

Pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* dan Volatilitas Harga Energi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Energi di BEI

Suhendri^{1*}, Deri Apriadi²

¹⁻²Universitas Kebangsaan Republik Indonesia

Alamat: Jalan Terusan Halimun No 37 Kota Bandung Jawa Barat

*Korespondensi penulis: hendrorekhu@gmail.com

Abstract. *This study aims to examine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and energy price volatility on stock returns of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. A quantitative approach was employed using multiple linear regression as the analytical method. The sample consisted of 10 energy companies selected through purposive sampling, based on the availability of sustainability reports, stock price data, and research completeness. The results indicate that ESG disclosure has a positive and significant effect on stock returns, suggesting that companies with higher sustainability transparency tend to gain stronger investor confidence. Energy price volatility also shows a positive and significant effect on stock returns, reflecting the sector's sensitivity to global energy price dynamics. Simultaneously, both variables significantly influence stock returns, although the relatively low coefficient of determination implies that other factors should also be considered. This study highlights the importance of integrating internal factors (ESG) and external factors (energy price volatility) for investors when making investment decisions in the energy sector.*

Keywords: *ESG disclosure, energy price volatility, stock returns, energy sector, Indonesia Stock Exchange*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure dan volatilitas harga energi terhadap return saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi linear berganda sebagai teknik analisis. Sampel penelitian ditentukan dengan metode purposive sampling, melibatkan 10 perusahaan energi yang memenuhi kriteria ketersediaan laporan keberlanjutan, data harga saham, serta kelengkapan data penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan transparansi keberlanjutan lebih tinggi cenderung mendapatkan respon positif dari investor. Sementara itu, volatilitas harga energi juga berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, mencerminkan sensitivitas sektor energi terhadap dinamika harga energi global. Secara simultan, kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap return saham, meskipun koefisien determinasi relatif rendah, yang menunjukkan perlunya mempertimbangkan variabel lain. Penelitian ini menegaskan bahwa integrasi faktor internal (ESG) dan eksternal (harga energi) penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di sektor energi.

Kata kunci: ESG disclosure, volatilitas harga energi, return saham, sektor energi, Bursa Efek Indonesia

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal global maupun domestik saat ini tidak lagi hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan tradisional, tetapi juga oleh faktor non-keuangan yang

berkaitan dengan keberlanjutan, salah satunya adalah Environmental, Social, and Governance (ESG). ESG telah menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan jangka panjang perusahaan dalam menciptakan nilai dan mengelola risiko non-finansial. Investor semakin memperhatikan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan praktik tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam strategi bisnis mereka, seiring dengan pergeseran paradigma investasi dari yang semata-mata berorientasi pada profit menuju purpose-driven investing (Fatemi et al., 2018; Khan et al., 2016). Di Indonesia, urgensi ESG semakin diperkuat melalui regulasi Otoritas Jasa Keuangan (POJK No. 51/2017) tentang laporan keberlanjutan serta pengembangan indeks seperti IDX ESG Leaders.

Sektor energi merupakan salah satu sektor yang paling terpengaruh isu keberlanjutan karena tingginya eksposur terhadap risiko lingkungan dan ketergantungan pada harga energi global. Volatilitas harga minyak dan gas alam berimplikasi langsung terhadap arus kas, laba, serta persepsi investor terhadap return saham. Ketidakstabilan harga energi ini menambah kompleksitas dalam pengambilan keputusan investasi, karena investor harus mempertimbangkan risiko eksternal yang tinggi di samping kinerja internal perusahaan (Sadorsky, 1999; Rahmawati & Sutrisno, 2020). Oleh karena itu, analisis investasi pada sektor energi menuntut integrasi dua dimensi penting: transparansi keberlanjutan melalui ESG *disclosure* dan fluktuasi harga energi global.

