bernilai besar biasanya dipandang sebagai indikasi kinerja yang baik dan keuangan yang stabil. Persepsi tersebut dapat menambah keyakinan investor terhadap perusahaan, yang kemudian dapat meningkatkan nilai saham (Bagaskara & Rohmadi, 2023). Sebaliknya, DPR yang rendah dapat menimbulkan persepsi bahwa bisnis tidak mampu memberikan return saham secara optimal. Kondisi ini berpotensi mengurangi ketertarikan investor dan berujung pada penurunan harga saham perusahaan.

Berbagai studi sebelumnya menunjukkan bahwa pergerakan harga saham perusahaan di lantai bursa dipengaruhi oleh strategi distribusi laba kepada pemegang saham. Hasil penelitian Nugraha dan Sudaryanto (2016), Sayiddani dan Mustanda (2016), serta Supriyadi dan Sunarmi (2018) memperlihatkan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) berdampak signifikan terhadap perubahan nilai saham. Hasil riset itu menunjukkan bahwa keputusan perusahaan tentang jumlah dividen yang dibagikan bisa membentuk persepsi investor dan reaksi pasar atas kinerja perusahaan. DPR menggambarkan proporsi keuntungan yang diberikan pada para pemegang saham sebagai dividen. Kian besar laba yang dialokasikan sebagai dividen, semakin meningkat potensi keuntungan bagi pemodal sehingga dapat meningkatkan permintaan saham. Fenomena ini diperkuat

oleh Brigham dan Houston (2021) mengungkapkan bahwa salah satu faktor yang memengaruhi nilai saham perusahaan adalah strategi pembagian dividen. Merujuk pada penjelasan di atas, perumusan hipotesis dalam studi ini disusun sebagai berikut:

H4: Diduga *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.8.5 *Firm Size* Memoderasi Pengaruh Pengungkapan *Environmental* terhadap Harga Saham

Skala perusahaan menunjukkan seberapa luas atau kecil sebuah perusahaan, yang umumnya diidentifikasi melalui jumlah aset yang dimilikinya. Investor dalam teori sinyal dapat menggunakan ukuran perusahaan untuk menilai kredibilitas dan stabilitas perusahaan di pasar modal. Korporasi berskala besar umumnya memiliki kapasitas dan aset yang lebih melimpah, yang memungkinkan mereka untuk mengelola dan menyampaikan informasi lebih rinci tentang kinerja lingkungan. Kondisi ini dapat meningkatkan tanggapan pemodal atas data lingkungan yang diungkapkan oleh korporasi. Pada akhirnya, reaksi tersebut bisa memengaruhi nilai saham perusahaan di bursa efek.

Dalam pandangan investor modern, kepedulian perusahaan terhadap kelestarian lingkungan bukan lagi sekadar aktivitas filantropi, melainkan bentuk strategi mitigasi risiko operasional jangka panjang. Berdasarkan temuan Elazar et al. (2025), pengungkapan mengenai kinerja *environmental* mendapatkan apresiasi yang jauh lebih signifikan pada perusahaan dengan skala usaha besar. Hal ini dikarenakan perusahaan

besar seringkali menjadi target utama pengawasan regulasi lingkungan dan sorotan aktivis, sehingga keberhasilan mereka dalam mengungkapkan pengelolaan limbah atau efisiensi energi dipandang sebagai sinyal rendahnya risiko tuntutan hukum di masa depan. *Firm size* berperan sebagai faktor penguat karena perusahaan berskala besar cenderung didukung oleh kemampuan pendanaan yang lebih memadai, sehingga memungkinkan pemanfaatan sumber daya secara efektif guna mendukung pelaksanaan praktik berkelanjutan dan investasi pada teknologi yang mendukung kelestarian lingkungan (Chariri et al., 2018). Di mata investor, kombinasi antara ukuran perusahaan yang masif dengan transparansi lingkungan yang tinggi menciptakan persepsi keamanan investasi yang lebih kuat, pada akhirnya memicu kenaikan harga saham secara lebih progresif. Berdasarkan logika tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5: Diduga *firm size* memperkuat pengaruh pengungkapan *environmental* terhadap harga saham.

2.8.6 *Firm Size* Memoderasi Pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Harga Saham

Dalam teori signaling, apa yang disampaikan perusahaan kepada publik dianggap sebagai sinyal. Investor menggunakan sinyal ini untuk menilai kualitas dan prospek masa depan perusahaan. Pengungkapan tentang tata kelola perusahaan adalah salah satu informasi yang dapat memberikan sinyal tersebut. Pengungkapan *governance* menunjukkan bagaimana perusahaan menerapkan prinsip transparansi, akuntabilitas, serta mekanisme pengawasan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya.

Informasi ini dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor karena memberikan gambaran mengenai kualitas pengelolaan perusahaan. Dalam konteks ini, ukuran perusahaan dapat memengaruhi kekuatan sinyal yang diterima oleh investor. Apabila suatu entitas bisnis memiliki skala yang sangat besar, maka visibilitasnya di pasar juga semakin luas, sehingga pengungkapan tata kelola perusahaan lebih diperhatikan oleh investor.

Sejumlah studi sebelumnya menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan dapat memperkuat dampak dari pengungkapan tata kelola terhadap nilai saham. Elazar et.al (2025) mengungkapkan bahwa pengungkapan terkait tata kelola perusahaan bisa memicu reaksi positif dari pasar, yang menunjukkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan. Jika dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil, perusahaan skala besar biasanya memiliki sistem pengendalian internal yang lebih kuat, mekanisme pengawasan yang lebih terorganisir, dan lebih banyak informasi yang dapat diakses publik. Keadaan ini membuat informasi tentang tata kelola yang diungkapkan lebih kredibel dan lebih mudah diterima oleh para investor. Dengan demikian, ukuran perusahaan diharapkan dapat memperkuat pengaruh dari pengungkapan tata kelola terhadap nilai saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis penelitian ini disusun sebagai berikut berdasarkan penjelasan berikut:

H6: Diduga *firm size* memperkuat pengaruh pengungkapan *governance* terhadap harga saham.

2.8.7 *Firm Size* Memoderasi Pengaruh Pengungkapan *Social* terhadap Harga Saham

Informasi mengenai aktivitas sosial perusahaan dapat menunjukkan bagaimana perusahaan menjalankan tanggung jawabnya kepada karyawan, konsumen, dan masyarakat. Keterbukaan mengenai hal tersebut sering dijadikan bahan pertimbangan oleh investor karena menunjukkan kesungguhan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha yang berkelanjutan serta memiliki kepedulian terhadap aspek kemasyarakatan dan lingkungan. Akan tetapi, pada setiap perusahaan, dampak informasi sosial terhadap respons pasar dapat berbeda-beda. Dalam hal ini, *firm size* dapat memperkuat pengaruh tersebut sebab entitas bisnis yang memiliki ukuran lebih besar umumnya telah dikenal oleh masyarakat luas dan memiliki jangkauan informasi yang lebih luas (Tanujaya et al., 2025). Akibatnya, pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan besar cenderung lebih mudah diperhatikan investor, sehingga dampaknya terhadap kepercayaan pasar dan pergerakan harga saham berpotensi menjadi lebih kuat.

Transparansi terkait aktivitas sosial perusahaan berperan dalam membina hubungan positif dengan para pemangku kepentingan. Bagi investor, keterbukaan ini menunjukkan komitmen perusahaan untuk menjalankan usaha yang bukan hanya berfokus pada pencapaian keuntungan, tetapi juga memperhatikan aspek sosial. Elazar et al. (2025) menemukan bahwasanya pengungkapan kegiatan sosial perusahaan bisa meningkatkan penilaian investor karena mampu memperkuat reputasi dan

menumbuhkan kepercayaan. Hubungan ini diduga akan lebih kuat pada perusahaan berukuran besar (*firm size*), karena eksposur perusahaan yang lebih luas di mata publik maupun pasar modal menyebabkan aktivitas perusahaan lebih mudah diamati (Dewi & Sedana, 2019). Dengan dukungan operasional yang kuat, perusahaan besar mampu mengelola program sosial secara lebih terstruktur serta mendiseminasikan informasinya secara lebih luas dan transparan dibandingkan perusahaan kecil. Kondisi ini memperkuat kredibilitas sinyal sosial yang disampaikan, sehingga pengungkapan tersebut menjadi lebih dipercaya oleh pasar dan memberikan dampak penguatan yang lebih besar terhadap kenaikan harga saham. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Diduga *firm size* memperkuat pengaruh pengungkapan *social* terhadap harga saham.

2.8.8 *Firm Size* Memoderasi Pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap Harga Saham

Skala perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek, seperti jumlah sumber daya yang dimiliki, kapasitas operasional, serta kekuatan ekonominya. Besarnya ukuran perusahaan sering kali mencerminkan kemampuan dalam mempertahankan kinerja dan menghadapi berbagai risiko usaha. Kondisi tersebut membuat perusahaan dipandang lebih kredibel oleh investor terkait prospek maupun keberlangsungan usahanya (Syofian dan Sebrina, 2021). Keadaan ini membuat informasi keuangan yang diberikan oleh perusahaan, termasuk kebijakan pembagian dividen

yang terlihat dalam rasio pembayaran dividen (DPR), lebih menarik perhatian pasar. Oleh karena itu, reaksi investor terhadap kebijakan dividen bukan hanya dipengaruhi oleh jumlah dividen yang dibagikan, tetapi juga oleh ukuran perusahaan yang menyediakan informasi tersebut.

Studi oleh Mulyawan et al. (2026) mengungkapkan bahwa skala perusahaan memengaruhi keterkaitan antara Dividend Payout Ratio (DPR) dan nilai saham. Penemuan ini memperlihatkan bahwa besar-kecilnya perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam meningkatkan respons pelaku pasar atas strategi pembagian dividen yang diterapkan oleh korporasi. Di entitas bisnis berukuran besar, kebijakan pembagian dividen dipersepsikan investor sebagai sinyal stabilitas keuangan, kredibilitas manajemen, serta kapasitas korporasi untuk menjaga kelancaran arus kas yang berkelanjutan. Kondisi tersebut menyebabkan informasi pada perusahaan besar lebih dipercaya dan direspons secara lebih signifikan oleh pasar dibandingkan perusahaan berukuran kecil, sehingga berdampak lebih kuat terhadap pembentukan harga saham (Mulyawan et al., 2026). Temuan tersebut sejalan dengan signaling theory yang menjelaskan bahwa informasi keuangan dari perusahaan berskala besar cenderung dianggap lebih kredibel oleh investor. Hal ini karena informasi yang disampaikan dinilai lebih dapat diandalkan dalam memengaruhi keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H8: Diduga *firm size* memperkuat pengaruh *dividend payout ratio* terhadap harga saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Studi ini memanfaatkan metodologi sistematis untuk mengumpulkan data untuk tujuan tertentu. Pada riset kali ini, pendekatan kuantitatif diterapkan, yang menghimpun informasi dalam bentuk numerik dan ditelaah menggunakan teknik statistik (Sugiyono, 2013). Pendekatan tersebut dipilih karena sesuai untuk meneliti fenomena yang dapat diukur secara objektif pada populasi yang luas, serta digunakan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Priadana dan Sunarsi (2021) menyatakan bahwa penelitian kuantitatif bertujuan menganalisis hubungan sebab-akibat secara objektif melalui analisis statistik, didukung pandangan Lestari et al. (2021) yang menyebut metode ini tepat untuk menguji hipotesis berbasis data numerik sistematis. Untuk mengkaji lebih lanjut hubungan variabel-variabel yang diteliti, pengaruh ESG serta rasio pembayaran dividen (DPR) terhadap nilai saham diuji pada riset ini dengan menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis analisis regresi data panel. Ukuran perusahaan juga dimanfaatkan sebagai variabel moderasi untuk mengukur seberapa besar pengaruh skala korporasi atas relasi antara variabel independen dan nilai saham.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang secara resmi terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini fokus pada perusahaan yang telah menyampaikan laporan keuangan secara lengkap untuk periode 2022–2025.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan keseluruhan objek yang memiliki karakteristik sesuai dengan tujuan penelitian dan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan kesimpulan (Sihotang et al., 2023). Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025 sebagai populasi. Dari 91 perusahaan yang tercatat, terdapat 13 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian karena memiliki data dan laporan keuangan yang lengkap. Seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut kemudian dijadikan sampel penelitian.

