

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dinamika ekonomi global dan inovasi teknologi telah memposisikan pasar modal sebagai instrumen fundamental dalam mengakselerasi pertumbuhan ekonomi nasional. Pasar modal berfungsi sebagai mediator yang memfasilitasi transaksi instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham dan obligasi, antara entitas defisit dana dan pemilik modal (Yuana & Barata, 2022). Di dalam pasar modal, terdapat berbagai perusahaan dengan kinerja yang beragam, yang dapat dipilih oleh investor untuk melakukan investasi dalam berbagai macam surat berharga.

Pelaksanaan penawaran umum di Indonesia mewajibkan emiten untuk mengantongi pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta mematuhi seluruh regulasi pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengawasan serta regulasi emiten dan aksi penawaran umum kini berada di bawah otoritas OJK, yang dipertegas melalui implementasi UU Nomor 4 Tahun 2023 (UU P2SK) guna memperkuat ekosistem pasar modal. Perusahaan yang telah memenuhi persyaratan OJK dan mencatatkan sahamnya di BEI dikenal sebagai perusahaan *go public* (perusahaan tercatat/terbuka).

Melalui mekanisme pasar modal, entitas yang telah melakukan penawaran umum menyediakan instrumen ekuitas bagi pemodal dengan ekspektasi perolehan imbal hasil atau return yang kompetitif. Menurut Almira & Wiagustini (2020), imbal hasil investasi diklasifikasikan menjadi dua kategori: realized return yang mencerminkan capaian historis,

serta expected return sebagai estimasi keuntungan pada masa mendatang. Melalui seleksi saham pada entitas publik di bursa, investor memiliki kemampuan untuk mengukur efektivitas operasional dan potensi perolehan laba di masa depan (Widya et al., 2017).

Namun, meskipun perusahaan-perusahaan go public ini memberikan peluang investasi yang menarik, kinerja saham yang mereka tawarkan tidak dapat dipandang hanya dari satu sudut pandang. Faktor eksternal yang turut memengaruhi pergerakan harga saham antara lain adalah inflasi dan nilai tukar, yang sering kali berfluktuasi dan berdampak pada stabilitas pasar (Putri, 2025). Di Indonesia, fluktuasi harga komoditas global dan kebijakan ekonomi yang dinamis juga turut memberikan dampak signifikan, terutama bagi sektor-sektor yang sensitif terhadap perubahan pasar internasional.

Salah satu sektor yang perlu mendapatkan perhatian khusus dalam konteks ini adalah sektor infrastruktur. Kontribusi fundamental sektor ini terhadap pertumbuhan ekonomi nasional diwujudkan melalui pembangunan utilitas publik yang masif, khususnya pada aspek konektivitas wilayah dan kedaulatan energi. Sinarwati et al. (2023) menegaskan bahwa pembangunan infrastruktur berfungsi sebagai pilar strategis yang menopang produktivitas ekonomi nasional. Sektor infrastruktur justru menunjukkan performa yang tertekan di bursa efek, meskipun memiliki posisi fundamental yang krusial. Hal ini tercermin dari kinerja saham yang relatif lemah dan tingkat volatilitas yang tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya. Guna memperdalam analisis, berikut disajikan komparasi Return saham lintas sektor di BEI untuk rentang waktu Januari–Agustus 2025:

Tabel 1.1
Perbandingan *Return* Saham Antar Sektor

Sektor	<i>Return</i> YTD (Jan–Agt 2025)	Volatilitas (perkiraan)
Pertambangan (Barang Baku)	+23,3%	Tinggi
Energi	+4,9%	Tinggi
Industri	≈+2–5%	Sedang
Konsumen Primer (Non-Cyclicals)	≈+1–4%	Sedang
Konsumen Non-Primer (Cyclicals)	≈+1–4%	Sedang
Kesehatan	≈+5%	Sedang–Tinggi
Keuangan	≈+1–3%	Sedang
Properti & Real Estate	≈+0–3%	Tinggi
Teknologi	+84,3%	Tinggi (fluktuatif tinggi)
Infrastruktur	-4,0%	Tinggi
Transportasi & Logistik	≈-1–+2%	Sedang–Tinggi

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025); Otoritas Jasa Keuangan (2025); Indopremier (2025); Ajaib (2025).