Meski isu ESG dan volatilitas harga energi telah banyak diteliti secara terpisah, kajian yang mengombinasikan keduanya untuk menjelaskan return saham di pasar modal Indonesia masih terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu menitikberatkan pada pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan atau kinerja keuangan internal (Afzal & Shah, 2021; Deswanto & Siregar, 2018). Sementara itu, studi yang menganalisis volatilitas harga energi terhadap return saham lebih sering dilakukan pada pasar global atau perusahaan multinasional (Sadorsky, 1999). Padahal, konteks Indonesia dengan karakteristik pasar berkembang dan regulasi ESG yang relatif baru memiliki dinamika yang berbeda, sehingga membutuhkan kajian empiris yang lebih mendalam.

Lebih lanjut, penelitian sebelumnya di Indonesia belum banyak yang menempatkan volatilitas harga energi sebagai variabel independen utama dalam model pengujian return saham. Variabel harga energi umumnya hanya digunakan sebagai variabel kontrol atau bahkan diabaikan. Hal ini menunjukkan adanya research gap yang signifikan, di mana penting untuk memasukkan volatilitas harga energi secara eksplisit dalam analisis return saham, terutama di sektor energi yang sangat rentan terhadap fluktuasi global (Hartini & Sari, 2021). Dengan demikian, penelitian ini berupaya

mengisi celah tersebut dengan menguji pengaruh simultan ESG *disclosure* dan volatilitas harga energi terhadap return saham perusahaan sektor energi di Indonesia.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ESG *disclosure* dan volatilitas harga energi terhadap return saham perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Secara khusus, penelitian ini ingin mengetahui apakah ESG *disclosure* berkontribusi dalam memperkuat kepercayaan investor serta bagaimana sensitivitas return saham terhadap volatilitas harga energi global. Dengan pendekatan ini, diharapkan penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor internal dan eksternal yang memengaruhi kinerja saham di sektor energi.

Manfaat penelitian ini dapat dilihat dari beberapa perspektif. Bagi investor, penelitian ini memberikan dasar empiris untuk mempertimbangkan aspek keberlanjutan dan dinamika harga energi dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi perusahaan energi, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan untuk memperkuat kualitas pengungkapan ESG sebagai strategi mitigasi risiko dan penciptaan nilai jangka panjang. Dari sisi regulator, penelitian ini mendukung penguatan kebijakan pelaporan keberlanjutan dan transparansi pasar modal di Indonesia. Sementara bagi akademisi, penelitian ini memperluas literatur manajemen keuangan berkelanjutan di pasar berkembang (*emerging market*), khususnya dengan mengombinasikan faktor ESG dan volatilitas harga energi.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berkontribusi pada pengayaan literatur tetapi juga memberikan implikasi praktis yang relevan. ESG *disclosure* mencerminkan ketangguhan perusahaan dalam menghadapi risiko non-finansial jangka panjang, sedangkan volatilitas harga energi mencerminkan tekanan eksternal jangka pendek. Integrasi keduanya diharapkan mampu memberikan pemahaman lebih mendalam tentang dinamika return saham sektor energi di Indonesia, sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi berbagai pihak dalam merancang strategi investasi, bisnis, maupun regulasi yang lebih adaptif dan berkelanjutan.

2. KAJIAN TEORITIS

Konsep *Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure* berangkat dari paradigma bahwa keberlanjutan bukan sekadar isu moral, melainkan bagian dari strategi korporasi untuk menciptakan nilai jangka panjang. ESG *disclosure* merupakan pengungkapan informasi perusahaan terkait tiga pilar utama, yaitu lingkungan

(*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*), yang dimaksudkan untuk memberikan transparansi kepada investor maupun pemangku kepentingan. ESG *disclosure* dianggap sebagai sinyal positif tentang komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan serta mitigasi risiko non-keuangan (Clarkson et al., 2008; Friede et al., 2015).