3.3.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2013), sampel dipilih dari populasi berdasarkan kriteria tertentu menggunakan teknik *purposive sampling*. Mengenai sampel, Taylor (1980) menetapkan standar kecukupan data dengan batas pengamatan $T \geq 3$ dan derajat kebebasan $(N - k) \geq 9$. Merujuk pada ketentuan tersebut, penelitian ini memperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan selama 4 tahun periode pengamatan (2022–2025). Dengan demikian, total data observasi yang dihasilkan adalah 52 data (13×4), yang

secara resmi telah memenuhi batas minimum kecukupan data yang dipersyaratkan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Kriteria sampel yang diterapkan dalam penelitian ini adalah

Tabel 3. 1

Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama tahun 2022-2025	91
2	Dikurangi perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dan tidak menyajikan <i>sustainable reporting</i> selama tahun 2022-2025	(63)
3	Perusahaan sektor energi yang tidak membagikan dividen secara konsisten pada tahun 2022-2025	(16)
4	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	13
5	Jumlah unit analisis (13 perusahaan x 4 tahun)	52

Berdasarkan hasil purposive sampling, terdapat 13 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria dan dikalkulasikan selama 4 tahun.

Tabel 3. 2

Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ABMM	ABM Investama Tbk
2	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	BYAN	Bayan Resources Tbk
5	ELSA	Elnusa Tbk
6	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
7	INDY	Indika Energy Tbk
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
9	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
10	PTBA	Bukit Asam Tbk
11	MEDC	Petrosea Tbk
12	PSSI	Sillo Maritime Perdana Tbk
13	BSSR	PT Baramulti Suksessarana Tbk

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang dianalisis dalam penelitian ini bersumber dari dokumen yang telah dipublikasikan, yaitu laporan tahunan perusahaan energi yang tercatat di BEI selama tahun 2022–2025. Seluruh data diperoleh melalui publikasi resmi yang tersedia pada situs BEI.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengunduh laporan keuangan dari 12 perusahaan sampel yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia <https://www.idx.co.id/id>

3.7 Definisi Operasional Variabe

3.7.1 Variabel Independen

1. Pengungkapan *Environtmental*

Pengungkapan *environmental* berisi informasi mengenai dampak aktivitas perusahaan terhadap lingkungan, seperti energi, emisi, dan limbah. Hal ini menunjukkan upaya perusahaan dalam menjaga keberlanjutan lingkungan. Pengukuran mengacu pada *GRI Standards (GRI 2021)* yang berlaku efektif sejak 1 Januari 2023, dengan metode skoring, yaitu nilai Skor 1 diberikan apabila item tersebut diungkapkan, sedangkan skor 0 diberikan jika item tidak diungkapkan (Apriliyani et al., 2021).

2. Pengungkapan *social*

Pada aspek *social*, perusahaan mengungkapkan informasi terkait tanggung jawab terhadap karyawan, konsumen, dan masyarakat. Cakupannya meliputi ketenagakerjaan, hak asasi manusia, dan kegiatan sosial. Pengukuran mengacu pada *GRI Standards (GRI 2021)* yang berlaku efektif sejak 1 Januari 2023 (dengan metode skoring, Skor 1 diberikan apabila item tersebut

diungkapkan, sedangkan skor 0 diberikan jika item tidak diungkapkan (Apriliyani et al., 2021).

3. Pengungkapan *governance*

Aspek *governance* menggambarkan bagaimana perusahaan dikelola dan diawasi agar kegiatan operasional berjalan sesuai prinsip yang berlaku. Penilaian terhadap aspek ini dapat dilihat melalui informasi mengenai mekanisme pengawasan, penerapan kebijakan perusahaan, serta upaya pengendalian risiko. Keterbukaan informasi tersebut membantu memberikan gambaran mengenai kualitas tata kelola perusahaan. Pengukuran mengacu pada *GRI Standards (GRI 2021)* yang berlaku efektif sejak 1 Januari 2023 (dengan metode skoring, yaitu nilai 1 untuk item yang diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan (Apriliyani et al., 2021). *Environmen, social, dan governance* dapat diukur sebagai berikut.

$$\frac{\text{Total item pengungkapan perusahaan}}{\text{Total item standar pengungkapan GRI}}$$

4. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Proporsi laba yang dialokasikan perusahaan untuk disalurkan kepada pemilik saham dapat diketahui melalui rasio pembayaran dividen (DPR). Nilai rasio ini merefleksikan keputusan perusahaan terkait pembagian keuntungan dan sering digunakan investor sebagai bahan pertimbangan untuk menilai kondisi keuangan maupun potensi pertumbuhan perusahaan ke depan (Tanujaya et al., 2025).

$$\frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

3.7.2 Variabel Dependen

1. Harga saham

Nilai saham sebuah perusahaan yang tercatat di pasar modal menggambarkan pandangan investor tentang kinerja dan masa depan perusahaan. Harga saham dijadikan indikator utama pada riset ini untuk menilai reaksi pasar terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan. (Elazar et al., 2025).

$$\text{Harga Saham} = (\text{Closing Price})$$

3.7.3 Variabel Moderasi

2. *Firm Size*

Untuk mengukur seberapa besar dampak keterbukaan ESG dan DPR terhadap nilai saham, variabel ini digunakan sebagai variabel moderasi, sebab entitas bisnis yang berukuran lebih besar biasanya dipersepsikan lebih terpercaya, memiliki kestabilan, serta dinilai lebih efektif dalam menyampaikan informasi kepada para investor. Penelitian ini menggunakan logaritma natural untuk menghitung skala perusahaan berdasarkan jumlah total aset yang dimiliki dan ditransformasi menggunakan logaritma natural.

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Tabel 3.4
Devinisi Operasional Variabel

No	Variabel	Devinisi	Indikator	Sumber
Variabel Independen				
1	<i>Environmental Disclosure</i>	Pengungkapan informasi mengenai dampak aktivitas perusahaan terhadap lingkungan.	$\frac{\text{Total item pengungkapan perusahaan}}{\text{Total item standar pengungkapan GRI}}$	(Apriliyani et al., 2021).
2	<i>Social Disclosure</i>	Pengungkapan informasi mengenai tanggung jawab perusahaan terhadap karyawan, konsumen, dan masyarakat.	$\frac{\text{Total item pengungkapan perusahaan}}{\text{Total item standar pengungkapan GRI}}$	(Apriliyani et al., 2021).
3	<i>Governance Disclosure</i>	Pengungkapan informasi mengenai	$\frac{\text{Total item pengungkapan perusahaan}}{\text{Total item standar pengungkapan GRI}}$	(Apriliyani et al., 2021).

		sistem tata kelola perusahaan yang mencerminkan transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan.		
4	Dividend Payout Ratio	Rasio ini menunjukkan porsi keuntungan bersih yang diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.	$\frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$	(Ningrum, 2022) (Tanujaya et al., 2025)
Variabel Dependen				
1	Harga Saham	Nilai pasar saham perusahaan yang	Harga Saham = (<i>Closing Price</i>)	Elazar et al., 2025)

		diperdagangkan di pasar modal.		
Variabel Moderasi				
1	<i>Firm Size</i>	Ukuran perusahaan yang mencerminkan skala dan kapasitas operasional perusahaan.	$Firm Size = \ln(\text{Total Aset})$	Elazar et al., 2025)

3.8 Analisis Data

Jenis data panel yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari penggabungan data dari beberapa perusahaan dan periode pengamatan. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan regresi, dan perangkat lunak E-Views 13 digunakan untuk mengolah dan menguji data sesuai dengan tahapan analisis yang telah ditentukan.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dimanfaatkan untuk menyajikan ilustrasi terkait ciri-ciri data penelitian sehingga pola dan kondisi data dapat terlihat secara lebih jelas. Menurut Sugiyono (2013), menyatakan bahwa analisis statistik deskriptif dipakai untuk mengolah dan menggambarkan informasi yang

diperoleh sehingga dapat ditarik simpulan yang menggambarkan kondisi dan pola penelitian.

3.8.2 Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah merupakan metode regresi data panel memanfaatkan kombinasi informasi runtut waktu (time series) dan data antar individu (cross section) untuk menilai keterkaitan antara beragam variabel di dalam penelitian. Berikut ini merupakan rumus model analisis regresi data panel yang diterapkan pada riset ini:

$$PRICE_{it} = \alpha + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 DPR_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

$PRICE_{it}$: Harga Saham

i : Individu ke- i

t : Periode ke- t

α : Bilangan Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien Regresi

ENV : *Environmental*

SOC : *Social*

GOV : *Governance*

DPR : *Dividen Payout Ratio*

e : *error*

3.8.3 Estimasi Model

Dalam estimasi model terdapat tiga pendekatan yang dapat digunakan dalam mengestimasi model regresi data panel, yaitu *CEM*, *FEM* dan *REM*.

1. *Common Effect Model*

CEM memperlakukan seluruh data panel sebagai satu kesatuan kelompok observasi, tanpa memperhitungkan adanya perbedaan karakteristik antara entitas maupun antar waktu. Dalam pendekatan ini, semua objek penelitian dan rentang waktu pengamatan dianalisis secara simultan dengan mengabaikan adanya variasi antarentitas maupun antarwaktu. (Anandari et al., 2025).

2. *Fixed Effect Model*

FEM berasumsi bahwa setiap individu memiliki ciri khas tersendiri yang tidak bisa diobservasi secara langsung, namun dapat memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Karakteristik tersebut dianggap bersifat tetap atau tidak berubah selama periode pengamatan (Anandari et al., 2025).

3. *Random Effect Model*

REM memandang bahwa variasi antarindividu maupun antarperiode disebabkan oleh faktor acak yang tercermin pada komponen error term (Anandari et al., 2025). Selain itu, model ini juga mengasumsikan bahwa efek acak tersebut tidak berkorelasi dengan variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

3.8.4 Uji Pemilihan Regresi Data Panel

Proses penentuan model regresi data panel ditempuh melalui serangkaian uji guna memastikan metode estimasi paling tepat dan sesuai dengan struktur data yang dianalisis pada studi ini (Riswan & Dunan, 2019). Tahapan pengujian yang digunakan meliputi:

1. Uji Chow

Pengujian Chow bertujuan untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Apabila nilai probabilitas yang diperoleh melebihi 0,05, maka CEM menjadi pilihan. Sebaliknya, jika nilainya di bawah 0,05, maka FEM dianggap lebih cocok untuk diterapkan.

2. Uji Hausman

Pengujian Hausman berfungsi untuk membedakan antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05, maka REM menjadi pilihan. Namun, apabila nilainya lebih kecil dari 0,05, maka FEM menjadi model yang dianggap paling sesuai untuk analisis.

3. Uji Lagrange Multiplier

Pengujian Lagrange Multiplier dilakukan untuk menilai model mana yang lebih cocok antara CEM dan REM. REM dipilih jika nilai probabilitas berada di bawah ambang batas 0,05, sedangkan CEM digunakan ketika probabilitas melebihi 0,05.

3.8.5 Uji Asumsi Klasik

Sebelum tahapan pengujian hipotesis dimulai, data terlebih dahulu dianalisis guna memastikan bahwa model regresi yang dipilih telah memenuhi ketentuan statistik yang dipersyaratkan. Dalam riset ini, pengujian tersebut dilakukan melalui beberapa tahapan uji asumsi klasik sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

- Pengujian normalitas dilakukan untuk memastikan apakah data pada model regresi terdistribusi secara normal. Model regresi yang baik biasanya ditandai dengan pola distribusi data yang normal atau setidaknya mendekati normal. Pada studi ini, pengujian distribusi normalitas dilakukan menggunakan aplikasi EViews dengan mengamati nilai Jarque-Bera (Basuki, 2017). Adapun kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Apabila nilai Probability $> 0,05$, maka data berdistribusi normal.