Berdasarkan data pada Tabel 1.1, dapat diketahui bahwa sektor Teknologi mencatatkan *Return* tertinggi sebesar +84,3% *YTD* (*year-to-date*) hingga Agustus 2025, meskipun dengan tingkat volatilitas yang sangat tinggi. Di sisi lain, sektor infrastruktur justru menunjukkan kinerja terlemah dengan *Return* negatif sebesar -4,0%, menandakan tekanan berat yang dialami oleh emiten-emiten di sektor ini sepanjang tahun 2025. Indeks *IDX Infrastructure* (*IDXINFRA*) tercatat turun sekitar 4,05% *YTD* hingga awal Juli 2025, yang lebih dalam dibandingkan kenaikan indeks *IDX Composite* (*IHSG*) yang hanya naik 2,85% dalam periode yang sama (Nityakanti, 2025).

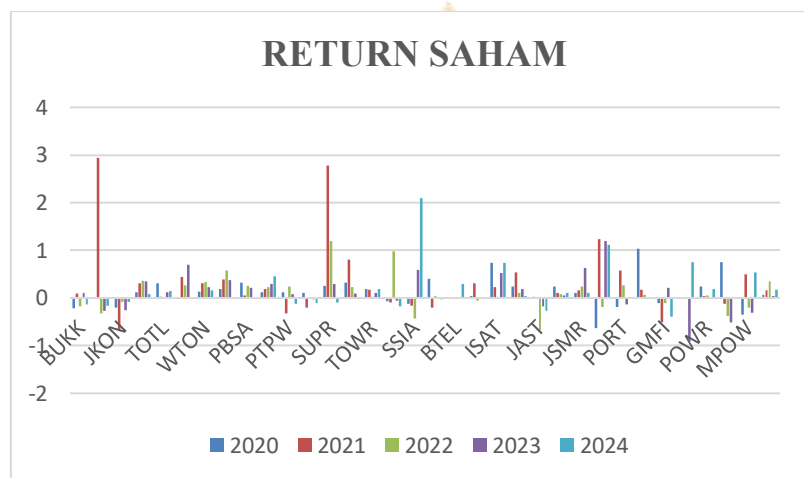
Jika dibandingkan dengan sektor lain seperti industri, keuangan, dan konsumen primer yang masing-masing menunjukkan *Return* moderat di kisaran +1% hingga +5%

dengan volatilitas sedang, sektor infrastruktur tampak lebih berisiko karena menghadapi tantangan pembiayaan jangka panjang dan penurunan minat investor akibat tekanan terhadap profitabilitas perusahaan konstruksi dan utilitas publik. Data Badan Pusat Statistik (BPS, 2025) mengungkapkan bahwa industri konstruksi, sebagai elemen kunci sektor infrastruktur menyumbang 9,84% terhadap PDB Indonesia pada triwulan pertama 2025. Angka tersebut menunjukkan peran strategis sektor infrastruktur dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, meskipun kontribusinya besar dalam perekonomian riil, kinerja saham emiten sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia justru mengalami penurunan, mencerminkan adanya kesenjangan antara performa fundamental dan nilai pasar yang menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Volatilitas *Return* saham pada industri infrastruktur sangat dipengaruhi oleh dinamika makroekonomi, mencakup regulasi fiskal, perubahan suku bunga serta progres implementasi Proyek Strategis Nasional (PSN). Pertumbuhan belanja modal negara serta efisiensi manajerial terhadap liabilitas jangka panjang merupakan determinan utama yang mengintervensi performa saham di industri infrastruktur (Maulana & Kaluge, 2024). Penurunan *Return* saham pada emiten terkait dipicu oleh fluktuasi kebijakan pendanaan negara serta kendala waktu dalam pengerjaan proyek konstruksi (Sarwani *et al.*, 2024).