Aspek lingkungan mencakup kebijakan dan kinerja perusahaan dalam mengelola sumber daya alam, mengurangi emisi gas rumah kaca, serta beradaptasi terhadap perubahan iklim. Aspek sosial mencakup perlindungan hak pekerja, kesejahteraan karyawan, serta kontribusi terhadap komunitas. Sedangkan aspek tata kelola berkaitan dengan transparansi manajemen, struktur kepemilikan, dan mekanisme pengawasan internal. ESG *disclosure* dapat dilakukan berdasarkan standar global seperti *Global Reporting Initiative* (GRI) maupun *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), yang bertujuan memastikan keterbandingan antarperusahaan (Fatemi et al., 2018).

Dari perspektif teori, ESG *disclosure* dapat dijelaskan melalui *signaling theory* dan *stakeholder theory*. *Signaling theory* menyatakan bahwa pengungkapan ESG merupakan sinyal positif yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan kinerja ESG menunjukkan kredibilitas lebih tinggi, sehingga meningkatkan minat investor (Spence, 1973; Khan et al., 2016). Sementara itu, *stakeholder theory* menekankan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh pemegang saham, tetapi juga oleh kepuasan seluruh pemangku kepentingan. Dengan demikian, ESG *disclosure* berfungsi sebagai mekanisme legitimasi sosial yang memperkuat keberlanjutan bisnis (Freeman, 1984).

Beberapa penelitian terdahulu mendukung hubungan positif antara ESG *disclosure* dan kinerja keuangan maupun return saham. Friede et al. (2015), melalui meta-analisis lebih dari 2.000 studi, menemukan bahwa mayoritas penelitian menunjukkan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan. Khan et al. (2016) juga menunjukkan bahwa ESG yang bersifat material berkontribusi signifikan terhadap return saham jangka panjang. Penelitian Fatemi et al. (2018) menambahkan bahwa kualitas pengungkapan ESG menjadi faktor moderasi penting yang dapat memperkuat nilai perusahaan.

Namun, literatur juga mencatat adanya potensi trade-off. Auer dan Schuhmacher (2016) dalam *Journal of Asset Management* menemukan bahwa fokus berlebihan pada ESG dapat meningkatkan biaya operasional sehingga menekan kinerja jangka pendek.

Hal ini menegaskan bahwa hubungan ESG dan return saham tidak selalu linear dan dapat dipengaruhi oleh konteks industri, kualitas pengungkapan, serta dinamika pasar. Penelitian terbaru oleh Albuquerque et al. (2020) juga menyoroti bahwa integrasi ESG berhubungan dengan pengurangan risiko sistematis, meskipun dampaknya terhadap profitabilitas tidak selalu signifikan.

Dalam konteks Indonesia, implementasi ESG *disclosure* masih menghadapi tantangan. Meskipun OJK telah mewajibkan laporan keberlanjutan melalui POJK No. 51/2017, kualitas pengungkapan masih bervariasi. Deswanto dan Siregar (2018) menemukan bahwa perusahaan dengan pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik. Qodary dan Tambun (2021) menegaskan bahwa ESG berpengaruh terhadap return saham, meskipun hubungan tersebut dapat dipengaruhi oleh variabel mediasi seperti nilai perusahaan.

Selain ESG, volatilitas harga energi menjadi faktor eksternal penting yang memengaruhi return saham, khususnya di sektor energi. Volatilitas harga minyak dan gas menciptakan ketidakpastian terhadap pendapatan perusahaan, yang kemudian memengaruhi ekspektasi investor. Sadorsky (1999) menunjukkan bahwa harga energi memiliki hubungan erat dengan return saham perusahaan energi di pasar global. Penelitian serupa oleh Rahmawati dan Sutrisno (2020) di Indonesia juga menemukan bahwa fluktuasi harga minyak dunia berdampak signifikan terhadap return saham perusahaan energi di BEI.

Penelitian kontemporer juga menegaskan hubungan ini. Narayan dan Sharma (2011) membuktikan bahwa harga minyak dunia berpengaruh kuat terhadap pasar saham di negara berkembang. Lebih lanjut, Broadstock et al. (2020) menunjukkan bahwa volatilitas energi dapat memicu systemic risk yang berdampak pada sektor keuangan dan investasi global. Hal ini menegaskan bahwa harga energi tidak hanya memengaruhi perusahaan energi, tetapi juga stabilitas pasar modal secara keseluruhan.