- Apabila nilai Probability $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Model dinyatakan mengalami multikolinearitas apabila nilai VIF > 10 , sedangkan nilai VIF < 10 menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menilai apakah penyebaran nilai residual pada model regresi memiliki tingkat variasi yang berbeda-beda antar observasi. Kondisi yang diharapkan dalam model regresi adalah homoskedastisitas, yaitu ketika residual menyebar secara merata atau memiliki varians yang tetap (Widarjono, 2013). Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan melalui *residual graph* dengan melihat apakah titik residual berada dalam rentang -500 sampai 500 sebagai indikator kestabilan sebaran

4. Uji Autokorelasi

Dalam model regresi, uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah residual pada satu periode berkorelasi dengan residual pada periode lain (Sugiyanto et al., 2022). Pengujian dilakukan dengan nilai Durbin–Watson (DW).

3.8.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji koefisien determinasi dan uji t.

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai *Adjusted R²* yang semakin tinggi menunjukkan semakin besar peran variabel independen dalam menerangkan perubahan variabel dependen pada model yang digunakan (Anandari et al., 2025).

2. Uji T (Uji Parsial)

Uji T parsial dilakukan untuk menilai seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (Anandari et al., 2025). Tingkat signifikansi ditentukan berdasarkan nilai probabilitas pada tabel koefisien, dengan ketentuan sebagai berikut::

- Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.8.7 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) bertujuan untuk menelaah peran variabel moderator dalam memengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen. Pada studi ini, MRA digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana ukuran perusahaan dapat memoderasi efek environmental, social, dan governance (ESG) serta rasio pembayaran dividen (DPR) terhadap harga saham dengan membangun variabel interaksi di dalam model regresi. Analisis dilaksanakan dengan menerapkan model regresi data panel yang diolah melalui Microsoft Office Excel 2010 dan EViews 13. Rumus persamaan regresi moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{PRICE}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ENV}_{it} + \beta_2 \text{SOC}_{it} + \beta_3 \text{GOV}_{it} + \beta_4 \text{DPR}_{it} + \beta_5 (\text{ENV} \times \text{Z})_{it} + \beta_6 (\text{ENV} \times \text{Z})_{it} + \beta_7 (\text{SOC} \times \text{Z})_{it} + \beta_7 (\text{GOV} \times \text{Z})_{it} + \text{eit}$$

Keterangan :

- SP : Stock Price (Harga Saham)
- α : Konstanta
- $\beta_1\text{--}\beta_3$: Koefisien regresi variabel independen (ENV,SOC,GOV)
- β_4 : Koefisien regresi variabel independen (DPR)
- β_5 : Koefisien regresi variabel moderasi (*Firm Size*)
- $\beta_6\text{--}\beta_8$: Interaksi variabel independen & variabel moderasi

Kriteria pengambilan keputusan variabel moderator:

- Jika Probability moderator $> \alpha$ (5%) $\rightarrow H_0$ diterima
- Jika Probability moderator $< \alpha$ (5%) $\rightarrow H_0$ ditolak

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek kajian pada riset ini adalah entitas subsektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2025. Sektor energi dipilih berkat perannya yang krusial dalam penyediaan sumber daya** utama seperti minyak, gas, batubara, dan energi terbarukan, serta kontribusinya bagi perekonomian nasional. Penelitian ini menyoroti pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) serta Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai indikator utama dalam menilai kinerja dan komitmen entitas terhadap keberlanjutan serta praktik tata kelola yang baik. Hal ini penting karena perusahaan energi menghadapi tuntutan untuk menyeimbangkan aspek profitabilitas, tanggung jawab sosial, dan kelestarian lingkungan, sekaligus memenuhi ekspektasi transparansi investor dan publik. Metode pemilihan sampel dilakukan secara purposive, hingga diperoleh 13 perusahaan dengan total 52 observasi

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

statistik deskriptif pada riset ini digunakan untuk menggambarkan ciri-ciri data yang berasal dari sampel penelitian. Pengujian dilakukan pada seluruh variabel penelitian yang meliputi variabel *Environmental disclosure* (X1), *Social disclosure* (X2), dan *Governance disclosure*

(X3), kebijakan dividen (X4), harga saham selaku variabel dependen (Y), serta ukuran korporasi (*firm size*) yang bertindak sebagai variabel moderasi (Z). Ringkasan indikator dari hasil pengujian statistik deskriptif untuk setiap variabel dipaparkan secara rinci pada Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	Z
Mean	74,34319	0,77419	0,76336	0,99423	1,48205	31,02483
Median	3,58000	0,77419	0,83333	1,00000	0,61504	31,29006
Maximum	600,00000	1,00000	1,00000	1,00000	40,94238	32,75569
Minimum	1,09000	0,25807	0,27778	0,86667	0,07849	28,65939
Std. Dev.	163,49750	0,18929	0,20461	0,02058	5,60263	1,21688
Skewness	2,08160	-0,38043	-0,83678	-4,93219	6,91219	-0,74329
Kurtosis	5,67428	2,23559	2,91334	29,83306	49,19829	2,58466
Observation	52	52	52	52	52	52

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel harga saham (Y) memperoleh nilai mean sebesar 74,34319. Selama periode pengamatan, harga saham tertinggi tercatat sebesar 600,0000, sementara nilai terendah berada pada angka 1,090000. Perbedaan yang relatif besar antara nilai tertinggi dengan nilai terendah tersebut mengindikasikan adanya keragaman harga saham perusahaan energi. Di samping itu, standar deviasi yang mencapai 163,49750 dan berada di atas nilai mean menandakan penyebaran data harga saham tergolong tinggi. Kondisi ini mengisyaratkan bahwa setiap perusahaan memperoleh respons pasar yang tidak sama, sehingga pergerakan harga saham selama periode penelitian menunjukkan adanya variasi relatif tinggi.

Variabel Pengungkapan lingkungan (X1) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,77419. Selama periode penelitian, nilai tertinggi tercatat sebesar 1,000, sedangkan nilai terendah berada pada angka 0,25807. Variasi antara nilai maksimum dan minimum tersebut menunjukkan bahwa penyampaian informasi terkait lingkungan oleh perusahaan sampel belum dilakukan secara seragam. Standar deviasi dengan nilai 0,18929 memperlihatkan adanya tingkat penyebaran data yang tergolong sedang menunjukkan bahwa perbedaan skor pengungkapan lingkungan antarperusahaan masih berada dalam batas yang relatif terkendali. Temuan ini mencerminkan bahwa setiap emiten sektor energi memiliki kecenderungan yang berbeda dalam menyampaikan informasi terkait aspek lingkungan selama periode pengamatan.

Variabel *Social Disclosure* (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,76336. Nilai maksimum yang dicapai selama periode penelitian adalah 1,000000, sedangkan nilai minimum tercatat sebesar 0,277778. Rentang nilai yang cukup luas menandakan adanya variasi pada tingkat pengungkapan aspek sosial yang dilaporkan oleh perusahaan dalam sampel penelitian masih beragam. Selain itu, nilai standar deviasi sebesar 0,20461 mengindikasikan adanya penyebaran data yang relatif moderat, yang mencerminkan perbedaan intensitas pengungkapan sosial antarperusahaan. Secara keseluruhan, hasil ini memperlihatkan bahwa implementasi pelaporan aspek sosial pada perusahaan sektor energi belum menunjukkan tingkat keseragaman yang tinggi, sehingga setiap entitas

memiliki karakteristik pengungkapan yang berbeda selama periode pengamatan

Variabel *Governance Disclosure* (X3) memperlihatkan tingkat keseragaman data yang cukup tinggi berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif. Tercermin dari tingkat pengungkapan aspek tata kelola perusahaan tergolong dalam kategori sangat tinggi, yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata sebesar 0,99423. Nilai maksimum tercatat sebesar 1,000000, sementara nilai minimum sebesar 0,866667, sehingga selisih diantara keduanya relatif kecil. Selain itu, standar deviasi yang hanya sebesar 0,02058 memperlihatkan adanya sebaran data yang cenderung rendah dan perbedaan antarperusahaan dalam mengungkapkan aspek tata kelola tidak terlalu signifikan. Temuan tersebut menjelaskan bahwa emiten sektor energi yang menjadi sampel penelitian umumnya telah menerapkan praktik tata kelola yang baik dengan tingkat konsistensi dan akurasi tinggi berdasarkan pedoman dan standar yang telah ditentukan.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Dividend Payout Ratio (X4) memiliki nilai dengan rata-rata 1,48205. Angka tertinggi tercatat mencapai 40,94238, sedangkan nilai terendah hanya sebesar 0,07849. Rentang nilai yang sangat lebar tersebut mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup mencolok dalam kebijakan distribusi laba kepada pemegang saham di antara perusahaan sektor energi. Tingginya variasi data juga tercermin dari standar deviasi sebesar 5,60263 yang jauh melebihi nilai rata-ratanya, sehingga menunjukkan bahwa karakteristik data tidak terkonsentrasi pada satu tingkat tertentu. Temuan ini

mengisyaratkan bahwa setiap perusahaan menerapkan strategi dividen yang berbeda sesuai dengan kondisi keuangan dan kebijakan korporasinya. Sebagian emiten memilih menyalurkan proporsi laba yang relatif besar dalam bentuk dividen, sementara perusahaan lainnya lebih mengutamakan pemanfaatan laba ditahan guna menunjang kegiatan operasional serta pengembangan perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel Ukuran Perusahaan (Z) yang diukur menggunakan ln total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 31,02483. Nilai maksimum tercatat sebesar 32,75569, sedangkan nilai minimum sebesar 28,65939. Selisih antara nilai tertinggi dan terendah yang relatif tidak terlalu besar menunjukkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki skala aset yang cenderung sebanding. Selain itu, standar deviasi sebesar 1,21688 mengindikasikan bahwa data tidak mengalami penyebaran yang luas. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa perbedaan ukuran perusahaan antar emiten sektor energi relatif kecil, sehingga karakteristik ukuran perusahaan dalam sampel penelitian dapat dikatakan cukup homogen selama periode pengamatan.

4.1.3 Analisis Pemilihan Model

Pemilihan model merupakan tahapan penting dalam analisis data panel karena hasil estimasi dapat berbeda bergantung pada pendekatan yang digunakan. Dalam memilih pendekatan yang paling tepat, penelitian ini terlebih dahulu melakukan evaluasi terhadap beberapa alternatif model, yakni Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect. Tiap pendekatan mempunyai asumsi serta mekanisme estimasi yang berbeda sehingga tidak

dapat dipilih secara langsung tanpa proses pengujian. Oleh sebab itu, dilakukan serangkaian pengujian pemilihan model yang meliputi Uji Chow, Uji Hausman, serta Uji Lagrange Multiplier. Hasil dari ketiga pengujian tersebut menjadi dasar dalam menentukan model yang paling mampu menggambarkan hubungan antarvariabel penelitian. Dengan demikian, parameter yang diperoleh dari proses estimasi diharapkan memiliki tingkat ketepatan dan konsistensi yang lebih baik dalam menjelaskan kondisi yang diteliti (Napitupulu et al., 2021).

4.1.3.1 Uji Chow

Dalam analisis regresi data panel, Pengujian Chow digunakan sebagai dasar untuk menetapkan apakah CEM atau FEM lebih layak diterapkan. Keputusan tersebut berpedoman pada nilai probabilitas yang diperoleh selama pengujian. FEM dipilih ketika hasil probabilitas menunjukkan $p < 0,05$, sedangkan CEM menjadi pilihan jika nilai probabilitas terletak pada $p > 0,05$. Dengan demikian, hasil Uji Chow memberikan landasan dalam menetapkan model yang akan digunakan pada analisis berikutnya (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 4.2

Hasil Uji Cow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	108.250469	(12,35)	0.0000
Cross-section Chi-square	189.310856	12	0.0000

Nilai prob yang diperoleh pada statistik Cross-section F dan Cross-section Chi-square berada pada angka 0,0000, yang artinya lebih rendah dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Kondisi tersebut mengindikasikan FEM memiliki tingkat kesesuaian yang lebih baik daripada CEM dalam menjelaskan data penelitian. Atas dasar hasil tersebut, FEM dipilih sebagai model estimasi yang mewakili karakteristik data panel yang dianalisis. Atas dasar tersebut proses pemilihan model dilanjutkan melalui Uji Hausman guna memastikan apakah model yang telah terpilih tetap menjadi alternatif terbaik pada tahapan pengujian berikutnya.