Hingga tahun 2024, terdapat 70 emiten infrastruktur yang tercatat di BEI, mempertegas posisi sektor tersebut sebagai fundamen krusial bagi stabilitas ekonomi nasional. Industri ini mengintegrasikan bidang konstruksi, telekomunikasi,

transportasi, dan energi sebagai pilar utama dalam akselerasi pembangunan nasional. Fluktuasi *Return* saham selama periode 2020–2024 mencerminkan kemampuan sektor ini beradaptasi terhadap perubahan kebijakan fiskal, keterlambatan proyek strategis, serta tantangan pembiayaan dan efisiensi operasional.



Gambar 1.1
Return Saham Perusahaan Infrastruktur 2020-2024
(Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2025)

Analisis terhadap *return* saham industry infrastruktur rentang 2020-2024 menunjukkan volatilitas yang tajam serta diskontinuitas perfoma, baik secara lintas emiten maupun deret waktu. Beberapa perusahaan menunjukkan pergerakan *Return* yang sangat menonjol. Pada tahun 2021, PT Duta Graha Indah Tbk (DGIK) mencatat *Return* tertinggi sebesar sekitar 2,94 yang kemudian mengalami penurunan signifikan pada periode berikutnya. Selain itu, PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) menunjukkan lonjakan *Return* yang cukup tinggi pada tahun 2024 yaitu sekitar 2,09, padahal pada tahun-tahun sebelumnya *Return* perusahaan ini cenderung lebih rendah.

Di sisi lain, fluktuasi juga terlihat pada perusahaan yang mengalami *Return* negatif. PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (JKON) mencatat *Return* negatif cukup dalam sekitar $-0,67$ pada tahun 2021, sedangkan PT Bukaka Teknik Utama Tbk (BUKK) mengalami *Return* negatif sekitar $-0,21$ pada tahun 2020. Emiten konstruksi seperti PTPP dan WIKA mencatatkan volatilitas *return* saham yang dinamis antarperiode, yang ditandai dengan pergeseran performa dari zona negative ke teritori positif secara fluktuatif.

Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa *return* saham di industry infrastruktur masih mengalami volatilitas tinggi serta belum mencapai tren stabilitas yang ajek. Selain dipengaruhi oleh tren industry, *return* saham infrastuktur diestimasikan oleh variabel spesifik Perusahaan, mencakup tata Kelola konstruksi, Kesehatan finansial, serta sentiment investor yang menyebabkan adanya diversitas kinerja yang kontras. Eksplorasi terhadap faktor-faktor pengaruh *return* saham menjadi krusial, mengingat adanya dinamika fluktuasi saham yang mencolok pada sejumlah entitas infrastruktur dalam periode tertentu.

Pola ketidakstabilan antarperusahaan dan antartahun ini mencerminkan adanya *phenomenon gap*, yaitu ketidaksesuaian antara ekspektasi bahwa sektor infrastruktur seharusnya solid dan stabil sebagai sektor strategis nasional, dengan realitas bahwa kinerja pasarnya justru paling lemah, paling volatil, dan tidak menunjukkan tren pemulihan yang berkelanjutan. Fenomena inilah yang menjadi dasar perlunya penelitian lebih lanjut terkait faktor internal perusahaan yang dapat memengaruhi daya tarik pasar, seperti Akuntansi hijau, Kesulitan keuangan, dan Ukuran perusahaan.

Dalam perspektif *signaling theory*, fenomena fluktuasi *Return* saham di sektor infrastruktur dapat dijelaskan melalui sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Kerangka teoretis ini membedah mekanisme investro dalam mengasimilasi data internal mencakup aspek ekologis, efektivitas operasional, dan solvabilitas sebagai basis penilaian valuasi yang menggerakkan fluktuasi *return* saham. Menurut Spence (1973), disparitas data antara pihak manajemen dan pemodal memicu fenomena asimetri informasi akibat keterbatasan akses publik terhadap detail internal korporasi. Mengingat kerentanan industri infrastuktur terhadap dinamika makroekonomi, kebijakan fiskal dan pendanaan PSN, sinyal korporasi menjadi instrumen krusial bagi investor dalam merumuskan strategi investasi yang akurat.