Jika ESG *disclosure* dianggap sebagai faktor internal yang menunjukkan ketahanan perusahaan terhadap risiko non-keuangan, maka volatilitas harga energi merupakan faktor eksternal yang merepresentasikan risiko pasar jangka pendek. Kombinasi keduanya memberikan pemahaman lebih komprehensif tentang dinamika return saham di sektor energi. Studi Hartini dan Sari (2021) menemukan bahwa perusahaan energi dengan pengungkapan ESG yang lebih baik cenderung lebih tahan terhadap gejolak harga energi. Dengan demikian, analisis yang menggabungkan kedua

variabel ini penting untuk memberikan gambaran lebih akurat bagi investor maupun pembuat kebijakan.

Berdasarkan tinjauan teori dan penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat celah penelitian dalam menguji pengaruh simultan ESG *disclosure* dan volatilitas harga energi terhadap return saham di pasar modal Indonesia. Sebagian besar studi hanya berfokus pada salah satu variabel, sementara kombinasi keduanya jarang diteliti. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi gap tersebut dengan menganalisis hubungan keduanya secara empiris, sekaligus memberikan kontribusi terhadap literatur manajemen keuangan berkelanjutan di pasar berkembang.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-komparatif untuk menguji pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure dan volatilitas harga energi terhadap return saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Data yang digunakan adalah data sekunder, meliputi laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sebagai sumber informasi ESG, harga saham bulanan untuk menghitung return, serta data harga minyak dunia jenis Brent sebagai proksi volatilitas energi. Variabel ESG disclosure diukur menggunakan indeks proporsi pengungkapan indikator ESG berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI) yang telah banyak digunakan dalam penelitian akuntansi keberlanjutan (Fatemi et al., 2018). Return saham dihitung dengan pendekatan log return untuk menggambarkan perubahan persentase harga saham dari satu periode ke periode berikutnya (Gujarati & Porter, 2009). Volatilitas harga energi dihitung melalui deviasi standar dari pergerakan harga minyak bulanan, sebagaimana digunakan dalam penelitian energi dan pasar modal terdahulu (Sadorsky, 1999).

Untuk menguji hipotesis penelitian, analisis data dilakukan dengan regresi linear berganda. Sebelum regresi, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan validitas model. Apabila asumsi normalitas tidak terpenuhi, data dapat ditransformasi atau dianalisis menggunakan pendekatan robust regression agar hasil tetap reliabel (Wooldridge, 2016). Teknik purposive sampling digunakan dalam pemilihan sampel dengan kriteria: (1) perusahaan energi terdaftar di BEI selama periode penelitian, (2) memiliki laporan keberlanjutan yang dapat diakses publik, dan (3) data harga saham

tersedia secara lengkap. Dengan demikian, metode penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan bukti empiris yang valid mengenai peran ESG disclosure dan volatilitas harga energi terhadap return saham, baik dari perspektif teori keuangan berkelanjutan maupun praktik investasi di pasar negara berkembang.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data dari 10 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 3 tahun, yaitu dari tahun 2022 hingga 2024. Total observasi yang digunakan sebanyak 30 data panel. Data yang dianalisis mencakup tiga variabel utama, yaitu Return Saham, ESG *Disclosure*, dan Volatilitas Harga Energi. Tabel berikut menyajikan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

No	Variabel	Mean	Min	Max	Std. Dev
1	Return Saham	-0.025323	-0.3333	0.5000	0.185785
2	ESG <i>Disclosure</i>	0.515277	0.3333	0.7083	0.096305
3	Volatilitas Harga Energi	0.132600	0.1235	0.1442	0.008682