4.1.3.2 Uji Hausman

Melalui pengujian Hausman dilakukan penentuan metode estimasi yang dinilai paling sesuai antara Random Effect Model (REM) dan Fixed Effect Model (FEM) pada regresi data panel. Dasar penentuan model mengacu terhadap besarnya nilai probabilitas yang diperoleh selama proses pengujian. Pemilihan model berdasarkan nilai probabilitas hasil pengujian. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 ($p < 0,05$), maka FEM dipilih sebagai model yang diterapkan. Sebaliknya, ketika nilai probabilitas melebihi 0,05 ($p > 0,05$), maka REM dinilai lebih tepat untuk diterapkan dalam proses estimasi.

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	31.416351	4	0.0000

Nilai probabilitas Cross-section Random pada Uji Hausman sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Temuan tersebut mengindikasikan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat digunakan dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Temuan tersebut sekaligus mengonfirmasi hasil Uji Chow yang sebelumnya juga mengarahkan pada pemilihan FEM. Dengan demikian, FEM ditetapkan sebagai model terbaik karena dinilai lebih mampu merepresentasikan karakteristik data yang digunakan. Oleh sebab itu, proses pemilihan model tidak dilanjutkan ke Uji Lagrange Multiplier dan FEM digunakan sebagai model akhir dalam penelitian ini (Napitupulu et al., 2021)

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Hasil evaluasi terhadap alternatif model data panel mengarahkan pemilihan pada FEM sebagai pendekatan yang digunakan dalam analisis. Penggunaan model ini didasarkan pada kemampuannya dalam merepresentasikan karakteristik data penelitian. Gujarati dan Porter (2009) menyatakan bahwa proses estimasi pada FEM dilakukan melalui penerapan pendekatan OLS. Dalam regresi data panel, model FEM tidak mensyaratkan pengujian normalitas sebagai bagian dari evaluasi asumsi model. Oleh karenanya, pengujian asumsi klasik pada penelitian ini

difokuskan pada uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas guna memastikan kualitas model yang digunakan.

4.1.4.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas apabila nilai $VIF < 10$, sedangkan nilai $VIF > 10$ menunjukkan adanya gejala multikolinieritas (Ghozali, 2018).

Tabel 4.4
Hasil Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	85983.09	5886.619	NA
X1	5941.400	246.3721	2.568114
X2	5781.099	234.0702	3.440070
X3	105763.5	7159.499	1.972662
X4	0.668172	1.181189	1.080713

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel Pengungkapan Lingkungan (X1) adalah 2,568114, Pengungkapan Sosial (X2) adalah 3,440070, Pengungkapan Tata Kelola (X3) adalah 1,972662, dan Rasio Pembayaran Dividen (X4) adalah 1,080713. Seluruh variabel independen memiliki nilai VIF yang masih berada di bawah batas maksimum yang ditetapkan, yaitu 10. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang tinggi antarvariabel independen. Oleh karena itu, model regresi dapat dinyatakan

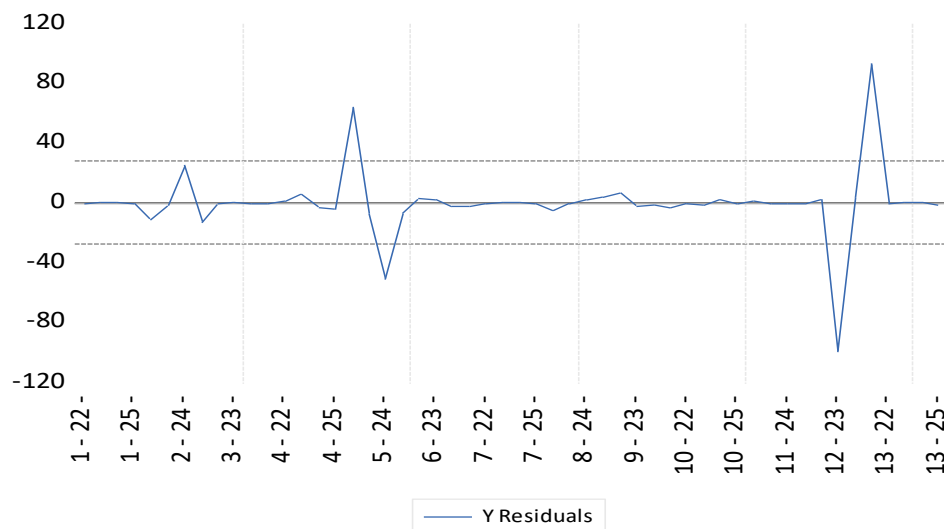
tidak mengalami masalah multikolinieritas sehingga dapat digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

4.1.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini bersandar pada pendekatan analisis visual melalui uji grafik residual (Residual Graph) pada plot diagnostik EViews. Secara teoretis, model regresi dinyatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas apabila sebaran nilai residual bergerak secara acak menunjukkan penyebaran residual yang tidak berpola dan berada pada kisaran di sekitar garis nol. Dalam evaluasi visual, kestabilan residual dilihat dari tidak adanya lonjakan ekstrem yang melampaui batas skala 500 dan - 500 sebagai indikasi awal bahwa varians residual bersifat konstan antar pengamatan (Napitupulu et al., 2021).

Gambar 4.1

Hasil Heteroskedastisitas



Berdasarkan visualisasi pada plot diagnostik EViews, pergerakan garis residual (warna biru) berada dalam batas yang aman karena hanya

berfluktuasi di antara rentang nilai -100 hingga 93 serta tidak ada yang bergerak ekstrem melewati batas skala ± 500 . Pola pergerakan residual yang stabil dan tidak membentuk struktur atau pola pelebaran tertentu mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sebagaimana dijelaskan dalam prinsip Gujarati & Porter (2009). Temuan ini memperkuat hasil observasi bahwa varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain bersifat konstan, menandakan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi homoskedastisitas yang diperlukan untuk menghasilkan estimasi yang layak digunakan untuk analisis statistik lanjutan.

4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Dari rangkaian pengujian yang telah dilakukan, Fixed Effect Model (FEM) teridentifikasi sebagai pendekatan yang dipilih dalam penelitian ini. Model tersebut selanjutnya dimanfaatkan untuk menganalisis pengaruh diseminasi informasi lingkungan, pelaporan sosial, kualitas tata kelola, serta pelaporan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap nilai saham perusahaan. Hasil estimasi regresi data panel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-932.6724	293.2287	-3.180699	0.0031
X1	1.004082	77.08048	0.013026	0.9897
X2	-32.11944	76.03354	-0.422438	0.6753
X3	1040.783	325.2130	3.200312	0.0029
X4	-2.713627	0.817418	-3.319756	0.0021

$$Y = -932.672423077 + 1.00408209579X_1 - 32.1194382432X_2 + 1040.78301586X_3 - 2.71362716551X_4$$

- Konstanta sebesar -932,6724 mengindikasikan bahwa ketika ESG Disclosure dan Dividend Payout Ratio (DPR) berada dalam kondisi tetap (ceteris paribus) atau bernilai nol, maka Harga Saham (Y) diestimasi sebesar -932,6724. Nilai ini menggambarkan tingkat dasar Harga Saham yang menjadi titik acuan model sebelum pengaruh variabel independen diperhitungkan dalam estimasi regresi.
- Variabel Informasi Lingkungan (X₁) tidak menunjukkan dampak yang nyata terhadap harga saham berdasarkan hasil regresi yang mencatat koefisien 1,0040 dan probabilitas 0,9897. Artinya, dengan asumsi variabel lain konstan, sinyal positif pada koefisien memperlihatkan bahwa setiap tambahan satu poin pada Environmental Disclosure secara teori dapat mendorong kenaikan harga saham sebesar 1,0040 poin. Meskipun demikian, tidak ditemukan bukti bahwa efek tersebut berarti secara statistik.
- Pengaruh Social Disclosure terhadap Harga Saham tidak signifikan, karena koefisien regresi Social Disclosure (X₂) sebesar -32,1194 dan probabilitas 0,6753. Hubungan yang berlawanan antara kedua variabel tersebut ditunjukkan oleh arah koefisien negatif.
- Variabel Governance Disclosure (X₃) memiliki nilai koefisien regresi sebesar +1040,78 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0029. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 (0,0029 < 0,05) menunjukkan

bahwa Governance Disclosure berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Koefisien yang bertanda positif menunjukkan adanya hubungan yang searah. Artinya, semakin tinggi dan semakin lengkap tingkat pengungkapan tata kelola (Governance) yang dilakukan oleh perusahaan energi, maka akan mendorong kenaikan Harga Saham secara nyata di pasar. Hal ini membuktikan bahwa transparansi tata kelola yang baik direspon secara positif oleh investor sebagai sinyal aman untuk berinvestasi.

- Variabel Dividend Payout Ratio (DPR) (X₄) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2,7136 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0021. Nilai probabilitas yang jauh lebih kecil dari 0,05 ($0,0021 < 0,05$) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Arah koefisien yang bertanda negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah. Artinya, semakin tinggi persentase laba bersih yang dibagikan perusahaan sebagai dividen kepada pemegang saham (DPR semakin besar), maka hal tersebut justru akan mendorong penurunan Harga Saham secara nyata di pasar. Hal ini memperlihatkan investor di sektor energi menangkap pembagian dividen yang terlalu royal sebagai sinyal negatif; investor mengkhawatirkan perusahaan akan kekurangan dana cadangan (retained earnings) untuk mendanai proyek ekspansi atau transisi energi masa depan

4.1.6 Pengujian Hipotesis

4.1.6.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh setiap variabel independen terhadap Harga Saham. Kriteria pengujian ditentukan berdasarkan nilai probabilitas, yaitu $< 0,05$ menunjukkan adanya pengaruh signifikan, sedangkan $> 0,05$ menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan.

Tabel 4.6

Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan	Keputusan
X1→Y	1,004082	77,08048	0,013026	0,9897	Tidak Signifikan	H1 Ditolak
X2→Y	-32,11944	76,03354	-0,422438	0,6753	Tidak Signifikan	H2 Ditolak
X3→Y	1040,783	325,213	3,200312	0,0029	Signifikan	H3 Diterima
X4→Y	-2,713627	0,817418	-3,319756	0,0021	Signifikan	H4 Diterima

Sumber : Data diolah peneliti (2026)

- *Environmental Disclosure (X1)*

Pengungkapan lingkungan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham karena memiliki nilai t statistik sebesar 0,013026 dan nilai probabilitas sebesar 0,9897. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, yaitu 0,9897 lebih besar dari 0,05, pengungkapan lingkungan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan informasi lingkungan perusahaan saat menilai saham. Jadi hipotesis pertama (H1) ditolak.

- *Social Disclosure (X2)*

Pengungkapan sosial tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham karena memiliki nilai t statistik sebesar -0,422438 dan nilai probabilitas sebesar 0,6753. Nilai probabilitas ini melebihi tingkat signifikansi 0,05. Hasilnya menunjukkan bahwa informasi sosial yang didistribusikan oleh perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam pertimbangan investor tentang nilai saham perusahaan. Akibatnya, hipotesis kedua (H2) tidak diterima.

- *Governance Disclosure (X3)*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan pemerintah memiliki nilai t statistik regresi sebesar 3,200312 dan nilai probabilitas 0,0029. Nilai probabilitas di bawah 0,05 menunjukkan bahwa pengungkapan pemerintah memiliki dampak yang signifikan pada harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin terbuka perusahaan dalam hal tata kelola, semakin baik respons pasar terhadapnya. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) dinyatakan diterima.

- *Dividend Payout Ratio (DPR) (X4)*

Karena nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 ($0,0021 < 0,05$), DPR memiliki nilai t sebesar -3,319756 dan nilai probabilitas 0,0021. maka DPR berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan DPR berdampak nyata terhadap Harga Saham. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) dinyatakan diterima.