Pandangan investor terhadap investasi kini telah mengalami perubahan, di mana mereka tidak lagi hanya fokus pada keuntungan finansial, tetapi juga mempertimbangkan komitmen perusahaan terhadap kelestarian lingkungan dan keberlanjutan usaha (Mariani & Suryani, 2018). Relevansi sektor infrastruktur terhadap keberlanjutan lingkungan sangat signifikan karena aktivitas pembangunan fisik, seperti sarana transportasi dan instalasi energi, secara langsung memanfaatkan sumber daya alam serta berdampak pada ekosistem (Parwati & Dewi, 2021). Guna memenuhi ekspektasi publik, entitas mulai mengadopsi akuntansi hijau yang mensinergikan pengungkapan beban serta konsekuensi ekologis ke dalam pelaporan finansial secara terbuka (Dianty & Nurrahim, 2022). Implementasi akuntansi hijau memfasilitasi entitas dalam meraih dominasi pasar melalui penguatan citra publik dan

loyalitas konsumen, sekaligus menggeser orientasi laba kontan menuju tata kelola ekologis yang lebih produktif (Purnamawati *et al.*, 2023; Werastuti *et al.*, 2023).

Akuntansi hijau dapat digunakan sebagai sarana peningkatan citra baik perusahaan dalam menarik investor untuk menanamkan modal, sehingga terjadi peningkatan harga saham (Hermawan *et al.*, 2025). Selain itu, kinerja sosial yang baik dapat memperkuat kepercayaan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan, yang berdampak pada kelancaran operasional dan peningkatan laba Perusahaan (Adil & Winarsih, 2019). Seiring waktu, penerapan Akuntansi hijau juga berkontribusi dalam membangun kepercayaan konsumen dan investor, yang pada akhirnya memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan Perusahaan (Putra *et al.*, 2024). Penguatan performa finansial memicu eskalasi minat pemodal, yang pada gilirannya meningkatkan volume permintaan ekuitas serta berpeluang mengapresiasi nilai pasar saham perusahaan (Hermawan *et al.*, 2025).

Dalam konteks sektor infrastruktur, isu ini menjadi semakin penting karena kegiatan konstruksi berdampak signifikan terhadap lingkungan melalui berbagai mekanisme, termasuk polusi udara, kebisingan, pembangkitan limbah, dan konsumsi sumber daya. Lokasi konstruksi menghasilkan polusi udara yang tinggi akibat debu serta emisi mesin bertenaga diesel, sementara kebisingan dari alat berat berpotensi mengganggu masyarakat sekitar dan satwa liar (Kaja & Goyal, 2023; Oke *et al.*, 2021; Rahman & Esa, 2014). Selain itu, industri konstruksi merupakan salah satu penyumbang limbah terbesar karena banyaknya material yang terbuang selama proses pembangunan (Ravinder, 2025). Oleh karena itu, strategi pengelolaan limbah dan

penerapan praktik konstruksi berkelanjutan, termasuk AMDAL, sangat penting untuk meminimalkan dampak lingkungan dalam seluruh siklus hidup proyek.

Meskipun kinerja lingkungan dan sosial terbukti berdampak positif bagi perusahaan, banyak perusahaan sektor infrastruktur masih belum konsisten menerapkan praktik ramah lingkungan. Sejumlah kasus menunjukkan lemahnya pengelolaan lingkungan dalam proyek pembangunan, seperti PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang terlibat dalam pencemaran oli bekas di Morotai dan PT Waskita Beton Precast Tbk yang dikritik akibat polusi debu di Sumbawa Barat (Umra, 2023)

Selain itu, PT Adhi Karya (Persero) Tbk diduga menggunakan material dari tambang ilegal untuk proyek Tol Probowangi (Times Indonesia, 2024). sementara PT PP (Persero) Tbk terseret kasus proyek fiktif senilai delapan puluh miliar rupiah (Suara.com, 2025). Kasus-kasus tersebut mencerminkan bahwa penerapan Akuntansi hijau di sektor infrastruktur masih terbatas dan belum sepenuhnya terintegrasi dalam praktik pelaporan keuangan, sehingga menimbulkan kesenjangan antara citra ramah lingkungan dan implementasi sebenarnya.