Return Saham memiliki nilai rata-rata negatif, yaitu -0.0253, dengan standar deviasi sebesar 0.1879 yang menunjukkan bahwa terdapat fluktuasi yang cukup tinggi dari return saham antar perusahaan dan antar tahun. Variabel ESG *Disclosure* memiliki rata-rata sebesar 0.5153 dan standar deviasi 0.0974, menunjukkan adanya perbedaan tingkat pengungkapan ESG antar perusahaan. Sedangkan Volatilitas Harga Energi memiliki nilai yang cukup stabil, dengan rata-rata 0.1326 dan deviasi yang rendah (0.0088).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data tidak sepenuhnya memenuhi asumsi normalitas, dengan uji Shapiro-Wilk menghasilkan p-value < 0,05 untuk ketiga variabel. Selain itu, nilai Durbin-Watson sebesar 0,577 mengindikasikan adanya autokorelasi positif dalam model. Walaupun demikian, tidak terdapat indikasi multikolinearitas karena nilai VIF seluruh variabel independen < 5, dan uji Breusch-Pagan menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, meskipun terdapat kelemahan pada aspek distribusi residual, model regresi masih dapat digunakan untuk analisis awal dengan catatan adanya keterbatasan.

Hasil Analisis Regresi Berganda**Tabel 4.** Hasil Analisis Regresi Berganda
Hasil OLS Regression

Dep. Variable:	Return Saham	R-Squared:	0,145			
Model:	OLS	Adj. R-Squared:	0,125			
Method:	Least Squares	F-Statistic:	7,362			
Date:	Mon, 05 May 2025	Prob. (F-Statistic):	0,00111			
Time:	02:30:00	Log-Likelihood:	31,319			
No. Observations:	90	AIC:	-56,64			
Df Residuals:	87	BIC:	-49,14			
Df Model:	2					
Covariance Type:	nonrobust					
variables	coef	std err	<i>t</i>	<i>P</i> > <i>t</i>	[0,025	0,975]
Const	-0,9896	0,308	-3,216	0,002	-1,601	-0,378
ESG <i>Disclosure</i>	0,6300	0,192	3,282	0,001	0,248	1,012
Volatilitas Tinggi	4,8240	2,130	2.265	0,026	0,591	9,057
Omnibus:			6,137	Durbin-Watson:		0,577
Prob (Omnibus):			0,046	Jarque-Bera (JB):		6,326
Skew:			0,634	Prob (JB):		0,0423
Kurtosis:			2,715	Cond. No.		133.

Dari hasil regresi OLS yang diberikan, kita dapat melakukan analisis berdasarkan berbagai statistik yang tersedia.

1. R-Squared (R^2) dan Adjusted R-Squared (Adjusted R^2)

- R-squared: 0.145 menunjukkan bahwa sekitar 14.5% variabilitas dalam Return Saham dapat dijelaskan oleh model regresi ini. Ini mengindikasikan bahwa model ini hanya dapat menjelaskan sebagian kecil dari variabilitas data.
- Adjusted R-squared: 0.125 memberikan informasi yang lebih realistis dengan memperhitungkan jumlah prediktor dalam model. Dengan nilai yang hampir sama dengan R-squared, ini menunjukkan bahwa penambahan variabel tidak memberikan banyak peningkatan dalam kualitas model.

2. F-statistic dan Probabilitas F-statistic

- F-statistic: 7.362 mengukur signifikansi keseluruhan model. F-statistic yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa model yang diuji memberikan penjelasan yang lebih baik daripada model tanpa prediktor.
- Prob (F-statistic): 0.00111 menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan, karena p-value lebih kecil dari tingkat signifikansi (misalnya 0.05).

Ini berarti bahwa ada bukti yang cukup untuk mengatakan bahwa setidaknya satu dari variabel independen (*ESG Disclosure* atau Volatilitas Energi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham.