4.1.6.2 Analisis Moderasi (Moderated Regression Analysis)

Tabel 4.8

Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan	Keputusan
X1*Z	-46,609558	45,64006	-1,021243	0,3153	Tidak Signifikan	H5 Ditolak
X2*Z	382,9408	87,60739	4,371101	0,0001	Signifikan	H6 Diterima
X3*Z	-1330,226	393,3375	-3,381895	0,002	Signifikan	H7 Diterima
X4*Z	-3,095194	3,677984	-0,841546	0,4067	Tidak Signifikan	H8 Ditolak

Sumber : Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil pengujian efek interaksi menggunakan metode Moderated Regression Analysis (MRA) pada tabel di atas, Dengan Firm Size (Z) sebagai variabel moderasi terhadap pengaruh variabel independen terhadap Harga Saham dapat dianalisis melalui poin-poin berikut:

- Berdasarkan hasil analisis, interaksi antara pengungkapan lingkungan dan ukuran perusahaan (X1Z) memiliki nilai probabilitas 0,3153 serta koefisien -46,609558. Temuan ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan dalam memodifikasi ataupun memperkuat hubungan antara pengungkapan aspek lingkungan dan harga saham. Dengan kata lain, peningkatan skala perusahaan tidak membuat informasi lingkungan yang dipublikasikan menjadi lebih diperhatikan oleh pasar. Atas dasar tersebut, hipotesis kelima (H5) dinyatakan tidak didukung.
- Interaksi Pengungkapan Social dengan Firm Size (X2Z) beralih pada pengujian aspek sosial, tabel di atas memperlihatkan koefisien regresi interaksi X2Z mencatatkan nilai sebesar 382,9408. Keberadaan pengaruh ini divalidasi oleh tingkat signifikansi sebesar 0,0001 yang

memenuhi kriteria kelayakan statistik (dibawah 0,05). Temuan ini membawa kesimpulan bahwa Firm Size yang kokoh mampu meningkatkan kepercayaan investor atas laporan sosial emiten, sehingga mempertegas efek positif pengungkapan tersebut dalam menaikkan Harga Saham. Atas dasar ini, hipotesis keenam (H6) resmi diterima.

- Kombinasi antara tata kelola dan ukuran perusahaan yang diproyeksikan melalui variabel interaksi $X3*Z$ menghasilkan nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -1330,226 dengan probabilitas sebesar 0,002. Karena angka ini lebih rendah dari 0,05, interaksi tersebut terbukti signifikan secara statistik.. Hubungan yang bernilai negatif ini memberikan makna bahwa *Firm Size* secara nyata memperlemah pengaruh positif dari *Governance Disclosure* terhadap Harga Saham. Artinya, dampak pengungkapan tata kelola terhadap pembentukan harga saham cenderung berkurang pada perusahaan yang lebih besar. Dengan demikian, hipotesis ketujuh (H7) dinyatakan diterima.
- Interaksi Dividend Payout Ratio dengan Firm Size ($X4*Z$) Sementara itu, kesimpulan bertolak belakang diperoleh pada pengujian interaksi terakhir ($X4*Z$) yang mencatatkan angka probabilitas sangat tinggi mencapai 0,4067. Mengingat posisi nilai ini jauh melampaui batas toleransi 0,05, maka perolehan nilai koefisien sebesar -3,095194. Temuan tersebut menunjukkan bahwa besaran aset perusahaan tidak memberikan intervensi maupun dampak terhadap hubungan antara

kebijakan pembagian dividen dan harga saham. Akibatnya, hipotesis kedelapan (H8) dinyatakan tidak diterima.

4.1.7 Uji Koefisien Determinasi (Goodness of Fit)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar peran variabel independen dalam menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel dependen. Nilai ini tercermin melalui R-Squared (R^2) yang berada dalam kisaran 0 hingga 1. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin besar pula kemampuan model dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen melalui variabel-variabel independen yang dianalisis. Hasil pengujian Goodness of Fit dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.988964
Adjusted R-squared	0.981239

Adjusted R-Squared sebesar 0,98123 berarti model ini hampir digunakan memiliki kemampuan penjelasan yang sangat kuat. Hal ini berarti perubahan harga saham sebagian besar dapat diterangkan oleh pengungkapan environmental, pengungkapan social, pengungkapan governance, DPR, serta interaksi masing-masing variabel tersebut dengan firm size sebagai variabel moderasi. Kontribusi seluruh variabel dalam model mencapai 98,1%, sedangkan sekitar 1,9% sisanya berasal dari faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Besarnya proporsi yang dapat dijelaskan oleh model mengindikasikan Besar proporsi yang dapat dijelaskan oleh model menunjukkan bahwa variabel yang telah

digunakan mampu secara efektif menggambarkan variabel yang berhubungan dengan pergerakan harga saham.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Pengungkapan Environmental Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investor dalam melakukan penilaian terhadap saham perusahaan sektor energi masih belum banyak dipengaruhi oleh informasi lingkungan yang dipublikasikan perusahaan. Dengan kata lain, keberadaan informasi tersebut belum mampu mendorong perubahan respons pasar terhadap saham perusahaan. Meskipun isu keberlanjutan semakin berkembang dalam dunia bisnis dan menjadi perhatian berbagai pemangku kepentingan, respons investor terhadap informasi lingkungan masih relatif beragam. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa aspek lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan belum dijadikan faktor utama dalam proses penilaian perusahaan oleh investor, sehingga pengaruhnya terhadap harga saham belum tampak secara signifikan (HOU, 2025).

Berdasarkan perspektif *Signalling Theory* (Spence, 1973), pengungkapan informasi lingkungan hidup sebenarnya diniatkan oleh manajemen sebagai bentuk sinyal untuk memikat para pelaku pasar. Namun dalam mekanisme bursa efek, investor mengkategorikan informasi hijau ini sebagai sinyal yang lemah (*weak signal*) karena dianggap tidak memiliki relevansi nilai terhadap proyeksi pergerakan Harga Saham

jangka pendek. Pelaku pasar cenderung menilai bahwa laporan lingkungan tersebut tidak mencerminkan pertumbuhan laba, melainkan hanya mengindikasikan penambahan pos beban operasional perusahaan. Karena sinyal tersebut dipersepsikan sebagai beban finansial yang mengurangi potensi keuntungan mereka, para investor tidak tertarik untuk mentransformasikan informasi ini ke dalam keputusan transaksi sahamnya (Cheng & Christiawan, 2011). Ketiadaan reaksi pasar terhadap sinyal ini menyebabkan tidak adanya dorongan permintaan atau aksi beli yang masif, sehingga hasil akhirnya tidak mampu menggerakkan Harga Saham ke arah yang signifikan.

Dalam konteks sektor energi, pengungkapan informasi lingkungan merupakan bentuk kepatuhan regulasi yang wajib dipenuhi oleh seluruh emiten. Investor di bursa efek memahami bahwa pemenuhan kewajiban tata kelola alam di sektor ini memerlukan alokasi biaya operasional yang sangat besar. Di sisi lain, fokus utama investor pada industri padat modal ini adalah melihat sejauh mana dana perusahaan dialokasikan untuk ekspansi bisnis dan peningkatan kapasitas produksi yang bisa menghasilkan laba secara langsung. Karena aktivitas pengelolaan lingkungan dinilai belum memberikan kontribusi balik terhadap peningkatan keuntungan dalam jangka pendek, pelaku pasar memilih untuk bersikap netral (Fala et al., 2018). Ketiadaan dorongan transaksi beli dari para investor inilah yang pada akhirnya membuat pengungkapan lingkungan gagal memengaruhi pergerakan Harga Saham.

Hasil analisis pada penelitian ini selaras dengan temuan Prastika dan Nafik Hadi Ryandono (2022) serta Krisnamurti dan Adiwibowo (2016) yang mengungkapkan bahwa informasi terkait aspek lingkungan belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap respons pasar. Kondisi tersebut terjadi karena investor belum memandang aktivitas lingkungan perusahaan sebagai faktor yang memiliki keterkaitan langsung dengan keputusan investasi maupun pergerakan harga saham. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar yang belum sepenuhnya memberikan perhatian terhadap informasi lingkungan sebagai dasar penilaian investasi, serta keterbatasan karakteristik sampel penelitian yang memungkinkan pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap harga saham belum dapat terdeteksi secara optimal.

4.2.2 Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil statistik, social disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) ditolak. Temuan tersebut mengungkapkan bahwa tinggi atau rendahnya pencapaian kinerja lingkungan yang diraih oleh perusahaan tidak menjadi jaminan baku akan diikuti oleh pergerakan nilai pasar korporasi. Meskipun emiten berupaya meningkatkan pengelolaan dampak ekologisnya secara riil di lapangan, kualitas performa tersebut belum mampu menggeser indikator-indikator keuangan utama dalam memengaruhi keputusan para pelaku pasar. Kondisi ini mencerminkan bahwa apresiasi nyata atas prestasi lingkungan perusahaan masih belum terintegrasi secara penuh dalam penilaian eksternal investor, sehingga fluktuasi Harga Saham di bursa efek tidak menunjukkan respons yang signifikan terhadap publikasi kinerja keberlanjutan tersebut.

Jika ditinjau melalui Signalling Theory (Spence, 1973), publikasi program sosial perusahaan tidak ditangkap pasar sebagai stimulus ekonomi yang kuat. Investor cenderung memandang aktivitas tersebut sekadar formalitas normatif untuk meredam gejolak sosial di lapangan demi menjaga kelangsungan operasional semata. Karena langkah defensif ini tidak berdampak instan pada pertumbuhan laba per lembar saham, pelaku pasar di bursa efek bersikap netral dan tidak terdorong untuk melakukan aksi beli secara agresif (Pratiwi & Rasmini, 2023). Tiadanya ekspektasi terhadap insentif finansial baru dari agenda formalitas tersebut akhirnya membuat penawaran harga dari investor stagnan, sehingga kinerja sosial gagal memengaruhi pergerakan Harga Saham.

Di samping itu, karakteristik pasar pada sektor energi turut memengaruhi bagaimana pengungkapan sosial dipersepsikan oleh pelaku pasar. Investor pada sektor ini cenderung lebih memfokuskan perhatian pada faktor-faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja operasional, harga komoditas, profitabilitas, dan prospek bisnis perusahaan, sehingga informasi mengenai aktivitas sosial belum memperoleh respons yang kuat dari pasar. Selain itu, perbedaan karakteristik dan cakupan sampel penelitian dapat memengaruhi variasi respons pasar terhadap pengungkapan sosial, mengingat setiap sampel memiliki kondisi perusahaan, periode pengamatan, dan dinamika pasar yang berbeda. Oleh karena itu, pengungkapan sosial dalam penelitian ini belum mampu menghasilkan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi pergerakan harga saham.

Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan yang diperoleh dalam penelitian dari Dewi dan Musmini (2026) serta Handayati et al (2025) yang mana juga menemukan bahwa penyampaian informasi sosial belum memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai pasar modal. (Ketidaksinergisan antara agenda sosial emiten dengan respons investor di bursa efek menegaskan bahwa pasar belum meratifikasi informasi non-keuangan ini sebagai komponen krusial dalam keputusan investasi mereka. Dengan demikian, pengungkapan aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan belum mampu menjadi instrumen penentu dalam proses pembentukan Harga Saham.

4.2.3 Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Harga Saham

Pengungkapan *Governance* terbukti berpengaruh yang positif serta signifikan terhadap Harga Saham. Hipotesis ketiga (H3) dapat diterima, karena ada dukungan empiris dari data penelitian ini. Berlandaskan *signaling theory*, kesenjangan informasi yang terjadi antara pihak pengelola dan pelaku pasar dapat dijembatani melalui pengiriman sinyal-sinyal yang mencerminkan kualitas serta integritas operasional emiten (Spence, 1973). Dalam konteks ini, publikasi mengenai mekanisme tata kelola yang transparan bertindak sebagai stimulus positif yang merepresentasikan jaminan keamanan modal dan kepatuhan regulasi korporasi (Ni Nyoman Ayu Prapti Rahayu et al., 2025).

Penyampaian informasi tata kelola secara konsisten oleh perusahaan sektor energi menjadi tolok ukur utama bagi keterbukaan sistem internal yang mereka miliki. Penilaian pasar terhadap stabilitas manajemen biasanya didasarkan pada seberapa terbuka perusahaan dalam mempublikasikan

setiap komponen governance mereka di tengah tingginya risiko operasional dan regulasi industri energi (Khariroh et al., 2025). Transparansi yang terjaga dari pihak perusahaan ini pada gilirannya efektif menghapus keraguan para pelaku pasar, memperkuat kredibilitas korporasi, yang berimplikasi pada meningkatnya Harga Saham (Indrawan et al., 2025).