Orientasi laba maksimal sering menekan kelestarian sumber daya alam, terutama di sektor infrastruktur. Karena itu, perusahaan dituntut berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Akuntansi hijau berperan strategis dalam mengelola dampak lingkungan dan menunjukkan tanggung jawab sosial perusahaan (Agnes, 2023). Melalui pelaporan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan, Akuntansi hijau menyediakan transparansi bagi pemangku kepentingan. Implementasi kebijakan

tersebut tidak hanya memberikan kontribusi ekologis dan sosial, tetapi juga memperkuat sentimen positif pemodal serta mengoptimalkan valuasi saham di bursa efek.

Sejumlah riset, termasuk temuan Rosilawati *et al.*, (2021) serta Serimbing dan Yanti (2023), mengonfirmasi bahwa penerapan akuntansi hijau memberikan kontribusi positif terhadap perolehan imbal hasil saham. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa praktik pelaporan lingkungan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, studi oleh Nur Wulandari *et al.*, (2022), Selfiani dan Yunita, (2021), serta Sarvasti dan Widoretno, (2024) menemukan ketiadaan pengaruh signifikan akuntansi hijau terhadap *return* saham, yang mengonfirmasi adanya diskrepansi hasil dalam literatur terdahulu.

Variabel finansial memegang peranan vital dalam fluktuasi *return* saham, terutama saat perusahaan mengalami krisis likuiditas atau tekanan ekonomi internal yang signifikan. Kesulitan keuangan merupakan didefinisikan sebagai fase saat entitas mengalami hambatan atau ketidakmampuan dalam memenuhi liabilitas finansial terhadap pihak kreditur (Khaliq *et al.*, 2014). Investor biasanya merespon kondisi ini dengan menarik investasi mereka karena tingginya risiko kerugian dan cenderung mengalihkan modal ke perusahaan yang lebih stabil. Urgensi implementasi model prediksi Kesulitan keuangan terletak pada kemampuannya mendeteksi dini sinyal kebangkrutan, sehingga manajemen dapat menginisiasi langkah korektif guna memitigasi risiko krisis finansial yang lebih parah di masa depan (Suadnyana & Musmini, 2022).

Untuk menggambarkan secara lebih konkret kondisi Kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan sektor infrastruktur, berikut disajikan ringkasan fenomena keuangan pada beberapa BUMN konstruksi besar yang menunjukkan tekanan likuiditas, penurunan laba, hingga peningkatan rasio utang pada periode 2024–2025.

Tabel 1.2
Fenomena Kesulitan keuangan di Perusahaan sektor Infrastruktur

Perusahaan	Fenomena Kesulitan keuangan
Waskita Karya (WSKT)	Mengalami tekanan keuangan berat dengan rasio DER mencapai 1.997% ($\approx 19,97\times$) pada 2024, total utang sekitar Rp82 triliun, dan status peringkat Pefindo idSD/idD (default selektif/default) karena gagal bayar sebagian kewajiban obligasi.
Adhi Karya (ADHI)	Mengalami penurunan laba bersih sebesar 46% pada kuartal II 2025 menjadi Rp7,5 miliar, serta memiliki rasio liabilitas terhadap ekuitas sekitar 2,55 \times , menunjukkan tingginya ketergantungan pada utang dan tekanan arus kas proyek.
Wijaya Karya (WIKA)	Melakukan restrukturisasi utang sebesar Rp20,58 triliun pada awal 2024 akibat penurunan laba hingga 92% dan peningkatan biaya pendanaan, menandakan kesulitan likuiditas dan efisiensi modal kerja.
PT PP (PTPP)	Menghadapi kasus proyek fiktif senilai sekitar Rp80 miliar yang sedang disidik KPK, serta mengalami penurunan laba akibat beban bunga tinggi, yang menunjukkan tekanan terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

Sumber : Suara.com (2024); IDNFinancials (2024); DetikFinance (2025)

Investor sangat memprioritaskan pemantauan terhadap kesulitan keuangan korporasi karena fenomena ini berpotensi mendegradasi valuasi portofolio investasi mereka. Entitas yang mengalami distress finansial lazimnya menghadapi depresiasi harga ekuitas yang drastis, sehingga secara otomatis mengerosi *return* bagi para pemegang modal. Situasi ini sering memicu reaksi negatif dari pasar, karena investor cenderung menjual saham mereka untuk menghindari kerugian yang lebih besar,

sehingga memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, prediksi kesulitan keuangan digunakan investor sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi yang lebih cermat.