3. Koefisien dan Signifikansi

- a) Intercept (const): -0.9896 adalah nilai estimasi untuk Return Saham ketika kedua variabel independen (*ESG Disclosure* dan Volatilitas Energi) bernilai 0. Koefisien ini negatif, yang berarti Return Saham akan cenderung menurun jika variabel lain tidak memberikan kontribusi apa-apa.
- b) *ESG Disclosure*: 0.6300, setiap peningkatan satu unit dalam *ESG Disclosure* diharapkan akan meningkatkan Return Saham sebesar 0.6300. P-value (0.001) menunjukkan bahwa koefisien ini signifikan, karena p-value lebih kecil dari 0.05.
- c) Volatilitas Energi: 4.8240, setiap peningkatan satu unit dalam Volatilitas Energi diharapkan akan meningkatkan Return Saham sebesar 4.8240. P-value (0.026) menunjukkan bahwa koefisien ini juga signifikan, karena p-value lebih kecil dari 0.05.

4. Omnibus Test, Jarque-Bera Test, Skewness, dan Kurtosis

- a) Omnibus: 6.137, Prob(Omnibus): 0.046 menunjukkan bahwa data tidak sepenuhnya terdistribusi normal, meskipun nilai p-value lebih besar dari 0.05, namun mendekati batas, yang mengindikasikan kemungkinan adanya masalah distribusi normal.
- b) Jarque-Bera Test (JB): 6.326, Prob(JB): 0.0423 menunjukkan bahwa distribusi residual tidak sepenuhnya normal, karena p-value lebih kecil dari 0.05.
- c) Skew: 0.634 menunjukkan bahwa distribusi residual sedikit miring ke kanan (positif skew), yang berarti ada lebih banyak nilai residual positif dibandingkan negatif.
- d) Kurtosis: 2.715 menunjukkan bahwa distribusi residual lebih datar dibandingkan distribusi normal (yang memiliki kurtosis 3), tetapi masih dalam rentang yang dapat diterima.

5. Durbin-Watson Statistic

Durbin-Watson: 0.577 menunjukkan adanya autokorelasi positif pada residual model, yang berarti bahwa kesalahan pada pengamatan satu kemungkinan besar berkorelasi dengan kesalahan pengamatan berikutnya. Nilai ini menunjukkan bahwa model mungkin mengalami masalah autokorelasi yang perlu diperbaiki.

Pembahasan

Berikut adalah tabel perbandingan penelitian terdahulu yang relevan dengan topik mengenai pengaruh *ESG Disclosure* dan Volatilitas Harga Energi terhadap Return Saham:

Tabel 5. Perbandingan Penelitian Terkait

No	Author (Tahun)	Judul Penelitian	Metode	Hasil Utama
1	Friede, Busch & Bassen (2015)	ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies	Meta-analisis	Mayoritas studi menunjukkan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan (return saham).
2	Fatemi et al. (2018)	ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure quality	Regresi Panel Data	ESG <i>Disclosure</i> meningkatkan nilai perusahaan, terutama bila kualitas pengungkapannya tinggi.
3	Khan, Serafeim & Yoon (2016)	Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality	Regresi Panel Data + ESG Materiality	ESG yang bersifat material berpengaruh signifikan positif terhadap return saham jangka panjang.
4	Clarkson et al. (2008)	Revisiting the relation between environmental performance and disclosure	Regresi Linear	Semakin tinggi pengungkapan lingkungan (termasuk ESG), semakin tinggi persepsi pasar.
5	Saat ini (2025)	Pengaruh ESG <i>Disclosure</i> dan Volatilitas Harga Energi terhadap Return Saham Perusahaan Energi di Indonesia	Regresi Linier Berganda	ESG <i>Disclosure</i> dan volatilitas harga energi berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan pengaruh simultan yang juga signifikan.

Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap return saham bisa dijelaskan secara logis bahwa investor kini lebih sadar akan isu-isu keberlanjutan. Perusahaan yang melaporkan ESG secara transparan dianggap lebih tangguh dalam jangka panjang dan lebih adaptif terhadap risiko sosial-lingkungan, sehingga menarik minat investor dan meningkatkan valuasi pasar. Pengaruh volatilitas harga energi yang signifikan dapat dijelaskan karena sektor energi sangat sensitif terhadap perubahan harga energi global. Ketika harga energi naik tajam (volatilitas tinggi), perusahaan energi cenderung mendapatkan margin

keuntungan yang lebih besar. Investor yang menyadari peluang ini akan meningkatkan permintaan saham di sektor ini, sehingga return saham juga naik.

Kedua variabel (*ESG Disclosure* dan *Volatilitas Energi*) secara signifikan memengaruhi return saham, baik secara individual maupun simultan. *ESG Disclosure* terbukti menjadi salah satu determinan utama return saham di sektor energi, mendukung pentingnya pelaporan keberlanjutan. Volatilitas harga energi, walaupun biasanya diasosiasikan dengan risiko, ternyata memberikan dampak positif terhadap return saham dalam konteks perusahaan-perusahaan energi, yang menjadi temuan menarik dan layak dikaji lebih lanjut.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure dan volatilitas harga energi berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, baik secara parsial maupun simultan. ESG disclosure terbukti memberikan pengaruh positif, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi kualitas transparansi keberlanjutan, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Sementara itu, volatilitas harga energi juga berpengaruh signifikan, bahkan memberikan dampak positif terhadap return saham, yang mencerminkan sensitivitas sektor energi terhadap dinamika harga energi global. Hasil ini menegaskan pentingnya mengintegrasikan faktor internal dan eksternal dalam analisis investasi, serta menunjukkan bahwa keberlanjutan dan volatilitas pasar tidak dapat diabaikan dalam menilai kinerja saham energi.

Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini merekomendasikan beberapa langkah strategis. Perusahaan energi disarankan untuk meningkatkan kualitas dan konsistensi ESG disclosure, bukan hanya sekadar memenuhi regulasi, melainkan sebagai bagian dari strategi komunikasi nilai dan mitigasi risiko. Investor perlu memperluas analisis fundamental dengan memasukkan indikator ESG serta volatilitas harga energi untuk membangun portofolio yang lebih tangguh terhadap ketidakpastian pasar. Regulator seperti OJK dan BEI perlu memperkuat kebijakan pelaporan keberlanjutan serta meningkatkan literasi pasar terkait pentingnya ESG. Untuk penelitian mendatang, disarankan memperluas cakupan sektor, menambahkan variabel makroekonomi, serta menggunakan pendekatan statistik lanjutan seperti regresi data panel atau robust regression untuk menghasilkan temuan yang lebih generalisabel dan robust.

DAFTAR REFERENSI

- Afzal, A., & Shah, Z. A. (2021). The effect of ESG performance on firm value: The role of investor sentiment and earnings management. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(3), 234–251. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1782814>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Auer, B. R., & Schuhmacher, F. (2016). Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data. *Journal of Asset Management*, 17(1), 52–63. <https://doi.org/10.1057/jam.2015.16>
- Broadstock, D. C., Cao, H., & Zhang, D. (2020). Oil shocks and stock markets revisited: Measuring connectedness from a global perspective. *Energy Economics*, 90, 104866. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104866>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180–193. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2016-0010>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hartini, T., & Sari, A. (2021). ESG disclosure dan nilai perusahaan: Bukti empiris pada sektor energi dan pertambangan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 23(2), 105–118.

- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- Narayan, P. K., & Sharma, S. S. (2011). New evidence on oil price and firm returns. *Journal of Banking & Finance*, 35(12), 3253–3262. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.05.010>
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan retention ratio terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159–172.
- Rahmawati, D., & Sutrisno. (2020). Pengaruh harga minyak dunia terhadap return saham sektor energi di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, 68(3), 201–218.
- Sadorsky, P. (1999). Oil price shocks and stock market activity. *Energy Economics*, 21(5), 449–469. [https://doi.org/10.1016/S0140-9883\(99\)00020-1](https://doi.org/10.1016/S0140-9883(99)00020-1)
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach* (6th ed.). Cengage Learning.