Hal ini dapat dilihat di Pasar Modal Indonesia, di mana para investor menuntut adanya bentuk tanggung jawab nyata dari pihak manajemen. Oleh karena itu, perusahaan wajib menunjukkan komitmen dengan peningkatan kualitas pelaporan praktik tata kelola secara transparan dan menyeluruh. Apabila perusahaan mampu menyajikan kualitas pelaporan yang bermutu tinggi, hal tersebut menjadi bukti bahwa fungsi pengawasan internal di dalam perusahaan telah berjalan dengan sehat dan akuntabel. Bentuk tanggung jawab serta tingginya mutu laporan governance yang ditunjukkan oleh perusahaan inilah yang pada akhirnya membangun sentimen positif pasar dan secara langsung mendorong kenaikan Harga Saham.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Elazar et.al (2026), Hou (2025), serta Darsono et.al (2024) yang menunjukkan pengungkapan governance berdampak positif dan signifikan kepada harga saham. Hal ini membuktikan bahwa kualitas pelaporan praktik tata kelola yang bermutu mencerminkan bentuk tanggung jawab nyata dari perusahaan. Transparansi yang ditunjukkan oleh perusahaan inilah yang sukses membangun kepercayaan investor hingga akhirnya mendorong kenaikan Harga Saham.

4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis, dividend payout ratio berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) diterima. Dividen pada dasarnya merupakan bagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai kompensasi atas dana yang mereka investasikan sebelumnya. Sudut pandang signaling theory menjelaskan temuan penelitian ini. Teori ini menyatakan bahwa investor melihat keputusan manajemen perusahaan tentang distribusi laba sebagai sinyal yang mencerminkan prospek keuangan dan kemampuan perusahaan untuk melakukan kinerja yang positif di masa mendatang (Durlista & Wahyudi, 2023). Publikasi mengenai distribusi informasi keuangan tersebut memicu reaksi aktif dari pelaku pasar berupa peningkatan volume permintaan saham, yang tercermin melalui respons pemodal untuk meningkatkan kepemilikan saham perusahaan lebih banyak, yang pada akhirnya membuat harga saham berpotensi mengalami kenaikan.

Selain itu, dalam implementasinya, kebijakan distribusi laba ini juga sangat dipengaruhi oleh faktor kepatuhan terhadap regulasi dan tuntutan ketahanan finansial. Institusi yang bergerak di bawah pengawasan ketat otoritas eksternal seperti OJK dan Bank Indonesia tidak dapat secara bebas menentukan besaran dividen hanya berdasarkan capaian profitabilitas semata (Dahlia et al., 2024). Manajemen harus mengutamakan pemeliharaan kesehatan keuangan perusahaan sekaligus menjaga ketersediaan sumber dana yang mencukupi guna mendukung stabilitas dan keberlangsungan usaha dalam jangka panjang. Oleh karena itu, ketika keputusan untuk tetap

membagikan dividen di tengah situasi ekonomi yang penuh tekanan diambil, langkah tersebut sering kali dipandang sebagai sinyal positif oleh pasar. Reaksi dan perbedaan tafsir investor terhadap sinyal tersebut pada akhirnya selanjutnya memengaruhi pergerakan nilai saham secara lebih dinamis.

Hasil temuan studi ini sesuai dengan studi yang diteliti oleh Silalahi dan Manik (2019), Estiasih et.al (2020), Utami (2022), serta Putri dan Mukti (2023) yang menunjukkan bahwa tingkat Hasil penelitian menunjukkan bahwa Dividen Payout Ratio memiliki peran yang penting dalam mendorong dinamika nilai saham di pasar modal.

4.2.5 Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Harga Saham dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan uji analisis Firm Size tidak terbukti memoderasi hubungan antara Environmental Disclosure dan harga saham. Maka, hipotesis kelima (H5) di tolak. Secara konseptual, entitas bisnis berukuran besar sering diasumsikan mempunyai daya tarik yang lebih tinggi di mata investor sehingga informasi lingkungan yang disampaikan diperkirakan akan mendapatkan respons pasar yang lebih kuat. Akan tetapi, temuan penelitian ini mengisyaratkan bahwa penilaian investor terhadap informasi lingkungan tidak bergantung pada skala perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keberadaan Firm Size belum mampu memberikan pengaruh Environmental Disclosure pada harga saham.

Berdasarkan Teori Sinyal, Environmental Disclosure berfungsi sebagai media komunikasi perusahaan kepada investor terkait upaya

pengelolaan lingkungan dan penerapan prinsip keberlanjutan dalam kegiatan operasional. Akan tetapi, kemampuan suatu sinyal untuk memengaruhi respons pasar ditentukan oleh kualitas serta relevansi informasi yang disampaikan (Hardiningsih et al., 2024). Dalam konteks sektor energi, karakteristik pasar yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas, kinerja operasional, dan prospek bisnis menyebabkan investor cenderung lebih memfokuskan perhatian pada informasi yang berkaitan langsung dengan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan informasi lingkungan. Selain itu, perbedaan karakteristik perusahaan dan cakupan observasi dalam berbagai penelitian juga memungkinkan munculnya variasi respons pasar terhadap pengungkapan lingkungan, sehingga pengaruhnya terhadap harga saham belum dapat teridentifikasi secara konsisten. Akibatnya, informasi tersebut belum memiliki kekuatan yang cukup untuk menjadi dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Besarnya ukuran perusahaan tidak selalu mampu meningkatkan relevansi pengungkapan lingkungan dalam memengaruhi respons investor. Nadia Pentamitta Pandji et al (2026) mengindikasikan bahwa Firm Size tidak memberikan kontribusi yang signifikan untuk memperkuat keterkaitan antara informasi lingkungan dan respons pasar karena fokus investor lebih tertuju pada perhatian terhadap kualitas informasi yang disampaikan dibandingkan karakteristik perusahaan yang mengungkapkannya. Temuan serupa juga ditemukan oleh Utami et al., (2025) dan Putri & Amalia (2024) yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan belum dapat memperkuat dampak pengungkapan lingkungan dalam penilaian pasar. Hasil tersebut

juga mendukung temuan penelitian ini bahwa besarnya aset yang dimiliki perusahaan belum mampu meningkatkan efektivitas Environmental Disclosure dalam memengaruhi harga saham.

4.2.6 Pengaruh Social Disclosure terhadap Harga Saham dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian regresi moderasi menunjukkan bahwa *firm size* mampu memperkuat pengaruh *social disclosure* terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis keenam (H6) diterima. Secara teoretis, kapasitas operasional perusahaan yang tercermin dari ukuran aset Firm Size bertindak sebagai katalis yang memperkuat sinyal pengungkapan sosial di mata publik. Perusahaan yang memiliki ukuran besar menghadapi tekanan ekspektasi yang relatif lebih tinggi untuk menunjukkan tanggung jawab sosialnya. Ketika perusahaan besar secara konsisten mengungkapkan informasi sosial, pasar menafsirkan hal tersebut sebagai bukti kapabilitas perusahaan dalam mengendalikan berbagai risiko eksternal dengan lebih matang. Interaksi ini memberikan keyakinan tambahan kepada investor bahwa perusahaan tidak semata-mata berfokus pada profitabilitas, melainkan juga mampu meminimalkan potensi konflik sosial yang dapat mengganggu keberlangsung operasional, sehingga pasar merespons dengan peningkatan Harga Saham.

Jika ditinjau dari sudut pandang visibilitas publik dan legitimasi operasional, emiten sektor energi berskala besar cenderung menjadi pusat perhatian pemangku kepentingan karena dampak operasinya yang luas dan berisiko tinggi terhadap masyarakat sekitar. Isu seperti keselamatan kerja

K3, pembebasan lahan, hingga potensi konflik sosial dengan masyarakat di sekitar wilayah eksplorasi merupakan risiko nyata bagi keberlangsungan bisnis sektor ini (Emeka-Okoli et al., 2024). Oleh karena itu, ketika perusahaan dengan aset besar menyajikan pengungkapan sosial yang transparan, pasar menilai tindakan tersebut sebagai upaya strategis untuk menjaga social license to operate atau izin sosial untuk beroperasi. Investor mengapresiasi komitmen sosial pada perusahaan besar karena dianggap mampu menurunkan profil risiko investasi secara signifikan, yang pada akhirnya mendorong respons positif pasar berupa apresiasi Harga Saham.

Ukuran perusahaan menggambarkan kapasitas sumber daya yang dimiliki untuk mendukung berbagai kegiatan perusahaan, termasuk pelaksanaan program sosial dan penyampaian informasi kepada para pemangku kepentingan. Perusahaan dengan aset yang lebih besar umumnya memiliki keleluasaan yang lebih tinggi dalam menjalankan aktivitas tersebut sehingga informasi sosial yang diungkapkan lebih mudah memperoleh perhatian dari investor dan pasar. Temuan ini sejalan dengan Arifah (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara aspek ESG dan nilai perusahaan. Selain itu, dukungan sumber daya yang lebih besar memungkinkan perusahaan memenuhi berbagai ekspektasi pemangku kepentingan sekaligus menjaga kualitas kinerjanya. Ariasinta et al. (2024) dan Handayati et al. (2025) juga menjelaskan bahwa perusahaan berukuran besar cenderung mampu membangun kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh Social Disclosure terhadap Harga

Saham melalui peningkatan perhatian dan respons pasar terhadap informasi sosial yang disampaikan.

4.2.7 Pengaruh Governance Disclosure terhadap Harga Saham dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa firm size mampu memoderasi pengaruh governance disclosure terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis ketujuh (H7) diterima. Berdasarkan teori sinyal (signaling theory), Ketika perusahaan memiliki aset yang kuat serta didukung oleh pengungkapan tata kelola yang baik, kondisi tersebut cenderung dipandang investor sebagai sinyal positif. Informasi ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap keamanan dana dan kepastian imbal hasil di masa depan. Akibatnya, sentimen tersebut memicu lonjakan permintaan saham yang pada gilirannya mendorong apresiasi nilai instrumen di bursa.

Secara teoretis, ukuran perusahaan Firm Size berperan sebagai penguat multiplier effect terhadap kredibilitas sinyal tata kelola yang disampaikan manajemen kepada pasar modal. Perusahaan dengan skala aset yang besar umumnya memiliki operasional dan struktur organisasi kompleks yang berpotensi terjadinya masalah keagenan agency problems juga cenderung lebih tinggi (Mawardi, 2017). Ketika perusahaan berskala besar mampu menyajikan pengungkapan tata kelola Governance Disclosure yang transparan dan akuntabel, pasar menafsirkannya sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki sistem pengawasan yang kuat dan efektif. Interaksi antara besarnya skala aset dan kualitas tata kelola tersebut memberikan rasa aman yang lebih tinggi bagi investor, sehingga pasar memberikan apresiasi yang lebih besar berupa peningkatan Harga Saham.

Dari perspektif struktur pengawasan, perusahaan sektor energi dengan total aset yang besar umumnya memiliki sistem tata kelola yang lebih kompleks, didukung oleh berbagai komite serta mekanisme audit internal yang lebih berlapis. Investor menyadari bahwa pengelolaan dana dalam skala besar pada sektor yang sarat regulasi dan perizinan memiliki risiko salah urus mismanagement yang tinggi. Oleh karena itu, pengungkapan secara komprehensif mengenai independensi komite audit, rekam jejak dewan direksi, serta sistem manajemen risiko pada perusahaan besar dipandang sebagai jaminan bahwa dana investor dikelola secara profesional dan terlindungi dari praktik ekspropriasi. Kepercayaan pasar yang meningkat akibat interaksi antara skala perusahaan dan transparansi tata kelola ini menjadi pendorong kuat bagi kenaikan Harga Saham.