Altman Z-Score digunakan untuk mengukur tingkat Kesulitan keuangan karena telah melalui berbagai penyempurnaan yang meningkatkan akurasi dalam memprediksi risiko kebangkrutan (Sitoresmi & Herawaty, 2020). Hadi & Anggraeni (2008) menjelaskan bahwa metodologi Altman memanfaatkan analisis diskriminan berganda dengan mengomparasikan berbagai komponen laporan keuangan, yang mencakup efisiensi penggunaan aset terhadap modal, laba, dan penjualan, ditambah dengan korelasi antara valuasi pasar modal dan kewajiban buku perusahaan.

Sejauh ini, terdapat heterogenitas temuan dalam berbagai studi mengenai korelasi antara kondisi kesulitan keuangan dan *return* saham, sehingga memunculkan ambiguitas dalam generalisasi data. Diskrepansi empiris terlihat pada studi Sitoresmi & Herawaty (2020) yang melaporkan korelasi invers, yang bertolak belakang dengan hasil signifikan dari Kewal *et al.*, (2020) dan Bachmid *et al.*, (2021), serta temuan non-signifikan oleh Laurens & Mulyani, (2022) menemukan tidak berpengaruh sama sekali.

ukuran perusahaan harus dipertimbangkan secara saksama karena pengaruhnya yang signifikan terhadap ekspektasi keuntungan investasi saham. Ukuran perusahaan didefinisikan berdasarkan metrik finansial tertentu, yang mencakup total aktiva dan kinerja penjualan tahunan sebagai indikator utama ukuran perusahaan. (Soleman, 2008)

berargumen bahwa ukuran perusahaan merepresentasikan penguatan kapasitas entitas dalam mengalokasikan sumber daya finansial guna memenuhi kebutuhan permodalan di masa depan.

Meskipun PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) memiliki akumulasi aset melebihi Rp70 triliun, entitas tersebut terjebak dalam krisis likuiditas dan gagal bayar, sementara perusahaan berskala moderat seperti ADHI dan PTPP justru lebih resilien. Anomali ini membuktikan bahwa besaran skala korporasi bukan merupakan determinan mutlak kesehatan fiskal, melainkan tata kelola aset dan mitigasi risiko yang menjadi kunci persistensi perusahaan di industri infrastruktur.

Meskipun Wiyati *et al.* (2022) dan Hanjani & Yanti, (2024) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memperkuat performa saham, sejumlah studi lain justru menunjukkan hasil non-signifikan. Penelitian dari Alfiansyah & Natrion, (2023), Noramita *et al.*, (2022), Bungadira *et al.*, (2024) menegaskan bahwa ukuran entitas tidak menjadi determinan bagi fluktuasi *return* di pasar modal, yang mengindikasikan adanya ketidakteraturan konklusi empiris.

Studi ini bertujuan menganalisis dampak Akuntansi hijau, Kesulitan keuangan, dan Ukuran perusahaan terhadap *Return* saham pada emiten infrastruktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024. Penentuan rentang waktu tersebut didasarkan pada volatilitas ekonomi global pascapandemi serta instabilitas harga komoditas yang secara masif memengaruhi performa fiskal dan prospek keberlanjutan sektor konstruksi.

Penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan mengolaborasikan aspek Akuntansi hijau, Kesulitan keuangan, dan Ukuran perusahaan pada emiten infrastruktur yang memiliki profil operasional serta dinamika berbeda dari sektor ekonomi lainnya. Sektor infrastruktur merupakan sektor yang sangat padat modal, memiliki ketergantungan tinggi terhadap pendanaan jangka panjang, dan sangat sensitif terhadap kebijakan pemerintah seperti proyek strategis nasional (PSN), stimulus fiskal, serta regulasi lingkungan. Selain itu, sektor ini memiliki dampak lingkungan yang besar akibat aktivitas konstruksi, penggunaan material, pembebasan lahan, dan potensi polusi, sehingga implementasi Akuntansi hijau menjadi lebih krusial dibandingkan sektor lain. Di sisi lain, risiko Kesulitan keuangan di sektor ini relatif tinggi karena model bisnis yang bergantung pada utang dan arus kas proyek jangka panjang. Ukuran perusahaan juga memainkan peran penting karena perusahaan besar belum tentu lebih stabil dalam menghadapi tekanan biaya dan kompleksitas proyek. Kombinasi ketiga variabel ini menjadi unik karena ketiganya saling berinteraksi secara kompleks dalam menentukan persepsi investor dan pembentukan *Return* saham pada sektor infrastruktur, yang belum banyak dikaji secara simultan dalam penelitian terdahulu.

Fokus riset ini didasari oleh urgensi untuk mengisi celah empiris yang ditemukan dalam kajian-kajian terdahulu. Kajian empiris terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi temuan terkait variabel independen terhadap *Return saham*. Beberapa penelitian menemukan hubungan positif signifikan, sementara yang lain menunjukkan pengaruh negatif bahkan tidak signifikan sama sekali. Fenomena inkonsistensi ini

mempertegas urgensi pengkajian ulang terhadap sektor infrastruktur, sebuah bidang dengan karakteristik unik yang didominasi oleh struktur pendanaan besar dan sensitivitas tinggi terhadap intervensi kebijakan publik. Penggunaan data sekunder tahun 2020–2024 dimaksudkan untuk meninjau kembali interaksi antarvariabel di tengah fluktuasi makroekonomi dan transisi pasca-COVID-19 yang memberikan tekanan substansial terhadap operasional entitas serta ekspektasi pasar modal.

Dengan pendekatan ini, penelitian diharapkan mampu mengisi *gap* literatur yang masih terbatas dan memberikan wawasan baru terhadap dinamika *Return* saham di sektor infrastruktur Indonesia. Studi ini mengusung judul **“Pengaruh Akuntansi hijau, Kesulitan keuangan, dan Ukuran perusahaan Terhadap *Return* Saham pada Sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia.”**

1.2 Identifikasi Masalah

Merujuk pada pemaparan latar belakang di atas, diskursus dalam studi ini difokuskan pada sejumlah problematika utama sebagai berikut:

- (1) *Return* saham emiten infrastruktur memperlihatkan volatilitas tajam dalam kurun waktu lima tahun terakhir. Sebagai ilustrasi, hambatan pandemi serta restrukturisasi proyek strategis memicu kontraksi keuntungan PT Waskita Karya (Persero) Tbk hingga 45% pada periode 2020. Sebaliknya, PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk justru menunjukkan resiliensi dengan membukukan pertumbuhan nilai investasi mencapai 78%.

- (2) Penerapan Akuntansi hijau di sektor infrastruktur masih belum optimal dan tidak konsisten. Meskipun praktik akuntansi lingkungan berperan penting dalam meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor, masih banyak perusahaan infrastruktur yang terlibat dalam kasus pencemaran dan pelanggaran lingkungan.
- (3) Risiko Kesulitan keuangan menjadi isu krusial pada perusahaan infrastruktur yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan utang. Kondisi kesulitan keuangan yang signifikan teridentifikasi pada beberapa BUMN besar, seperti WSKT, akibat tingginya tingkat pengungkit (*leverage*) yang berujung pada klasifikasi *default* selektif.
- (4) Meskipun ukuran perusahaan didukung oleh struktur aktiva dan modal yang kuat, faktor tersebut bukanlah prediktor mutlak bagi keberhasilan kinerja *return* saham, mengingat adanya diskrepansi temuan dalam berbagai observasi pasar.

1.3 Pembatasan Masalah

Ruang lingkup studi dibatasi pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2024 untuk memastikan orientasi riset tetap spesifik dan terukur sesuai dengan tujuan utama. Penentuan sektor ini didasarkan pada sifat industri yang intensif modal, tingginya ketergantungan terhadap liabilitas, serta keterhubungannya dengan Proyek Strategis Nasional (PSN) yang memperbesar risiko kesulitan keuangan dan volatilitas harga saham. Studi ini memposisikan ketiga variabel independen yang diuji relevansi terhadap *return* saham. Penerapan Akuntansi hijau dalam penelitian ini diukur berdasarkan pengungkapan biaya lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Indikator ini mencerminkan sejauh mana perusahaan melaporkan dan

menginformasikan biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan pengelolaan lingkungan. Metodologi pengukuran kesulitan keuangan mengadopsi model *Altman Z-Score* yang diakui efektivitasnya dalam memprediksi kebangkrutan, serta ukuran perusahaan dikalkulasi lewat logaritma natural total aset berdasarkan data laporan keuangan audit. Riset ini memanfaatkan data sekunder yang diekstraksi dari annual report perusahaan, dengan aksesibilitas data yang merujuk pada situs web resmi BEI dan domain digitas internal tiap entitas terkait. Faktor-faktor luar seperti kebijakan moneter dan laju inflasi tidak diinkorporasikan dalam studi ini guna mempertahankan fokus pada parameter internal yang telah ditetapkan dalam kerangka penelitian.

1.4 Rumusan Masalah

Merujuk pada latar belakang serta batas kajian yang telah dipaparkan, fokus permasalahan dalam investigasi ini disintesis sebagai berikut:

1. Apakah Akuntansi hijau berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024?
2. Apakah Kesulitan keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap Return saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024?
3. Apakah Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024?

1.5 Tujuan Penelitian

Merujuk pada rumusan masalah tersebut, sasaran utama penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris:

1. Menganalisis pengaruh Akuntansi hijau terhadap Return saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024.
2. Menganalisis pengaruh Kesulitan keuangan terhadap Return saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024.
3. Menganalisis pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Return saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024.

1.6 Manfaat Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis, sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Studi ini diproyeksikan memperkuat bukti empiris mengenai relevansi *signaling theory* dalam menjelaskan keterkaitan antara variabel independen terhadap *return* saham. Berlandaskan teori sinyal, pengungkapan informasi mengenai kinerja lingkungan dan kapasitas operasional berfungsi sebagai indikator krusial bagi investor dalam mengevaluasi profil risiko dan prospek investasi. Secara luas, luaran riset ini

diharapkan mampu mendiversifikasi literatur akuntansi keuangan dan pasar modal, terutama pada dinamika industri infrastuktur di Indonesia.

2) Manfaat Praktis

a. Perusahaan

Hasil studi ini diharapkan menjadi katalis bagi emiten infrastruktur untuk mengintegrasikan akuntansi keberlanjutan dan memperkuat resiliensi finansial demi memitigasi risiko pasar serta meningkatkan daya tarik investasi. Melalui pemahaman mendalam atas korelasi antar performa ekologi, stabilitas fiskal, dan return saham, organisasi dapat merumuskan kebijakan strategis yang lebih holistik serta berfokus pada kelangsungan jangka panjang.

b. Investor

Kontribusi penelitian ini terletak pada penyediaan data non-keuangan, yakni praktik keberlanjutan dan dimensi organisasi, sebagai instrumen evaluasi kinerja saham yang lebih holistik. Hal ini memungkinkan investor untuk mengalokasikan modal secara lebih cermat dan strategis di tengah kompleksitas risiko yang melekat pada sektor infrastruktur.

c. Pemerintah dan Regulator

Temuan studi ini dapat menjadi basis rujukan bagi regulator, seperti OJK dan BEI, dalam memformulasi regulasi yang mewajibkan transparansi pelaporan ekologis serta penguatan mitigasi risiko fiskal. Langkah tersebut

krusial untuk mengoptimalkan tata kelola korporasi yang berorientasi pada prinsip keberlanjutan di industri ekstraktif.

d. Akademisi

Penelitian ini dapat menjadi acuan dalam mengembangkan kajian lebih lanjut yang menghubungkan isu lingkungan, stabilitas keuangan, dan karakteristik perusahaan dengan kinerja saham di sektor industri lainnya. Studi ini memfasilitasi pengembangan riset masa depan melalui identifikasi determinan baru yang mengintegrasikan akuntansi lingkungan dan strategi reduksi risiko fiskal dalam dinamika pasar modal Indonesia yang progresif.