Firm Size menggambarkan kapasitas total sumber daya yang dimiliki, kompleksitas operasional, serta tingkat pengawasan yang diterima oleh perusahaan dari berbagai pihak yang berkepentingan. Entitas dengan aset yang lebih besar biasanya dituntut untuk menerapkan praktik tata kelola yang lebih baik untuk memastikan akuntabilitas, transparansi, dan keberlangsungan usahanya. Dalam situasi ini, informasi tata kelola yang diungkapkan perusahaan lebih mudah menarik perhatian investor. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elazar et al. (2025) yang menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola yang transparan dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan membentuk persepsi positif investor terhadap perusahaan. Penemuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani (2020) dan Christy & Sofie, (2023)

yang menyatakan bahwa penerapan tata kelola yang baik dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan dan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor ketika mereka berinvestasi. Karena perusahaan lebih besar memiliki lebih banyak pengawasan dari investor dan regulator, praktik tata kelola yang baik cenderung lebih diprioritaskan pada perusahaan yang lebih besar. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Akibatnya, ukuran perusahaan dapat memperkuat dampak penjelasan kepemimpinan terhadap harga saham.

4.2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Harga Saham dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian regresi moderasi menunjukkan bahwa firm size tidak mampu memoderasi pengaruh dividend payout ratio terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis kedelapan (H8) ditolak. Secara konseptual, besarnya aset sering dikaitkan dengan kekuatan finansial perusahaan karena perusahaan yang berukuran lebih besar biasanya memiliki fleksibilitas pendanaan baik, kondisi keuangan yang relatif stabil, serta kemampuan yang lebih tinggi dalam mempertahankan operasional bisnisnya. Karakteristik tersebut membuat perusahaan besar sering dianggap mampu memberikan kepastian yang lebih tinggi terkait pembagian dividen kepada pemegang saham (Parmitasari & Hasrianto, 2017). Namun, temuan penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berkontribusi lebih banyak atau lebih sedikit pada kekuatan atau kelemahan pengaruh DPR terhadap perubahan harga saham. Dengan kata lain, respons pasar terhadap

kebijakan dividen cenderung tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan.

Tidak berfungsinya Firm Size sebagai variabel moderasi ini berkaitan dengan dinamika siklus industri dan kebutuhan investasi pada sektor energi selama periode 2022 hingga 2025. Industri energi di Indonesia pada periode tersebut menghadapi tekanan yang relatif seragam bagi seluruh emiten, baik berskala besar maupun kecil, untuk melakukan reinvestasi pada proyek hilirisasi komoditas dan transisi energi terbarukan. Dalam kondisi tersebut, pasar belum memberikan dukungan yang kuat terhadap penggunaan ukuran perusahaan sebagai dasar dalam menilai hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham. Investor pada sektor energi cenderung lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan dan pendanaan investasi dibandingkan besarnya skala aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, perbedaan karakteristik dan jumlah observasi antarpelitian dapat memengaruhi kemampuan model dalam menangkap hubungan moderasi secara statisti.

Meskipun perusahaan dengan aset yang lebih besar biasanya memiliki sumber daya dan kekuatan keuangan yang lebih besar, kondisi tersebut belum tentu membuat informasi tentang pembagian dividen menerima tanggapan pasar yang lebih besar. Investor cenderung memandang keputusan pembagian dividen sebagai informasi yang dapat diamati secara langsung tanpa harus mempertimbangkan besar kecilnya ukuran perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Andri Noviu (2017), Alfin Akuba dan Hasmirati (2021), serta Doni Yusuf Bagaskara dan

Rohmadi (2023) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan maupun respons pasar. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa keputusan investor lebih dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang diterima daripada karakteristik ukuran perusahaan yang membagikannya. Akibatnya, keberadaan Firm Size tidak memberikan pengaruh tambahan yang berarti

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan metode regresi data panel serta Moderated Regression Analysis (MRA), maka diperoleh beberapa kesimpulan utama sebagai berikut:

1. Hasil menunjukkan bahwa informasi lingkungan belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap penilaian pasar, karena pengungkapan lingkungan tidak berdampak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang bergerak dalam industri energi.
2. Pengungkapan Social tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham perusahaan sektor energi. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan aspek sosial belum menjadi faktor yang mendorong perubahan Harga Saham.
3. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan sektor energi memiliki pengaruh besar terhadap harga saham. Ini menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan memiliki pengaruh besar terhadap harga sahamnya.
4. Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham perusahaan sektor energi. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen berkaitan dengan pergerakan Harga Saham perusahaan.

5. Firm Size tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan Environmental terhadap Harga Saham perusahaan sektor energi. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mengubah pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap Harga Saham.
6. Firm Size tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan Social terhadap Harga Saham perusahaan sektor energi. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak menentukan kuat lemahnya pengaruh pengungkapan sosial terhadap Harga Saham.
7. Firm Size mampu memoderasi secara signifikan pengaruh pengungkapan Governance terhadap Harga Saham perusahaan sektor energi. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara tata kelola perusahaan dan Harga Saham.
8. Firm Size tidak mampu memoderasi pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham perusahaan sektor energi. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap Harga Saham cenderung tidak bergantung pada ukuran perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan temuan penelitian serta simpulan yang telah diperoleh, beberapa saran diajukan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak terkait dan sebagai referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

A. Bagi Peneliti

Ruang lingkup penelitian berikutnya dapat diperluas agar hasil analisis tidak terbatas pada karakteristik perusahaan energi saja. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan data panel tidak seimbang (*unbalanced panel*) untuk memperoleh jumlah observasi

dan cakupan sampel yang lebih luas. Dengan cakupan data yang lebih besar, hasil penelitian berpotensi memberikan temuan empiris yang lebih beragam. Salah satu alternatifnya adalah melibatkan perusahaan dari sektor basic materials atau melakukan perbandingan antarwilayah untuk memperoleh gambaran yang lebih beragam. Selain itu, kajian selanjutnya dapat mengeksplorasi faktor lain yang berkaitan dengan praktik keberlanjutan perusahaan, misalnya CSR dan CGC. Kehadiran variabel tambahan tersebut memungkinkan peneliti memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor nonkeuangan yang dapat memengaruhi persepsi investor serta pergerakan saham di pasar modal.

B. Bagi Institusi

Bagi institusi terkait diharapkan tidak lagi menjadikan pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) sekadar sebagai formalitas atau pemenuhan regulasi administratif semata. Institusi harus mengubah paradigma bahwa pelaporan keberlanjutan bukan sekadar hanya untuk membangun citra, melainkan sebuah komitmen strategis yang terintegrasi dalam operasional inti. Langkah transisi dari formalitas menuju aksi nyata ini sangat penting bagi institusi sektor energi untuk membangun kepercayaan pasar yang murni, sehingga investasi pada instrumen ESG benar benar mampu menciptakan daya saing jangka panjang dan mendorong apresiasi harga saham secara berkelanjutan di bursa.

Daftar Pustaka

- Ali Taher, F. N., & Al-Shboul, M. (2023). Dividend policy, its asymmetric behavior and stock liquidity. *Journal of Economic Studies*, 50(3), 578–600.
- Aryanti, A. P. (2021). Pengaruh Devidend Yield, Rentention Ratio, EPS, Dan ROE Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(01).
- Anandari, A. A., Rahkmawati, Y., Yudawisastra, H., Annisa, S., Zainuddin, A., Solikin, A., Widuri, R., Tyas, D., Tyas, A., & Hartoto. (2025). *EKONOMETRIKA*.
- Apriliyani, I. B., Farwitawati, R., & Nababan, R. A. (2021). Analisis penerapan global reporting initiative (GRI) G4 pada laporan keberlanjutan perusahaan sektor pertanian. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(2), 135–145.
- Bagaskara, D., & Rohmadi, R. (2023). Pengaruh Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield Terhadap Harga Saham Pada Indeks Lq45. *Brainy: Jurnal Riset Mahasiswa*, 4(2), 121–129.
- Bai, M., Qin, Y., & Bai, F. (2024). Dividend policy and firm liquidity under the tax imputation system in Australia. *International Journal of Managerial Finance*, 20(2), 281–303.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). Fundamentals of financial management: Concise by Cengage. *Cengage Learning*, 1–7.
- Budiharjo, R., Sagita, A., & Hariani, S. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Harga Saham pada Perusahaan Infrastruktur. *JUDICIOUS*, 3, 271–278. <https://doi.org/10.37010/jdc.v3i2.1105>
- Chariri, A., Ratna Sari Br Bukit, G., Bethary Eklesia, O., Uly Christi, B., & Meirisa Tarigan, D. (2018). Does Green Investment Increase Financial Performance? Empirical Evidence from Indonesian Companies. *E3S Web of Conferences*, 31, 09001. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/20183109001>
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). *Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap abnormal return*. Petra Christian University.
- Dewi, P. A. C., & Sedana, I. B. P. (2019). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap pengungkapan corporate social responsibility*. Udayana University.
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh pengungkapan environmental, social dan governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah*

Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA), 7(3), 210–232.

- 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.
- Emeka-Okoli, S., Nwankwo, E. E., Nwankwo, T. C., & Otonnah, C. A. (2024). Navigating Non-Technical Risks In The Oil & Gas Industry: Insights And Frameworks-A Review. *International Journal of Applied Research in Social Sciences*, 6(3), 348–359.
- Estiasih, S. P., Prihatiningsih, E., & Fatmawati, Y. (2020). Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(1), 205–212.
- Fala, D. Y. A. S., Santoso, S. I., & Amanda, A. (2018). Analisis Perbandingan Reaksi Investor Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA). *Al-Buhuts*, 14(02), 123–143.
- Handayati, P., Tham, Y. H., Yuningsih, Y., Sun, Z., Nugroho, T. R., & Rochayatun, S. (2025). ESG performance and corporate governance—The moderating role of the big four auditors. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1), 31.
- HOU, J. (2025). THE IMPACT OF CORPORATE ESG PERFORMANCE ON STOCK PRICES IN THE MANUFACTURING SECTOR. *ADVANCES IN ECONOMICS, MANAGEMENT AND POLITICAL SCIENCES Учредители: Eliwise Academy Ltd*, 167(1), 201–209.
- Lestari, N. D., Wahyuni, N., & Meldona, M. (2024). The Impact of ESG Performance on Firm Value with Moderation of Corporate Sustainable Growth Rate (Study on JII Indexed Companies for the 2021-2023 Period). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(3), 3109–3118.
- Mawardi, R. (2017). Empirical Analysis Company Size, Corporate Governance and Audit Quality to Earning Management in Indonesia. *Corporate Governance and Audit Quality to Earning Management in Indonesia (30 9, 2017). Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*.
- Mulyawan, A., Mubarak, F., & Damayanti, P. (2026). Profitability and Dividend Policy Analysis with Firm Size as a Moderating Variable in Determining Stock Prices of a Company. *Jurnal Locus Penelitian Dan Pengabdian*, 5(1), 498–510.
- Ni Nyoman Ayu Prapti Rahayu, I Nyoman Gede Ustrianana, & Gede Mekse Korri Arisena. (2025). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Agrica Ekstensia*, 19(1), 64–71. <https://doi.org/10.55127/ae.v19i1.264>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai perusahaan: Konsep dan aplikasi*. Penerbit Adab.
- Pandji, N. P., Machmuddah, Z., Hernawati, R. I., Tristiarini, N., Pamungkas, I. D., & Durya, N. P. M. A. (2026). The Moderating Role of Firm Size on ESG

- Disclosure in Stock Prices of Companies Listed on the Sri Kehati Index. *Journal Management & Economics Review (JUMPER)*, 3(10. 1), 223–246.
- Parmitasari, R. D. A., & Hasrianto, H. (2017). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2011-2015. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 4(2), 28–48.
- Pratiwi, N., & Rasmini, N. (2023). Earning Per Share, Dividend Per Share dan Harga Saham Perusahaan Batu Bara. *E-Jurnal Akuntansi*, 33, 845. <https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i03.p19>
- Putri, I. S., & Amalia, N. R. (2024). Struktur Modal Investasi Perusahaan Dengan Pengungkapan Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi. *Solusi*, 22(2), 197–207.
- Putri, S., & Mukti, A. H. (2023). Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Return On Asset, Dan Penjualan Terhadap Harga Saham. *Trilogi Accounting & Business Research*, 4(1), 12–26.
- Silalahi, E., & Manik, E. S. (2019). Pengaruh dividend payout ratio, debt ratio dan return on asset terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 49–70.
- Tanujaya, T., Hasibuan, R. J. F., & Mais, R. G. (2025). Kebijakan Deviden: Peran Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX High Deviden 20). *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 10(1).
- Utami, A. P., Andriani, N., Aziz, A., Farid, E. S., & Samudra, S. (2025). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Food and Beverage Tahun 2021-2024. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 8(6), 2738–2742.
- Anandari, A. A., Rahkmawati, Y., Yudawisastra, H., Annisa, S., Zainuddin, A., Solikin, A., Widuri, R., Tyas, D., Tyas, A., & Hartoto. (2025). *EKONOMETRIKA*.
- Apriliyani, I. B., Farwitawati, R., & Nababan, R. A. (2021). Analisis penerapan global reporting initiative (GRI) G4 pada laporan keberlanjutan perusahaan sektor pertanian. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(2), 135–145.
- Chariri, A., Ratna Sari Br Bukit, G., Bethary Eklesia, O., Uly Christi, B., & Meirisa Tarigan, D. (2018). Does Green Investment Increase Financial Performance? Empirical Evidence from Indonesian Companies. *E3S Web of Conferences*, 31, 09001. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/20183109001>
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). *Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap abnormal return*. Petra Christian University.
- Dewi, P. A. C., & Sedana, I. B. P. (2019). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap pengungkapan corporate social responsibility*. Udayana University.

- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh pengungkapan environmental, social dan governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 210–232.
- 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.
- Emeka-Okoli, S., Nwankwo, E. E., Nwankwo, T. C., & Otonnah, C. A. (2024). Navigating Non-Technical Risks In The Oil & Gas Industry: Insights And Frameworks-A Review. *International Journal of Applied Research in Social Sciences*, 6(3), 348–359.
- Estiasih, S. P., Prihatiningsih, E., & Fatmawati, Y. (2020). Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(1), 205–212.
- Fala, D. Y. A. S., Santoso, S. I., & AmandA, A. (2018). Analisis Perbandingan Reaksi Investor Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA). *Al-Buhuts*, 14(02), 123–143.
- Handayati, P., Tham, Y. H., Yuningsih, Y., Sun, Z., Nugroho, T. R., & Rochayatun, S. (2025). ESG performance and corporate governance—The moderating role of the big four auditors. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1), 31.
- HOU, J. (2025). THE IMPACT OF CORPORATE ESG PERFORMANCE ON STOCK PRICES IN THE MANUFACTURING SECTOR. *ADVANCES IN ECONOMICS, MANAGEMENT AND POLITICAL SCIENCES Учендумени: Eliwise Academy Ltd*, 167(1), 201–209.
- Lestari, N. D., Wahyuni, N., & Meldona, M. (2024). The Impact of ESG Performance on Firm Value with Moderation of Corporate Sustainable Growth Rate (Study on JII Indexed Companies for the 2021-2023 Period). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(3), 3109–3118.
- Mawardi, R. (2017). Empirical Analysis Company Size, Corporate Governance and Audit Quality to Earning Management in Indonesia. *Corporate Governance and Audit Quality to Earning Management in Indonesia (30 9, 2017). Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*.
- Mulyawan, A., Mubarak, F., & Damayanti, P. (2026). Profitability and Dividend Policy Analysis with Firm Size as a Moderating Variable in Determining Stock Prices of a Company. *Jurnal Locus Penelitian Dan Pengabdian*, 5(1), 498–510.
- Ni Nyoman Ayu Prapti Rahayu, I Nyoman Gede Ustriyana, & Gede Mekse Korri Arisena. (2025). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Agrica Ekstensia*, 19(1), 64–71. <https://doi.org/10.55127/ae.v19i1.264>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai perusahaan: Konsep dan aplikasi*. Penerbit Adab.
- Pandji, N. P., Machmuddah, Z., Hernawati, R. I., Tristiarini, N., Pamungkas, I. D., & Durya, N. P. M. A. (2026). The Moderating Role of Firm Size on ESG Disclosure in Stock Prices of Companies Listed on the Sri Kehati Index. *Journal Management & Economics Review (JUMPER)*, 3(10. 1), 223–246.

- Parmitasari, R. D. A., & Hasrianto, H. (2017). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2011-2015. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 4(2), 28–48.
- Pratiwi, N., & Rasmini, N. (2023). Earning Per Share, Dividend Per Share dan Harga Saham Perusahaan Batu Bara. *E-Jurnal Akuntansi*, 33, 845. <https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i03.p19>
- Putri, I. S., & Amalia, N. R. (2024). Struktur Modal Investasi Perusahaan Dengan Pengungkapan Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi. *Solusi*, 22(2), 197–207.
- Putri, S., & Mukti, A. H. (2023). Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Return On Asset, Dan Penjualan Terhadap Harga Saham. *Trilogi Accounting & Business Research*, 4(1), 12–26.
- Silalahi, E., & Manik, E. S. (2019). Pengaruh dividend payout ratio, debt ratio dan return on asset terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 49–70.
- Tanujaya, T., Hasibuan, R. J. F., & Mais, R. G. (2025). Kebijakan Deviden: Peran Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX High Deviden 20). *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 10(1).
- Utami, A. P., Andriani, N., Aziz, A., Farid, E. S., & Samudra, S. (2025). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Food and Beverage Tahun 2021-2024. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 8(6), 2738–2742.

Lampiran

Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	Z
Mean	74,34319	0,77419	0,76336	0,99423	1,48205	31,02483
Median	3,58000	0,77419	0,83333	1,00000	0,61504	31,29006
Maximum	600,00000	1,00000	1,00000	1,00000	40,94238	32,75569
Minimum	1,09000	0,25807	0,27778	0,86667	0,07849	28,65939
Std. Dev.	163,49750	0,18929	0,20461	0,02058	5,60263	1,21688
Skewness	2,08160	-0,38043	-0,83678	-4,93219	6,91219	-0,74329
Kurtosis	5,67428	2,23559	2,91334	29,83306	49,19829	2,58466
Observation	52	52	52	52	52	52

Uji chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	108.250469	(12,35)	0.0000
Cross-section Chi-square	189.310856	12	0.0000

Uji hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

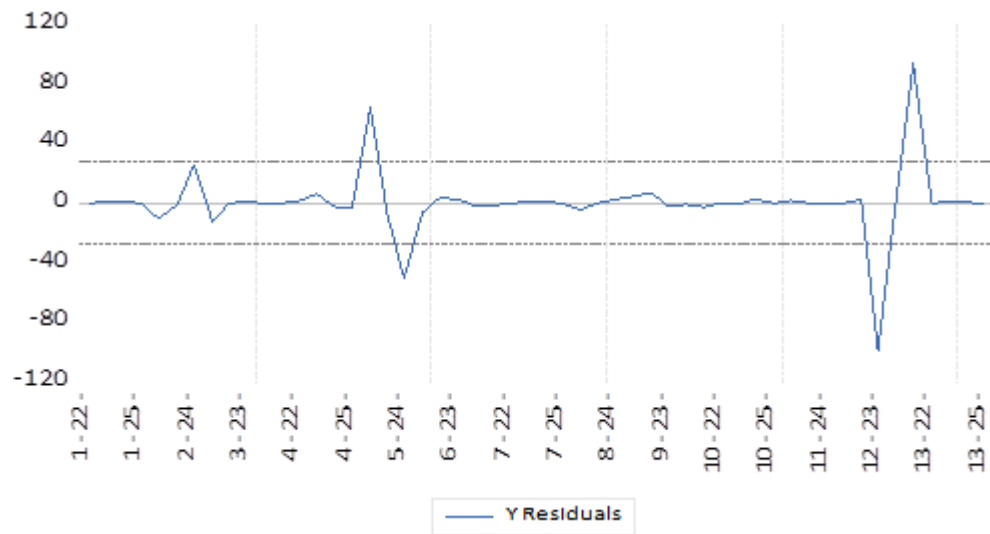
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	31.416351	4	0.0000

Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 06/07/26 Time: 22:57
Sample: 2022 2025
Included observations: 52

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	85983.09	5886.619	NA
X1	5941.400	246.3721	2.568114
X2	5781.099	234.0702	3.440070
X3	105763.5	7159.499	1.972662
X4	0.668172	1.181189	1.080713

Uji Heteroskedastisitas



Uji Regresi

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/07/26 Time: 16:29
 Sample: 2022 2025
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 13
 Total panel (balanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-932.6724	293.2287	-3.180699	0.0031
X1	1.004082	77.08048	0.013026	0.9897
X2	-32.11944	76.03354	-0.422438	0.6753
X3	1040.783	325.2130	3.200312	0.0029
X4	-2.713627	0.817418	-3.319756	0.0021

Uji MRA

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/07/26 Time: 17:21
Sample: 2022 2025
Periods included: 4
Cross-sections included: 13
Total panel (balanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-35427.17	11125.08	-3.184443	0.0034
X1	1386.974	1416.012	0.979494	0.3352
X2	-12122.66	2760.406	-4.391621	0.0001
X3	43538.55	12127.27	3.590137	0.0012
X4	89.06505	105.6934	0.842674	0.4061
Z	1077.897	363.9367	2.961772	0.0059
X1Z	-46.60958	45.64006	-1.021243	0.3153
X2Z	382.9408	87.60739	4.371101	0.0001
X3Z	-1330.226	393.3375	-3.381895	0.0020
X4Z	-3.095194	3.677984	-0.841546	0.4067

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.988964	Mean dependent var	74.34319
Adjusted R-squared	0.981239	S.D. dependent var	163.4975
S.E. of regression	22.39462	Akaike info criterion	9.351626
Sum squared resid	15045.57	Schwarz criterion	10.17715
Log likelihood	-221.1423	Hannan-Quinn criter.	9.668113
F-statistic	128.0165	Durbin-Watson stat	2.194521
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran Biodata Peneliti



Nama : Hosianda Jibril
Tempat/Tanggal lahir : Malang/17-Mei-20-4
Alamat Asal : Dusun Ketapan Rt 01 Rw 02, Kepanjen, Malang
Telepon : 0895804051060
Email : hosiandajibril25@gmail.com

Pendidikan Formal

2010-2016 : SDN 01 Sukoraharjo
2016-2022 : SMPN 03 Kepanjen
2019-2022 : SMAN 01 Gondanglegi
2022-2026 : S1 Akuntansi Univesritas Islam Negeri Maulana Malik
Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2022-2023 : Koperasi Mahasiswa
2025 : Sertifikasi Brevet Pajak A & B



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110073
 Nama : Hosianda Jibril
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Akuntansi
 Dosen Pembimbing : Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.
 Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI SEKTOR ENERGI 2022-2025**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	9 November 2025	Melakukan konfirmasi judul dan outline skripsi kepada dosen pembimbing	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	10 November 2025	Melakukan Kosultasi dan perubahan variabel pada judul outline	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	16 Februari 2026	- Melakukan bimbingan serta penambahan variabel moderasi pada judul - Mendapat arahan terkait revisi pada bab 1 dan 2	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	6 Maret 2026	Melakukan bimbingan serta mendapat arahan terkait perubahan variabel	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	17 Maret 2026	- Bimbingan perbaikan dan revisi pada bab 1-3 serta meenerima masukan untuk penyempurnaan	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	31 Maret 2026	- Perbaikan dari revisi dari arahan dosen pembimbing	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	5 Mei 2026	Bimbingan ke tujuh - Kosultasi terkait bab 4 - Pembahasan terkait data dan sampel pengujian skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	2 Juni 2026	Bimbingan ke 8 Perbaikan/revisi - konsultasi terkait hasil dan pembahasan pada bab 4 dan 5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

9	11 Juni 2026	Bimbingan ke 9 Perbaikan/revisi - konrimasi terkait perbaikan pada bab 4 dan 5 - perbaikan penataan format skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
---	--------------	---	--------------------	--------------------

Malang, 11 Juni 2026

Dosen Pembimbing



Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Hosianda Jibril
NIM : 220502110073
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN FIRM SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI PERIODE 2022-2025**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originality report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
22%	16%	14%	19%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 19 Juni 2026

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd