

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
SEKTOR ENERGI DI INDONESIA**



oleh :

Nama : Daffa Jauzaqirna Naufaladi

Nomor Mahasiswa : 22312172

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2026

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
SEKTOR ENERGI DI INDONESIA**

HALAMAN JUDUL

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat mencapai derajat
Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

oleh :

Nama : Daffa Jauzaqirna Naufaladi

Nomor Mahasiswa : 22312172

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Daffa Jauzaqirna Naufaladi

No. Mahasiswa : 22312172

Jurusan : Akuntansi

Judul Penelitian : Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi di Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh peneliti lain. Apabila suatu saat nanti terbukti bahwa saya melakukan tindakan plagiat, maka saya bersedia menerima sanksi yang telah ditetapkan. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, 22 Juni 2026

Penulis,



(Daffa Jauzaqirna Naufaladi)

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR
ENERGI DI INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama : Daffa Jauzaqirna Naufaladi

No. Mahasiswa : 22312172

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 21 Juni 2026

Dosen Pembimbing



(Ibu Primanjita Setyono, Dra., MBA)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI
INDONESIA**

Disusun oleh : DAFFA JAUZAQIRNA NAUFALADI

Nomor Mahasiswa : 22312172

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Selasa, 07 Juli 2026

Penguji/Pembimbing Skripsi : Primanita Setyono, Dra., MBA., Ak., CA., CMA., CAPM

Penguji : Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak., CA.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Dr. Mahmudi, S.E., M.Si.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum wr. wb.

Alhamdulillahirabbil Alamin, Puji syukur atas kehadiran Allah SWT atas segala nikmat, rezeki, rahmat, keberkahan, serta segala kesempatan yang telah diberikan kepada penulis, sehingga penulis bisa menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi ini. Adapun skripsi ini penulis persembahkan untuk semua orang yang telah mendorong, mendukung, dan memberikan semangat kepada penulis sehingga Tugas Akhir Skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Karya ini penulis persembahkan untuk:

1. Kedua orang tua penulis, Ayah Jumadi dan Bunda Lady Aditya Mukti atas segala kasih sayang, dukungan, kepercayaan, dan doa yang selalu dipanjatkan tanpah henti kepada Allah SWT untuk diberikannya kemudahan, kelancaran, dan pertolongan kepada penulis sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya.
2. Kakak penulis Diva Azharia Jauzaranti dan suami atas segala doa dan dukungannya. Terima kasih penulis ucapkan atas segala hal, pelajaran, dan motivasi yang telah diberikan baik secara langsung maupun tidak langsung.
3. Ibu Primanita Setyono, Dra., MBA., AK., CA., CMA., CAPM sebagai dosen pembimbing yang selalu membantu dan membimbing penulis dengan tulus dan penuh kesabaran, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.

Terima kasih atas kesediaan Ibu untuk meluangkan segala waktu dan tenaga dan atas segala ilmu yang telah dibagikan selama masa bimbingan ini. Semoga Ibu selalu diberikan kemudahan serta kelancaran dalam segala urusannya dan selalu diberikan kesehatan dan keberkahan oleh Allah SWT.

4. Seluruh dosen maupun staff Program Studi Akuntansi, Universitas Islam Indonesia. Terima kasih atas segala bimbingan dan ilmu yang telah diberikan kepada penulis sehingga penulis mendapatkan ilmu dan pengalaman yang sangat luar biasa selama ini.
5. Sahabat penulis Aufa, Fahrizal, Shela, Aida, Pinka, Haryo, Nita, Ahsan, Fauzan, Gebi dan Kun yang sudah mendukung dan menjadi penyemangat bagi penulis sejak awal penulis masuk dalam dunia perkuliahan ini. Semoga Allah SWT memberikan kemudahan dan kelancaran dalam segala hal yang sedang dijalani dan semoga diberikan kesuksesan dalam segala hal yang ingin dicapai.
6. Sahabat *talent* yang sudah anggap sebagai keluarga penulis yaitu, terutama admin Prodi Akuntansi Fandu Ridwan Firdaus yang telah banyak membantu penulis serta memberikan peluang, motivasi serta kenangan dan warna yang indah dalam perjalanan penulis selama berada di bangku perkuliahan.
7. Sahabat gunung, MB, gym, basket, tinju, SMA, SMP serta sahabat-sahabat penulis lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satupersatu. Terima kasih atas segala support dan kebaikan yang telah diberikan kepada penulis, semoga Allah SWT memberikan balasan atas segala kebaikan yang telah kalian berikan kepada penulis.

8. Terakhir dan terutama untuk diri penulis sendiri. Terima kasih atas segala perjuangan selama ini, terima kasih karena telah mampu bertahan dan tidak memilih menyerah hingga saat ini meskipun terus dihantam berbagai rintangan dan ujian yang datang secara terus-menerus. Terima kasih karena sudah dapat melewati fase ini dan mari berjuang untuk fase kehidupan lainnya.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRAC	xv
BAB I	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II.....	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 <i>Stakeholder Theory</i>	11
2.1.2 <i>Signaling theory</i>	12
2.1.3 <i>Legitimacy Theory</i>	13
2.1.4 <i>Environment, Social, and Governance (ESG)</i>	14
2.2 Penelitian Terdahulu.....	18
2.3 Hipotesis.....	22
2.3.1 Pengaruh <i>ESG Disclosure</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	22
2.3.2 Pengaruh <i>Environmental Disclosure</i> terhadap Nilai Perusahaan	23
2.3.3 Pengaruh <i>Social Disclosure</i> terhadap Nilai Perusahaan	24
2.3.4 Pengaruh <i>Governance Disclosure</i> terhadap Nilai Perusahaan	25
2.4 Kerangka Pemikiran	27
BAB III	28
3.1 Pendekatan Penelitian.....	28

3.2 Populasi dan Sampel	28
3.3 Teknik Pengambilan Sampel dan Sumber Data	29
3.4 Variabel Penelitian	29
3.4.1 Variabel Dependen.....	29
3.4.2 Variable Independen	30
3.4.3 Variabel Kontrol.....	34
3.5 Metode Analisis Data	37
3.5.1 Analisis Deskriptif	37
3.5.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel	38
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	40
3.5.4 Model Regresi Data Panel	41
3.5.5 Analisis Regresi Data Panel.....	43
3.5.6 Uji Hipotesis	44
BAB IV	47
4.1 Hasil Pengumpulan Data	47
4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	48
4.3 Hasil Uji Pemilihan Model.....	52
4.3.1 Uji Chow.....	52
4.3.2 Uji Hausman	53
4.3.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM).....	54
4.4 Hasil Asumsi Klasik.....	54
4.4.1 Uji Multikolinearitas.....	54
4.4.2 Uji Heteroskedastisitas	56
4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	58
4.6 Hasil Uji Hipotesis	60
4.6.1 Uji Kelayakan Model (F).....	60
4.6.2 Uji Signifikasi Parsial (t)	61
4.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	64
4.7 Pembahasan	65
4.7.1 Pengaruh <i>ESG Disclosure</i> terhadap nilai perusahaan.....	65
4.7.2 Pengaruh <i>Environmental Disclosure</i> terhadap nilai perusahaan	66

4.7.3 Pengaruh <i>Social Disclosure</i> terhadap nilai perusahaan	68
4.7.3 Pengaruh <i>Governance Disclosure</i> terhadap nilai perusahaan.....	69
BAB V	71
5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Implikasi Penelitian	72
5.3 Keterbatasan	73
5.4 Saran	74
LAMPIRAN	77

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Kajian terdahulu	18
Tabel 4. 1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian	48
Tabel 4. 2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif	49
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow	52
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman	53
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas model 1	55
Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinearitas model 2	55
Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1	57
Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2	57
Tabel 4. 9 Hasil Uji Analisis Regresi Model 1	58
Tabel 4. 10 Hasil Uji Analisis Regresi Model 2	59
Tabel 4. 11 Hasil Uji Analisis Regresi Model 3	59
Tabel 4. 12 Hasil Uji Analisis Regresi Model 4	60
Tabel 4. 13 hasil uji F	61
Tabel 4.14 Hasil Uji R^2	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	27
---------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Sampel Data.....	77
Lampiran 1. 2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif	82
Lampiran 1. 3 Hasil Uji Multikolinearitas model 1	82
Lampiran 1. 4 Hasil Uji Multikolinearitas model 2	82
Lampiran 1. 5 Hasil Uji Heteroskedasitas model 1	82
Lampiran 1. 6 Hasil Uji Heteroskedasitas model 2	82
Lampiran 1. 7 Hasil Uji Chow Model 1.....	83
Lampiran 1. 8 Hasil Uji Chow Model 2.....	83
Lampiran 1. 9 Hasil Uji Chow Model 3.....	83
Lampiran 1. 10 Hasil Uji Chow Model 4.....	83
Lampiran 1. 11 Hasil Uji Hausman Model 1	84
Lampiran 1. 12 Hasil Uji Hausman Model 2	84
Lampiran 1. 13 Hasil Uji Hausman Model 3	84
Lampiran 1. 14 Hasil Uji Hausman Model 4	84
Lampiran 1. 15 Hasil Uji Regresi Model 1	85
Lampiran 1. 16 Hasil Uji Regresi Model 2	86
Lampiran 1. 17 Hasil Uji Regresi Model 3	87
Lampiran 1. 18 Hasil Uji Regresi Model 4	88

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) agregat serta masing-masing komponennya terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2025. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria memiliki laporan keuangan, laporan keberlanjutan, dan data ESG yang memadai, sehingga diperoleh 61 perusahaan. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG agregat berpengaruh positif signifikan serta pengungkapan pilar lingkungan berpengaruh positif signifikan pada tingkat yang relatif lemah (10%) terhadap nilai perusahaan, sedangkan pilar sosial dan tata kelola tidak berpengaruh signifikan. Implikasi dari temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia masih berada dalam fase transisi awal menuju kesadaran investasi berbasis keberlanjutan. Investor di sektor energi belum sepenuhnya merespons informasi non-keuangan secara agresif atau mendalam.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Pengungkapan ESG, Sektor Energi.

ABSTRAC

This study aims to analyze the effect of aggregate Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure as well as its individual components on firm value. The research population encompasses energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2025 period. The sample was determined using a purposive sampling technique based on the criteria of having adequate financial statements, sustainability reports, and ESG data, resulting in a sample of 61 companies. Data were analyzed using panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM). The results show that aggregate ESG disclosure has a positive and significant effect on firm value. However, in the disaggregate pillar analysis, only environmental disclosure exhibits a positive and significant effect at a relatively weak level (10%), whereas the social and governance pillars have no significant effect. The implication of these findings indicates that the Indonesian capital market is still in the early transition phase toward sustainability-based investment awareness. Investors in the energy sector have not yet fully or aggressively priced in non-financial information.

Keywords: Firm Value, ESG Disclosure, Energy Sector.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia investasi dalam beberapa tahun terakhir telah mengalami pergeseran paradigma yang sangat fundamental, di mana penilaian terhadap nilai perusahaan tidak lagi hanya bertumpu pada indikator keuangan tradisional semata. Para pelaku pasar modal kini semakin menyadari bahwa keberlanjutan bisnis jangka panjang sangat dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan mengelola dampak aktivitas operasionalnya terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola atau yang dikenal sebagai *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Integrasi prinsip non-keuangan ini menjadi sinyal penting untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak luar (Aulia & Situmorang, 2025). Transparansi laporan keberlanjutan mencerminkan komitmen perusahaan dalam memitigasi risiko ekologis dan sosial yang berpotensi mengancam stabilitas arus kas di masa depan (Handayani et al., 2025). Terlebih lagi bagi perusahaan yang berskala besar, pasar cenderung memberikan apresiasi lebih tinggi karena mereka dianggap memiliki kapasitas yang lebih kuat dalam mengimplementasikan standar regulasi hijau yang ketat. Sebagaimana yang ditegaskan dalam literatur keuangan global baru-baru ini "*In recent years, the integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) factors into corporate strategies has become crucial...*" (Baldissarro et al., 2026).

Urgensi penerapan prinsip keberlanjutan ini menjadi jauh lebih mengikat ketika diaplikasikan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor energi merupakan kategori industri yang padat modal (*capital intensive*) sekaligus memiliki tingkat eksposur risiko lingkungan dan konflik kemasyarakatan yang paling tinggi (*high-profile sector*). Sepanjang periode 2020 hingga 2025, emiten energi di Indonesia menghadapi dinamika lingkungan bisnis yang sangat fluktuatif, mulai dari fenomena lonjakan harga komoditas (*commodity boom*) pasca-pandemi hingga tekanan transisi energi bersih yang digerakkan oleh regulasi nasional maupun global. Aktivitas eksploitasi sumber daya alam yang dilakukan oleh sektor ini selalu berada di bawah pengawasan ketat masyarakat dan pemerintah, sehingga keterbukaan informasi ESG menjadi alat utama untuk mendapatkan pengakuan atau legitimasi sosial (*Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum*, n.d.) Jika perusahaan mengabaikan aspek ekologis demi mengejar keuntungan jangka pendek, mereka rentan menghadapi sanksi hukum, boikot masyarakat, serta penolakan dari investor institusional global yang dapat meruntuhkan nilai pasar perusahaan secara drastis (Lu et al., 2026). Biaya pengelolaan lingkungan hidup tidak boleh lagi dipandang sebagai pemborosan, melainkan sebagai investasi manajemen risiko yang tidak dapat dihindari. Fenomena ini sejalan dengan argumen ilmiah yang menyatakan "*Natural disasters and climate change pose significant threats to corporate operating activities, directly affecting firm value*" (Zhang et al., 2026).

Namun demikian, hubungan empiris antara tingkat pengungkapan ESG secara menyeluruh (skor agregat) dengan nilai perusahaan yang diproksikan

melalui rasio *Tobin's Q* masih menunjukkan hasil yang sangat kontradiktif dan dipenuhi perdebatan akademis (*research gap*). Sebagian peneliti berhasil membuktikan bahwa komitmen hijau mampu menaikkan nilai perusahaan karena pasar merespons positif sinyal kepedulian lingkungan tersebut (Handayani et al., 2025) Sebaliknya, banyak bukti empiris di pasar negara berkembang yang justru menunjukkan bahwa pengungkapan ESG agregat tidak memiliki pengaruh signifikan karena investor domestik dinilai masih sangat pragmatis dan hanya berorientasi pada laba bersih jangka pendek (Ah et al., 2024); (Marsuki & Efendi, n.d.). Bahkan, pengungkapan aktivitas sosial dan lingkungan yang berlebihan sering kali direspons negatif oleh pasar karena dicurigai memicu pembengkakan biaya operasional yang kaku yang pada akhirnya menggerus hak dividen pemegang saham. *"ESG has significantly reduced TOBINSQ, implying that an increase in ESG disclosure is accompanied by a decrease in firm performance"* (Firmansyah et al., 2023). Kontradiksi hasil yang mencolok ini diperkuat oleh temuan utama dalam jurnal acuan dari Arab Saudi tersebut.

Adanya ketidakkonsistenan pada dampak skor ESG agregat mendorong para peneliti mutakhir untuk melakukan pendekatan disagregat dengan memecah ESG menjadi pilar-pilar individualnya, yaitu komponen *Environmental* (E), *Social* (S), dan *Governance* (G) secara terpisah. Langkah memecah komponen ini menjadi sangat krusial karena pelaku pasar modal memberikan bobot penilaian dan reaksi yang berbeda terhadap masing-masing isu keberlanjutan tersebut ((Aydoğmuş et al., 2022). Di pasar modal negara maju seperti Eropa

yang memiliki kesadaran ekologis sangat matang, pilar lingkungan sering kali menjadi determinan utama yang mendorong reputasi dan nilai saham emiten (Baldissarro et al., 2026). Kondisi ini sangat bertolak belakang dengan realitas pasar modal di negara berkembang, di mana keterbukaan pilar lingkungan dan sosial terkadang tidak diapresiasi, atau bahkan dipandang sebagai beban, sedangkan hanya pilar tata kelola (*Governance*) yang secara konsisten mampu meminimalkan masalah keagenan dan menaikkan kepercayaan investor (Firmansyah et al., 2023)(Angela & Sari, 2023). Perbedaan struktural ini terdokumentasi dengan jelas dalam kutipan hasil penelitian di benua Eropa berikut: *"The results show that environmental scores have a significant positive effect on Tobin's Q, indicating greater investor confidence..."* (Baldissarro et al., 2026).

Ketidakpastian ini diperumit oleh fakta bahwa kuantitas lembar laporan yang dipublikasikan oleh manajemen tidak selalu mencerminkan kualitas implementasi nyata di lapangan. Investor di pasar modal modern saat ini semakin cerdas dalam mengendus praktik pencitraan lingkungan semu atau tindakan *greenwashing* yang dilakukan oleh emiten sektor energi demi mendapatkan sentimen positif instan. Jika laporan keberlanjutan yang tebal tidak dibarengi dengan penurunan emisi karbon atau perbaikan hubungan ketenagakerjaan yang konkret, pasar akan mengirimkan sinyal koreksi yang menurunkan harga saham (Zhang et al., 2026). Ketegangan antara pemenuhan tanggung jawab sosial-lingkungan dengan pencapaian efisiensi keuangan

tradisional merupakan tantangan terbesar bagi 61 perusahaan energi di Indonesia selama periode 2020-2025.

Selain isu transparansi non-keuangan yang dihadapi, perusahaan energi dituntut untuk terus menyeimbangkan tata kelola internal serta ukuran perusahaan agar mampu bertahan dari tekanan makroekonomi. Perusahaan berskala besar memiliki visibilitas yang lebih luas dan sering kali menjadi sorotan publik, sehingga mereka memiliki dorongan yang lebih tinggi untuk mempublikasikan laporan keberlanjutan demi menjaga nama baik. Berdasarkan landasan ini, ukuran perusahaan bertindak sebagai faktor penguat atau pemoderasi yang membantu menjembatani pengungkapan ESG terhadap peningkatan nilai pasar di mata para pemegang saham (Handayani et al., 2025). Ketika perusahaan besar mengirimkan sinyal berupa keterbukaan informasi yang terstruktur, asimetri informasi akan berkurang secara masif dan risiko penolakan dari pemangku kepentingan dapat dihindari. *"Large companies tend to receive wider public scrutiny, which encourages them to disclose more ESG information to maintain corporate legitimacy"* (Handayani et al., 2025). Fenomena keterikatan ukuran operasional korporasi terhadap respons pemangku kepentingan ini digambarkan dalam salah satu jurnal rujukan domestik tersebut.

Dalam lanskap pengujian yang menggabungkan berbagai variabel keuangan, keberadaan profitabilitas tetap dipandang oleh para investor sebagai jangkar stabilitas utama bagi emiten energi untuk menyokong program jangka panjang mereka. Keuntungan finansial yang tercatat secara konsisten memberikan jaminan rasa aman bagi pemegang saham bahwa operasional

korporasi berjalan secara efisien dan andal meskipun diterpa ketidakpastian pasar global (Marsuki & Efendi, n.d.). Integrasi yang kuat antara kinerja keuangan konvensional dengan transparansi kinerja keberlanjutan dinilai mampu melahirkan sentimen pasar yang jauh lebih positif dan kokoh jika dibandingkan dengan perusahaan yang mengabaikan salah satu aspek tersebut (Aulia & Situmorang, 2025). Laba bersih yang sehat menyediakan fleksibilitas alokasi kas bagi manajemen untuk mendanai riset energi terbarukan tanpa memicu kepanikan dari para investor jangka pendek. Relevansi penting mengenai sinergi antara pencapaian keuntungan komersial dengan peningkatan nilai. *"Profitability serves as an essential indicator of management efficiency, significantly enhancing the market value and stock prices of listed entities"* (Aulia & Situmorang, 2025).

Di sisi lain, keputusan mengenai struktur modal atau tingkat penggunaan leverage keuangan (*Debt to Equity Ratio*) juga menjadi area krusial yang dipantau ketat oleh para analis di bursa efek sepanjang kurun waktu pengamatan. Sektor ekstraktif dan energi membutuhkan suntikan dana hutang yang sangat masif untuk membiayai infrastruktur eksplorasi, di mana porsi hutang tersebut membawa dampak ganda berupa perlindungan pajak sekaligus risiko kebangkrutan yang membayangi (Ah et al., 2024). Ketika tingkat leverage melampaui batas aman, sinyal risiko kegagalan finansial akan ditangkap oleh pasar, yang kemudian memicu penurunan harga saham dan rasio valuasi perusahaan secara keseluruhan (Firmansyah et al., 2023). Struktur keuangan yang tidak seimbang sering kali menenggelamkan dampak positif dari

pengungkapan ESG karena investor cenderung memprioritaskan isu solvabilitas jangka pendek terlebih dahulu sebelum menilai reputasi hijau korporasi.

Melalui studi acuan Arab Saudi (Firmansyah et al., 2023). serta studi acuan Eropa (Baldissarro et al., 2026), penelitian ini hadir untuk menguji secara adil efektivitas pengungkapan informasi keberlanjutan tersebut. Pengujian tidak hanya dibatasi pada gambaran ESG secara umum (Model 1), tetapi sengaja dipecah menjadi pilar *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (Model 2,3,4) dengan menempatkan leverage, *board size*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol guna mengeliminasi bias hasil. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan potret empiris yang objektif mengenai apakah pasar modal Indonesia sudah mulai menghargai komitmen investasi hijau jangka panjang atau masih murni terjebak pada keuntungan materialitas keuangan jangka pendek semata (Aydoğmuş et al., 2022). "*Investing in high ESG performance promises financial returns for the firm in terms of both market valuation and sustainable profitability*" (Aydoğmuş et al., 2022). kutipan teoretis tersebut memperkuat landasan visi investasi masa depan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara agregat berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada sektor energi di BEI periode 2020–2025?
2. Apakah *Environmental Disclosure* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada sektor energi di BEI periode 2020–2025?
3. Apakah *Social Disclosure* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada sektor energi di BEI periode 2020–2025?
4. Apakah *Governance Disclosure* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada sektor energi di BEI periode 2020–2025?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh pengungkapan ESG secara agregat terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada sektor energi di BEI periode 2020–2025.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh *Environmental Disclosure* secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada sektor energi di BEI periode 2020–2025.
3. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh *Social Disclosure* secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada sektor energi di BEI periode 2020–2025.

4. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh *Governance Disclosure* secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada sektor energi di BEI periode 2020–2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti berharap bahwa penelitian dapat memberikan manfaat bagi para pembacanya baik secara teoritis ataupun praktis.

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat Memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu akuntansi keuangan dan manajemen keuangan, khususnya mengenai penerapan *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory* pada industri sensitif lingkungan di negara berkembang. Selain itu diharapkan menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mendalami topik nilai perusahaan pada sektor-sektor yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap lingkungan (sektor energi).

2. Manfaat Praktis

- Bagi perusahaan: Sebagai bahan evaluasi strategis untuk memahami pilar ESG mana yang paling sensitif dan diapresiasi oleh investor, sehingga perusahaan dapat mengalokasikan anggaran keberlanjutan dan CSR secara lebih efisien dan tepat sasaran.
- Bagi investor: Memberikan panduan dan pandangan komprehensif dalam mengevaluasi keputusan investasi, sehingga investor tidak hanya

terpaku pada laba jangka pendek, tetapi juga mampu mengukur risiko tata kelola dan lingkungan emiten energi.

- Bagi regulator: Sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan atau mengevaluasi kebijakan regulasi pelaporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) agar implementasi prinsip hijau di pasar modal Indonesia berjalan lebih efektif.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Stakeholder Theory*

Stakeholder Theory atau Teori Pemangku Kepentingan pertama kali diperkenalkan secara sistematis oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984 melalui karyanya yang monumental, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Secara definitif, Freeman mendefinisikan pemangku kepentingan (*stakeholders*) sebagai kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Dalam pandangan tradisional, perusahaan dianggap hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham (*shareholders*), namun Freeman merevolusi konsep ini dengan menyatakan bahwa keberhasilan jangka panjang sebuah entitas sangat bergantung pada kemampuannya mengelola hubungan dengan berbagai pihak, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, hingga lingkungan hidup. Dalam konteks industri energi yang memiliki risiko ekologis tinggi, teori ini menekankan bahwa perusahaan tidak boleh beroperasi dalam isolasi hanya untuk mengejar laba jangka pendek, melainkan harus menciptakan nilai yang terdistribusi secara adil. Efektivitas organisasi diukur dari sejauh mana mereka memberikan perhatian pada seluruh relasi strategisnya. Kegagalan dalam menjaga hubungan dengan salah satu pemangku kepentingan dapat menjadi hambatan serius bagi stabilitas perusahaan.

Dalam kaitannya dengan variabel penelitian, *Stakeholder Theory* menjadi landasan moral bagi penerapan *ESG Disclosure*. Perusahaan sektor energi yang mengadopsi prinsip ESG sebenarnya sedang melakukan upaya pemenuhan ekspektasi pemangku kepentingan terhadap transparansi dampak lingkungan dan sosial. Pengungkapan ESG yang transparan merupakan instrumen akuntabilitas yang membuktikan bahwa perusahaan tidak hanya mengejar profit, tetapi juga peduli pada keberlanjutan bumi dan keadilan sosial. Freeman menegaskan bahwa strategi perusahaan harus mengintegrasikan kepentingan ekonomi dengan tanggung jawab sosial, karena "*Business is about putting together a deal so that suppliers, customers, employees, communities, and managers and shareholders all win.*" Kutipan ini mengandung makna tersirat bahwa bisnis yang ideal adalah sebuah kesepakatan di mana seluruh pihak termasuk lingkungan dan masyarakat melalui ESG merasakan kemenangan atau manfaat. Ketika perusahaan mampu memenuhi ekspektasi ini, legitimasi masyarakat akan meningkat, risiko tuntutan hukum berkurang, dan efisiensi operasional akan terjaga, yang pada akhirnya akan bermuara pada peningkatan nilai Perusahaan.

2.1.2 Signaling theory

Signaling theory atau teori sinyal mengemukakan bahwa manajemen perusahaan sengaja memberikan informasi ke pasar untuk mengurangi asimetri informasi dan memberikan petunjuk mengenai prospek masa depan entitas. Dalam konteks akuntansi keberlanjutan, *signaling theory* digunakan untuk menjelaskan motivasi manajemen dalam mempublikasikan

laporan pengungkapan ESG yang sangat mendetail. Perusahaan yang memiliki kinerja keberlanjutan yang baik sengaja mengirimkan sinyal sukarela berupa pelaporan ESG untuk memisahkan diri dari kompetitor mereka yang mengabaikan isu ekologis. Manajemen meyakini bahwa keterbukaan informasi non-keuangan ini akan ditafsirkan oleh pasar sebagai indikator efisiensi manajemen risiko dan komitmen jangka panjang. Sinyal berupa laporan keberlanjutan yang kredibel diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian di mata investor, menurunkan biaya modal (*cost of capital*), serta menarik minat investor institusional global yang menerapkan prinsip investasi bertanggung jawab.

2.1.3 *Legitimacy Theory*

Legitimacy theory atau teori legitimasi menekankan bahwa perusahaan memiliki kontrak implisit dengan masyarakat untuk beroperasi dalam binagkai nilai, norma, dan ekspektasi yang berlaku di lingkungan sosialnya. Untuk mempertahankan keberlangsungan bisnisnya, terutama pada sektor energi yang rentan terhadap kritik terkait polusi dan kerusakan lingkungan, perusahaan harus memastikan bahwa aktivitas operasionalnya dianggap "sah" atau diterima oleh publik. Legitimasi ini diperoleh melalui transparansi informasi non-keuangan, yaitu melalui pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sejalan dengan prinsip ini, ditemukan bahwa *"Investing in high ESG performance promises financial return for the firm in terms of both value and profitability"* (Aydoğmuş et al., 2022). Makna dari pernyataan tersebut adalah komitmen terhadap kinerja ESG yang tinggi bukan

sekadar biaya, melainkan investasi strategis yang memberikan imbal hasil finansial melalui penguatan posisi perusahaan di mata masyarakat dan investor. Secara tersirat, teori legitimasi menjelaskan bahwa pengungkapan *ESG Disclosure* yang komprehensif berfungsi sebagai alat komunikasi untuk menyelaraskan persepsi publik dengan aktivitas perusahaan. Jika perusahaan energi berhasil mendapatkan legitimasi kuat, maka risiko tuntutan sosial akan berkurang, kepercayaan investor akan meningkat, dan hal ini akan terefleksi pada stabilitas serta kenaikan nilai perusahaan di bursa efek.

2.1.4 *Environment, Social, and Governance (ESG)*

Konsep *Environmental, Social, and Governance (ESG)* merupakan sebuah kerangka kerja operasional dan investasi yang mengintegrasikan tiga dimensi non-keuangan yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam strategi bisnis inti korporasi. Pengungkapan ESG dinilai menggunakan skor yang meliputi ketiga pilar tersebut untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan ke dalam operasional bisnis mereka. Melalui konsep ESG, keberlanjutan sebuah perusahaan tidak lagi diukur hanya dari kemampuan tradisionalnya dalam menghasilkan profit keuangan jangka pendek, melainkan dari bagaimana manajemen mampu memitigasi risiko ekologis, merawat hubungan kemanusiaan dengan pemangku kepentingan, serta menegakkan akuntabilitas kepemimpinan internal demi menciptakan nilai ekonomi jangka panjang yang stabil.

Pada pilar lingkungan, perusahaan diharapkan melakukan perlindungan serta melestarikan lingkungan sekitar, misalnya dengan mengurangi emisi,

memanfaatkan energi terbarukan, serta menerapkan praktik pengelolaan limbah yang efisien. Praktik yang bertanggung jawab secara lingkungan akan memperoleh dukungan dari masyarakat dan pemerintah serta meminimalkan potensi konflik dan sanksi. Selanjutnya, pilar sosial mengacu pada bagaimana perusahaan memperlakukan seluruh pihak terkait, antara lain karyawan, pelanggan, pemasok, serta komunitas. Perusahaan yang menegakkan standar layak kerja, memperhatikan hak asasi manusia, dan berkontribusi terhadap kesejahteraan sosial cenderung membangun hubungan positif dengan pemangku kepentingan, yang berdampak pada peningkatan loyalitas, produktivitas, dan citra publik perusahaan. Sementara itu, pilar tata kelola berfokus pada prinsip transparansi, akuntabilitas, etika bisnis, serta kepatuhan hukum yang membantu perusahaan menghindari terjadinya konflik, korupsi, dan praktik tidak etis lainnya.

Dalam ranah akademis, pengungkapan informasi ESG yang komprehensif terbukti bertindak sebagai sinyal kualitas manajemen risiko non-keuangan perusahaan, yang secara empiris mampu menurunkan ketimpangan informasi dan memicu respons positif berupa peningkatan apresiasi nilai pasar korporasi di mata investor (Baldissarro et al., 2026). Keterbukaan laporan atas aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara terpisah maupun gabungan kini bukan lagi sekadar pemenuhan tanggung jawab moral, melainkan instrumen strategis yang wajib dipenuhi oleh emiten sektor energi guna mempertahankan legitimasi operasional dan hukum mereka di tengah arus transisi ekonomi hijau (Firmansyah et al., 2023)

Lembaga pemeringkat internasional seperti LSEG (*London Stock Exchange Group*) mengklasifikasikan pengungkapan ini ke dalam sepuluh kategori inti yang memotret seluruh aktivitas keberlanjutan emiten. Pada pilar lingkungan, aspek yang dinilai meliputi kategori emisi, inovasi, dan penggunaan sumber daya. Melalui kategori ini, perusahaan diharapkan melakukan perlindungan serta melestarikan lingkungan sekitar dengan berkomitmen mengurangi emisi operasional, menciptakan peluang pasar lewat produk ramah lingkungan, serta meningkatkan efisiensi rantai pasokan dalam penggunaan material, energi, dan air. Selanjutnya, pilar sosial mencakup kategori komunitas, hak asasi manusia, tanggung jawab produk, dan tenaga kerja. Pilar ini mengacu pada bagaimana perusahaan menjadi warga negara yang baik, menghormati konvensi hak asasi manusia fundamental, menjaga privasi pelanggan, serta memberikan kepuasan kerja melalui lingkungan kerja yang sehat dan aman bagi karyawannya. Sementara itu, pilar tata kelola berfokus pada kategori strategi CSR, manajemen, dan pemegang saham yang menilai praktik pengintegrasian dimensi keberlanjutan dalam keputusan sehari-hari, kepatuhan terhadap prinsip tata kelola terbaik, serta perlakuan yang adil terhadap para pemilik modal (Davis & Jamie, 2024).

Keterkaitan antara sepuluh kategori yang ditetapkan oleh LSEG dengan standar pengungkapan manual dalam penelitian ini menunjukkan adanya keselarasan substantif yang kuat, di mana indikator berbasis *Global Reporting Initiative* (GRI) dan POJK No. 51/POJK.03/2017 bertindak sebagai bentuk operasionalisasi riil dari kategori global tersebut pada level emiten domestik.

Pada pilar lingkungan, kategori emisi dan penggunaan sumber daya diukur secara konkret melalui indikator energi (GRI 302), air (GRI 303), keanekaragaman hayati (GRI 304), emisi gas rumah kaca (GRI 305), dan pengelolaan limbah (GRI 306). Pengukuran ini memberikan basis data kuantitatif mengenai efisiensi operasional dan mitigasi dampak ekologis yang dihasilkan perusahaan energi, yang menurut Baldissarro dkk. (2026) merupakan area dengan bobot materialitas tertinggi bagi industri ekstraktif guna menghindari kesenjangan legitimasi.

Selanjutnya, pada pilar sosial, kategori *Workforce* dan *Community* ditangkap secara mendalam melalui indikator tingkat perputaran karyawan (*turnover*), pelatihan karyawan, jaminan Keselamatan dan Kesehatan Kerja (K3), serta realisasi program tanggung jawab sosial (CSR) beserta dampak sosialnya di lapangan. Indikator-indikator ini merefleksikan efektivitas emiten dalam merawat hubungan kemanusiaan dengan pemangku kepentingan internal dan eksternal secara etis demi mencegah letupan konflik horizontal yang dapat mengganggu stabilitas operasional perusahaan (Firmansyah et al., 2023).

Terakhir, pada pilar tata kelola, kategori *Management* dan *Shareholders* diwujudkan melalui pengujian atas transparansi struktur dewan dan komisaris independen, intensitas rapat, keberadaan komite audit, sistem manajemen risiko, tindakan *anti-fraud*, serta keandalan sistem pelaporan pelanggaran (*whistleblowing*). Berdasarkan perspektif teori keagenan, pengungkapan mekanisme kontrol internal yang komprehensif ini menjadi sinyal vital yang

sangat diperhatikan oleh pemilik modal untuk meminimalkan risiko asimetri informasi dan kecurangan manajemen (Angela & Sari, 2023)

Melalui jembatan konseptual ini, skor pengungkapan manual yang dihitung dalam penelitian ini tidak berdiri sendiri, melainkan mencerminkan komponen-komponen esensial yang dievaluasi dalam skala global oleh LSEG, sehingga menjamin bahwa instrumen pengukuran dalam penelitian ini memiliki validitas teoretis dan praktis yang tinggi untuk memotret kinerja keberlanjutan perusahaan serta memicu respons positif dari pasar keuangan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dijadikan referensi oleh peneliti tersaji pada tabel:

Tabel 2. 1 Kajian terdahulu

No	Peneliti & Tahun	Variabel	Teori yang Dipakai	Hasil Penelitian	Research Gap
1	Firman syah, Umar, & Rabiul Jibril (2023)	<p>Dependen: Tobin's Q (Nilai Perusahaan) ROE (Kinerja Keuangan)</p> <p>Independen: <i>ESG Disclosure Score</i> (Agregat) <i>Environmental, Social, Governance Disclosure Score</i></p> <p>Kontrol: <i>Leverage</i> <i>Board Size</i> <i>ROA</i></p>	Stakeholder Theory, Agency Theory	<p>pengungkapan ESG menurunkan <i>Tobin's Q</i>.</p> <p>pilar Social menurunkan <i>Tobin's Q</i>.</p> <p>Governance meningkatkan <i>Tobin's Q</i>.</p> <p>Environmental tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Tobin's Q</i>.</p> <p>Variabel kontrol <i>Leverage</i> dan <i>Firm Size</i></p>	Meneliti dampak ESG agregat versus disagregat (E, S, G) pada pasar berkembang Arab

		<i>Firm Size</i>		berpengaruh negatif.	
2	Baldissarro, Iazzolino, & Ielapi (2026)	<p>Dependen: <i>Tobin's Q</i> (Nilai Perusahaan) <i>ROA</i> (Kinerja Keuangan)</p> <p>Independen: <i>ESG Score</i> (Agregat) (E) (S) (G) score terpisah</p> <p>Kontrol: <i>Leverage Firm Size PPE Ratio Growth</i></p>	Legitimacy Theory, Signalling Theory	<p>skor Environmental berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Tobin's Q</i>. Skor Social dan Governance tak berpengaruh signifikan terhadap <i>Tobin's Q</i> maupun <i>ROA</i>. Variabel kontrol <i>Leverage</i> dan <i>Company Size</i> berhubungan negatif signifikan.</p>	Berfokus pada sektor keuangan di pasar maju (Eropa) yang memiliki standar regulasi keberlanjutan sangat ketat (<i>mandatory compliance</i>).
3	Situmorang & Aulia (2025)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen: ESG Disclosure, Profitabilitas</p>	Stakeholder Theory	Secara simultan ESG & Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Fokus pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2023.
4	Angela & Sari (2023)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)</p> <p>Independen: ESG Score (E, S, G)</p>	Sustainability	Pengungkapan Lingkungan & Sosial tidak berpengaruh; hanya Tata Kelola (G) yang positif.	Hasil tidak konsisten pada dimensi individu ESG (E dan S tidak signifikan).
5	Handayani, Canggih, Ainun, & Hadjilatif (2025)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen: Pengungkapan ESG (Lingkungan, Ekonomi, Sosial, Tata Kelola)</p>	Socially Responsible Investment (SRI) & Islamic Finance principles	Skor ESG secara signifikan mempengaruhi posisi pasar, namun faktor Tata Kelola (Governance) memiliki hubungan paling kuat dibanding faktor lainnya.	Mengintegrasikan prinsip penyaringan Islam (<i>Islamic screening</i>) dengan ESG pada perusahaan yang terdaftar di ISSI Indonesia.
6	Aydoğmuş	Dependen:	Financial Return	Skor ESG gabungan	Skor Lingkungan

	dkk. (2022)	<p>Nilai Perusahaan & Profitabilitas</p> <p>Independen: ESG Score (E, S, G)</p>		berhubungan positif signifikan dengan nilai perusahaan.	(E) secara individu tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Lu dkk. (2026)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Independen: ESG Performance, Bencana Alam</p>	Risk & Resilience	ESG bisa mengurangi nilai perusahaan saat terjadi bencana karena biaya operasional tinggi.	Pengaruh ESG bisa menjadi negatif (kontras) dalam kondisi krisis/bencana.
8	Zhang, Zhang, You, Wang, & Xu (2026)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen: Kuantitas Pengungkapan ESG (<i>ESG Disclosure Quantity</i>), Kinerja ESG (<i>ESG Performance</i>)</p>	Stakeholder Theory, Information Asymmetry, Voluntary Disclosure Theory	Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan bersifat dinamis; berevolusi dari negatif ke positif seiring meningkatnya kinerja ESG.	Menemukan adanya "inflection point" (titik balik) di mana pengungkapan baru akan bernilai positif jika kinerjanya sudah baik.
9	Lu, Wu, Xing, Xu, & Zhang (2026)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Independen: Kinerja ESG, Bencana Alam (<i>Natural Disasters</i>), Karakteristik Perusahaan</p>	Investor Sentiment, Operational Risk & Resilience	Paparan bencana alam mengurangi nilai perusahaan secara signifikan, terutama pada perusahaan dengan rating ESG tinggi karena beban biaya operasional yang besar.	Berfokus pada bagaimana ESG justru bisa menjadi beban keuangan (<i>financial burden</i>) dan mengurangi fleksibilitas saat krisis di ekonomi berkembang.
10	Usiati & Cahya (2024)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Independen: Profitabilitas (ROA), Struktur Modal, (DER),</p>	Signaling Theory	Hanya Profitabilitas yang berpengaruh signifikan; ESG & Struktur Modal tidak berpengaruh.	Penelitian pada perusahaan ISSI sektor pertambangan 2019-2022.

		ESG Disclosure Profitabilitas, Pertumbuhan			
11	Dewi, Dewi, & Vijaya (2026)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)</p> <p>Independen: ESG Disclosure, Profitabilitas (ROA), Struktur Modal (DER)</p>	Signalin g Theory, Stakehol der Theory	ESG & Profitabilitas berpengaruh positif signifikan; Struktur Modal tidak berpengaruh.	Fokus pada sub-sektor pertambangan mineral & batubara periode 2022-2024.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara menyeluruh terhadap nilai perusahaan memiliki dasar teoretis yang kuat pada Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*). Teori ini mengasumsikan bahwa transparansi aspek non-keuangan merupakan sinyal positif yang dikirimkan oleh manajemen untuk membuktikan komitmennya dalam meminimalkan dampak negatif operasional terhadap lingkungan dan komunitas sekitar (Aulia & Situmorang, 2025). Pada sektor energi yang memiliki risiko operasional tinggi, pelaporan keberlanjutan yang menyeluruh dipercaya mampu mereduksi ketimpangan informasi dan membangun reputasi korporasi yang kokoh di mata pelaku pasar modal (Handayani et al., 2025). Kepercayaan pemangku kepentingan yang terjaga dengan baik akan diapresiasi oleh pasar dalam bentuk peningkatan volume pembelian saham, yang secara otomatis menggerakkan kenaikan harga saham dan mendorong nilai perusahaan.

Namun demikian, penyusunan pelaporan keberlanjutan yang terintegrasi membutuhkan alokasi pengeluaran operasional dan investasi modal yang sangat besar. Berdasarkan Teori Keagenan (*Agency Theory*), pengeluaran kas yang besar untuk program non-keuangan ini sering kali dipandang skeptis oleh para pemegang saham karena dinilai menggerus efisiensi keuangan dan mengurangi porsi keuntungan bersih yang siap dibagikan (Ah et al., 2024). Bagi perusahaan energi di Indonesia periode 2020–2025, pengungkapan ini menjadi tantangan

berat di tengah ketidakpastian ekonomi, bahkan laporan yang terlalu tebal terkadang dicurigai pasar sebagai taktik menutupi kelemahan profitabilitas korporasi, sehingga ditemukan bukti empiris pada negara berkembang bahwa "ESG has significantly reduced TOBINSQ, implying that an increase in ESG disclosure is accompanied by a decrease in firm performance" (Firmansyah et al., 2023). Berdasarkan jalinan argumen teoretis dan bukti tersebut, maka hipotesis pertama diajukan sebagai berikut:

H1: Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan aspek lingkungan mencerminkan tingkat keterbukaan informasi perusahaan energi mengenai strategi pengelolaan emisi karbon, efisiensi konsumsi energi, pengelolaan limbah berbahaya, hingga program reklamasi lahan pasca-tambang. Berdasarkan Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*), pengungkapan aspek ekologis ini merupakan kewajiban moral yang mutlak dipenuhi oleh perusahaan energi guna menyelaraskan aktivitasnya dengan batas norma sosial masyarakat (Lu et al., 2026). Dengan menyajikan data pengelolaan alam yang transparan, korporasi dapat meminimalisasi kesenjangan penerimaan publik, yang sekaligus mengirimkan sinyal rasa aman kepada investor bahwa perusahaan terbebas dari ancaman tuntutan pidana lingkungan atau denda administratif dari pemerintah (*Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum*, n.d.).

Di pasar modal, sensitivitas pelaku pasar dalam merespons informasi lingkungan menunjukkan perbedaan yang kontras tergantung pada tingkat kematangan iklim investasi suatu wilayah. Berdasarkan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), pada pasar maju yang memiliki regulasi hijau mengikat, komitmen pelestarian alam dinilai sangat tinggi oleh pemilik modal sehingga hasil penelitiannya menangkap bahwa *"the results show that environmental scores have a significant positive effect on Tobin's Q, indicating greater investor confidence"* (Baldissarro et al., 2026). Kondisi tersebut sering kali berbanding terbalik di negara berkembang, di mana biaya tinggi adopsi teknologi ramah lingkungan justru dideteksi merugikan nilai pasar karena adanya korelasi negatif di mana *"environmental disclosure has an insignificant negative association with TOBINSQ"* (Firmansyah et al., 2023). Berdasarkan alur pemikiran teoretis tersebut, maka hipotesis kedua diajukan sebagai berikut:

H2: *Environmental Disclosure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Dimensi pengungkapan sosial berfokus pada transparansi pelaporan korporasi mengenai standardisasi keselamatan kerja, kesejahteraan karyawan, pemenuhan hak asasi manusia, serta realisasi program tanggung jawab sosial perusahaan di sekitar wilayah operasi. Ditinjau dari sudut pandang Teori Pemangku Kepentingan, pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan langkah strategis yang wajib ditempuh perusahaan energi untuk merawat keharmonisan hubungan dengan komunitas lokal (Handayani et al., 2025). Karakteristik industri energi sangat rentan terhadap konflik horizontal berupa

pemblokiran lahan atau unjuk rasa warga yang berisiko menghentikan total rantai produksi, sehingga publikasi data sosial yang kredibel memberi sinyal positif kepada investor bahwa risiko gejolak kemasyarakatan telah dikelola dengan mitigasi yang matang (Aulia & Situmorang, 2025).

Meskipun memiliki tujuan mulia untuk keberlanjutan jangka panjang, alokasi dana kemanusiaan dan donasi kemasyarakatan sering kali dipandang secara sinis oleh pemegang saham berdasarkan Teori Keagenan. Investor dengan orientasi keuntungan jangka pendek cenderung menilai bahwa pengeluaran uang tunai yang besar untuk program eksternal merupakan bentuk salah urus dana korporasi yang seharusnya dapat diinvestasikan pada proyek komersial lain yang menghasilkan keuntungan instan. Anggaran sosial yang terlalu besar dianggap menggerus margin laba operasional dan membebani keuangan internal perusahaan tanpa memberikan timbal balik ekonomi secara kilat, sehingga dipahami mengapa ditemukan kesimpulan bahwa *"social disclosure has a significantly reduced TOBINSQ"* (Firmansyah et al., 2023). Dari kerangka pemikiran tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Social Disclosure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.4 Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan tata kelola memaparkan keterbukaan informasi mengenai efektivitas mekanisme pengawasan internal, yang mencakup ukuran dewan direksi, independensi komisaris, kebijakan remunerasi, serta kepatuhan komite audit. Melalui perspektif Teori Keagenan, pengungkapan tata kelola korporasi

yang baik bertindak sebagai instrumen utama untuk mereduksi potensi tindakan mementingkan diri sendiri dari pihak manajemen yang dapat merugikan pemilik modal (Ah et al., 2024). Transparansi sistem kontrol internal memberikan garansi kepastian hukum dan rasa aman bagi investor minoritas maupun mayoritas bahwa hak-hak keuangan mereka dilindungi secara penuh dari risiko penyalahgunaan wewenang atau kecurangan manajemen perusahaan.

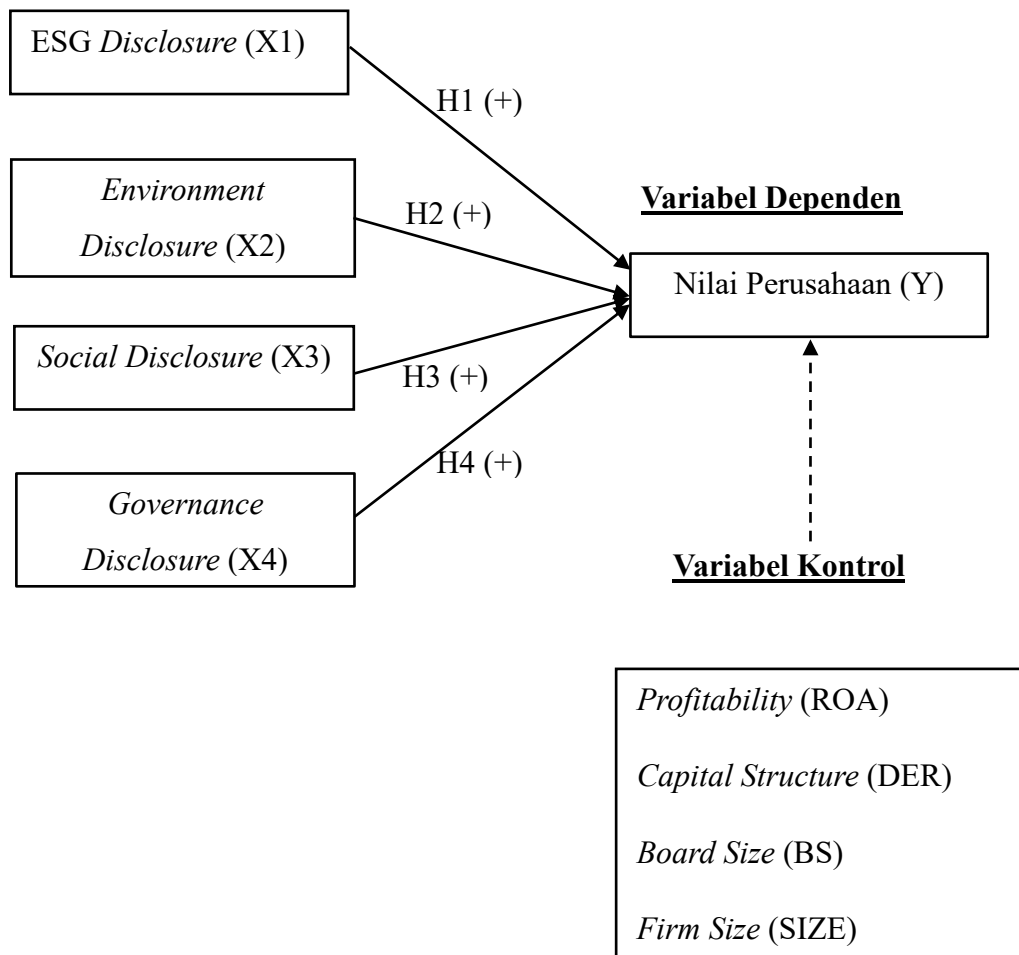
Berbeda dengan pilar lingkungan dan sosial yang dampaknya sering kali berfluktuasi karena sentimen biaya eksternal, kualitas keterbukaan tata kelola secara konsisten mendapatkan apresiasi yang paling stabil dan positif. Menggunakan basis logika Teori Sinyal, struktur pengelolaan yang kredibel dan dilaporkan secara transparan dipandang investor sebagai sinyal keunggulan profesionalisme manajemen dalam mengendalikan risiko internal korporasi. Ketika ketimpangan informasi antara manajemen dan pemilik saham dapat ditekan secara minimal, investor akan bersedia memberikan penilaian harga yang tinggi, di mana hal ini dikonfirmasi oleh temuan empiris terdahulu yang membuktikan bahwa "*governance disclosure significantly improved TOBINS Q*" (Firmansyah et al., 2023). Menilik argumentasi tersebut, hipotesis keempat diajukan sebagai berikut:

H4: *Governance Disclosure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Dari hasil hipotesis yang telah dipaparkan sebelumnya, peneliti mengusulkan model penelitian seperti yang tertera pada bagan di bawah ini. Model ini menggambarkan secara visual bagaimana variabel-variabel yang peneliti teliti saling berkaitan

Variabel Independen



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis melalui data angka yang diolah dengan metode statistik untuk menarik kesimpulan kausalitas antar variabel. Penelitian eksplanatori bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan, *Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan selama periode 2020-2025. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini juga menggunakan pendekatan komparatif dalam mengukur ESG disclosure, yaitu dengan membandingkan pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan dengan standar Global Reporting Initiative (GRI).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Pemilihan sektor energi didasarkan karena sektor ini yang paling disorot terkait isu lingkungan dan padat modal dengan BEI sebagai wadah regulasi kepatuhan SR.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode penelitian.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan selama periode 2020-2025.
3. Perusahaan yang mengungkapkan ESG dalam laporan keberlanjutan.
4. Perusahaan yang memiliki data terkait variabel penelitian.

3.3 Teknik Pengambilan Sampel dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder diambil secara langsung dari objek penelitian. Data ini mencakup laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang telah diaudit dan dipublikasikan secara resmi. Data keuangan dalam penelitian juga diperoleh melalui *database* LSEG.

3.4 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut, seseorang atau objek yang memiliki variasi tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dianalisis sehingga dapat menghasilkan informasi yang kemudian digunakan untuk menarik kesimpulan. (Sugiyono, 2023)

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen sering kali disebut sebagai variabel keluaran, kriteria, konseptual, atau variabel yang terikat. Variabel ini adalah variabel yang

dipengaruhi atau menjadi hasil dari adanya variabel independen (Sugiyono, 2023)

3.4.1.1 Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), *Price Earnings Ratio* (PER), dan Tobin's Q. Rasio Tobin's Q merupakan metode penilaian yang membandingkan nilai pasar dengan nilai penggantian aset. Perusahaan yang dikelola dengan baik akan mencapai rasio Tobin's Q setara satu atau lebih tinggi (*overvalued*). Jika Tobin's Q lebih dari satu, berarti terdapat peluang investasi yang menguntungkan (Firmansyah et al., 2023) Tobin's Q menilai nilai wajar perusahaan dengan memberikan informasi yang paling relevan yang meliputi unsur-unsur utang dan modal saham, aset perusahaan, saham biasa, dan ekuitas dalam (Baldissarro et al., 2026) Perhitungan Tobin's Q mengacu pada perhitungan yang dilakukan oleh (Zhang et al., 2026) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Utang})}{\text{Total Aset}}$$

3.4.2 Variable Independen

Variabel independen sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, atau variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi akibat perubahan atau perubahan variabel terikat (Sugiyono, 2023). Dalam penelitian ini, variabel independen terdiri dari pengungkapan ESG secara agregat (Model 1) serta pengungkapan masing-masing pilar secara

disagregat (Model 2,3,4), yang diukur menggunakan metode analisis konten (*content analysis*) melalui pendekatan variabel dummy.

Setiap indikator dalam laporan perusahaan dinilai dengan angka biner:

- **Skor 1** = Jika perusahaan mengungkapkan informasi atau indikator yang disyaratkan dalam laporan keuangan, laporan tahunan, atau laporan keberlanjutan.
- **Skor 0** = Jika perusahaan tidak mengungkapkan informasi atau indikator tersebut.

3.4.2.1 *ESG Disclosure*

ESG Disclosure (Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) merupakan keterbukaan informasi menyeluruh yang disajikan oleh perusahaan mengenai bagaimana mereka mengintegrasikan tanggung jawab non-keuangan ke dalam strategi bisnis inti. Variabel ini mengukur kuantitas dan kualitas transparansi kinerja keberlanjutan korporasi secara agregat atau gabungan (Firmansyah et al., 2023). Pengungkapan ini berfungsi sebagai sinyal bagi para pelaku pasar bahwa perusahaan telah memitigasi risiko operasional jangka panjang yang berkaitan dengan kelestarian alam, keharmonisan masyarakat, dan akuntabilitas internal. Dalam Model 1 penelitian ini, pengungkapan gabungan dihitung berdasarkan akumulasi skor *dummy* dari total item yang dipublikasikan dari ketentuan standar acuan global *Global Reporting Initiative* (GRI) yang digunakan yang telah tertulis pada kajian teori. Perhitungannya dirumuskan sebagai berikut:

$$ESG\ Disclosure = \frac{Jumlah\ item\ ESG\ bernilai\ 1\ yang\ diungkapkan}{Total\ keseluruhan\ item\ ESG}$$

3.4.2.2 *Environmental Disclosure* (ENV)

Environmental Disclosure (Pengungkapan Aspek Lingkungan) adalah tingkat keterbukaan informasi emiten mengenai dampak operasional bisnisnya terhadap ekosistem alam serta upaya mitigasi yang dilakukan. Bagi sektor energi yang memiliki risiko ekologis tinggi, pilar ini sangat krusial untuk mengamankan legitimasi sosial dan menghindari sanksi hukum dari pemerintah (Lu et al., 2026). Informasi yang wajib diungkapkan dalam pilar ini mencakup energi Langsung (GRI 302), energi tidak langsung (GRI 302-2), efisiensi energi (302-4), emisi gas rumah kaca (305 1-7), Efisiensi emisi (GRI 305- 4&5), Biodiversity (GRI – 304) pengelolaan limbah (GRI 306) penggunaan air (GRI 303) (Baldissarro et al., 2026). Pengukuran variabel ini dilakukan menggunakan variabel *dummy*, di mana item bernilai 1 akan diberikan jika perusahaan melaporkan indikator ekologis tersebut, dan 0 jika sebaliknya. Rasio indeks lingkungan diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$ENV\ Disclosure = \frac{Jumlah\ item\ Environtment\ bernilai\ 1\ yang\ diungkapkan}{Total\ item\ standar\ pilar\ item\ Environtment}$$

3.4.2.3 *Social Disclosure* (SOC)

Social Disclosure (Pengungkapan Aspek Sosial) mengacu pada transparansi laporan korporasi mengenai pengelolaan hubungan kemanusiaan dengan pemangku kepentingan internal maupun eksternal. Berdasarkan Teori Pemangku Kepentingan, pengungkapan aspek sosial ini penting bagi perusahaan

sektor energi guna merawat keharmonisan hubungan dengan komunitas lokal dan mencegah konflik horizontal yang berpotensi menghentikan operasional bisnis (Handayani et al., 2025). Indikator yang dilaporkan dalam komponen ini meliputi Kepegawaian (turnover), K3, pelatihan karyawan, Program CSR & dampak sosial, keberagaman dan non diskriminasi (Firmansyah et al., 2023). Pengukuran pilar sosial ini mengadopsi variabel *dummy* (skor 1 untuk item yang diungkapkan dan skor 0 jika tidak diungkapkan). Indeks dihitung dengan rasio kepatuhan pengungkapan item sebagai berikut:

$$SOC\ Disclosure = \frac{Jumlah\ item\ Social\ bernilai\ 1\ yang\ diungkapkan}{Total\ item\ standar\ pilar\ item\ Social}$$

3.4.2.4 Governance Disclosure (GOV)

Governance Disclosure (Pengungkapan Tata Kelola) merupakan keterbukaan informasi mengenai struktur, mekanisme, dan proses pengendalian internal yang diterapkan perusahaan untuk menjamin akuntabilitas kepada para pemilik modal. Pengungkapan pilar tata kelola yang baik berfungsi untuk menekan masalah keagenan (*agency problem*) dan meminimalkan risiko kecurangan manajemen yang dapat merugikan investor investor minoritas maupun mayoritas (Angela & Sari, 2023) Aspek yang dipublikasikan dalam laporan tata kelola ini meliputi Struktur dewan dan komisaris independen, intensitas rapat, komite audit, manajemen risiko, *antirifraud*, *whistleblowing* (Firmansyah et al., 2023). Pengukuran pilar tata kelola dilakukan dengan memberikan skor *dummy* 1 bagi indikator *governance* yang berhasil dipenuhi

oleh perusahaan, dan skor 0 jika tidak tercantum. Rasio pengukurannya dihitung menggunakan rumus proporsi item sebagai berikut:

$$GOV\ Disclosure = \frac{Jumlah\ item\ pilar\ Governance\ bernilai\ 1\ yang\ diungkapkan}{Total\ item\ standar\ pilar\ governance}$$

3.4.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang ditambahkan untuk memastikan bahwa pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen tidak terdistorsi oleh faktor eksternal yang tidak diteliti (Sugiyono, 2023). Dengan memasukkan variabel kontrol, peneliti dapat menghindari bias dalam hasil yang disebabkan oleh tidak mengikutsertakan variabel yang mungkin berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.3.1 Profitabilitas (ROA)

Salah satu faktor yang diperhatikan investor untuk menilai prospek masa depan suatu perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan profitabilitas yang berhasil dicapai oleh perusahaan tersebut (Nurdin et al., 2023b). Perusahaan tidak dapat menarik modal eksternal tanpa profitabilitas memadai, karena investor, kreditur, dan manajemen menjadikan besaran keuntungan sebagai ukuran utama kinerja dan daya tarik investasi di pasar modal. Variabel profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). ROA adalah rasio profitabilitas yang mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan total asetnya. Peningkatan rasio menandakan kondisi keuangan perusahaan semakin baik. Perhitungan ROA mengacu pada perhitungan yang dilakukan oleh (Nurdin et al., 2023b) dengan

rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Total Aset}}$$

3.4.3.2 Capital Structure (DER)

Struktur modal mengacu pada perbandingan antara penggunaan dana utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Struktur modal akan mempengaruhi *cost of capital*, yaitu biaya yang harus dibayarkan perusahaan kepada investor yang menanamkan dana dalam bisnis. Karena operasi perusahaan sangat bergantung pada modal, pengelolaan struktur modal secara efektif menjadi hal penting untuk mendukung kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan secara optimal (Yuliyanti & Nugraha, 2023). Variabel struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya dengan modal yang dimiliki. Perhitungan DER mengacu pada perhitungan yang dilakukan oleh (Nurdin et al., 2023b) dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang} \times 100\%}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4.3.3 Board Size (BS)

Board Size (Ukuran Dewan) merupakan total jumlah anggota dewan direksi dan dewan komisaris yang menduduki struktur kepemimpinan tertinggi dalam sebuah korporasi. Ukuran dewan ditambahkan sebagai variabel kontrol karena kapasitas pengawasan internal dan pengambilan keputusan strategis mengenai investasi hijau jangka panjang sangat dipengaruhi oleh kuantitas personalia yang ada di dalam dewan (Firmansyah et al., 2023). Dewan dengan jumlah anggota yang proporsional dianggap mampu memberikan pandangan

pengawasan yang lebih komprehensif, menekan benturan kepentingan keagenan, serta memastikan kebijakan pelaporan informasi keberlanjutan berjalan secara efektif tanpa mengorbankan hak-hak keuangan para pemegang saham. Pengukuran variabel ukuran dewan mengacu pada jumlah riil individu yang menjabat secara formal di dalam dewan korporasi pada tahun pengamatan, dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} BS = & \text{Total jumlah anggota Dewan Direksi} \\ & + \text{Total jumlah anggota Dewan Komisaris} \end{aligned}$$

3.4.3.4 Firm Size (SIZE)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diukur menggunakan total aset, total penjualan, atau total ekuitas (Firmansyah et al., 2023). Perusahaan dengan skala besar cenderung menyediakan informasi yang lebih akurat untuk memenuhi kebutuhan berbagai pengguna informasi, termasuk investor, manajer, pemerintah, dan pihak berkepentingan (Firmansyah et al., 2023) Perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya juga akan memiliki akses yang lebih mudah ke sumber pendanaan, baik di dalam maupun di luar perusahaan. Ukuran perusahaan yang ditentukan dengan total aset dianggap lebih stabil dan mencerminkan ukuran sebenarnya. Perhitungan ukuran perusahaan mengacu pada perhitungan yang dilakukan oleh (Yuliyanti & Nugraha, 2023) dengan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = Ln \text{ Total Aset}$$

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel, yaitu teknik ekonometrika yang menggabungkan data time series dan cross section untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam periode tertentu. Metode ini memungkinkan penelitian untuk menangkap dinamika waktu sekaligus perbedaan karakteristik antar emiten. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak EViews 13, yaitu software ekonometrika yang banyak digunakan dalam analisis data panel karena kemampuannya dalam mengestimasi berbagai model regresi secara sistematis dan mudah diinterpretasikan. Regresi data panel memiliki beberapa keunggulan, di antaranya meningkatkan jumlah observasi, mengurangi masalah multikolinearitas, serta menghasilkan estimasi yang lebih efisien dibandingkan model data tunggal.

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik sampel yang diuji. Analisis ini mencakup perhitungan nilai mean, median, standar deviasi, serta nilai minimum dan maximum. Analisis ini diperlukan untuk memperoleh data yang menyeluruh dari data sampel yang telah terkumpul serta memastikan bahwa sampel tersebut memenuhi syarat untuk dijadikan sebagai sampel penelitian.

3.5.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Oleh karena itu, diperlukan pengujian untuk menentukan model yang paling tepat dan sesuai dengan karakteristik data penelitian. Pengujian tersebut dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Tahapan uji formal yang dilakukan adalah:

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih sesuai adalah *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini menguji apakah seluruh unit observasi dalam data panel memiliki intercept yang sama (homogen) atau terdapat perbedaan *intercept* antar individu (heterogen).

- Hipotesis Nol (H_0): *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat, tidak terdapat perbedaan signifikan antar individu.
- Hipotesis Alternatif (H_1): *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat, terdapat perbedaan signifikan antar individu.

Apabila nilai probabilitas (p -value) $< (0,05)$, maka H_0 ditolak sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya, jika p -value $> 0,05$ maka *Common Effect Model* lebih sesuai digunakan. Secara teknis, Uji Chow dilakukan dengan membandingkan nilai *Residual Sum of Squares* (RSS) antara model terkekang (*restricted*

model) dan model tidak terkekang (*unrestricted model*). Perbedaan RSS tersebut digunakan untuk menguji apakah penambahan efek individu secara signifikan meningkatkan kualitas model.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara efek individual dengan variabel independen dalam model.

- Hipotesis Nol (H_0): *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan.
- Hipotesis Alternatif (H_1): *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan.

Apabila nilai $p\text{-value} < 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Namun, jika nilai $p\text{-value} > 0,05$ maka *Random Effect Model* lebih sesuai. Uji Hausman didasarkan pada perbandingan estimasi koefisien antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect* untuk melihat adanya perbedaan yang signifikan (Wooldridge, 2010).

3. Uji Lagrange Multiplier (LM):

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan model yang lebih sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat varians komponen individual yang signifikan dalam model data panel.

- Hipotesis Nol (H_0): *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat digunakan.
- Hipotesis Alternatif (H_1): *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan.

Apabila nilai $p\text{-value} < 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model*., Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk mendeteksi keberadaan efek individual dalam model panel data yang menjadi dasar dalam pemilihan antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi linier yang digunakan menghasilkan estimasi yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Mengingat model estimasi terbaik yang terpilih dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka pengujian asumsi klasik difokuskan pada uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas

3.5.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi di antara variabel bebasnya. Dalam penelitian ini, multikolinearitas dideteksi dengan melihat nilai matriks korelasi antar variabel (*Correlation Matrix*). Kriteria pengambilan keputusannya adalah:

- Jika koefisien korelasi antar variabel independen $< 0,80$, maka model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas.
- Jika koefisien korelasi antar variabel independen $> 0,80$, maka terdapat masalah multikolinearitas.

3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variansnya tetap, disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Pada data panel, heteroskedastisitas umum terjadi karena penggabungan data antar perusahaan yang skalanya berbeda. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Uji Glejser* atau *Uji Breusch-Pagan-Godfrey*. Kriteria keputusannya adalah:

- Jika nilai signifikansi (*Prob.*) $> 0,05$, maka model bebas dari heteroskedastisitas.

Jika nilai signifikansi (*Prob.*) $< 0,05$, maka model mengalami heteroskedastisitas.

3.5.4 Model Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan metode analisis yang menggabungkan data *cross section* dan *time series*, sehingga mampu memberikan informasi yang lebih lengkap serta meningkatkan efisiensi estimasi model. Penggunaan data panel memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi karakteristik individu dan dinamika perubahan antar waktu dalam suatu model

penelitian. Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang umum digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model yang tepat dilakukan melalui serangkaian uji pemilihan model agar hasil estimasi yang diperoleh bersifat tidak bias dan efisien.

1. *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan paling sederhana dalam regresi data panel yang mengasumsikan bahwa tidak terdapat perbedaan karakteristik antar individu maupun antar waktu. Model ini menganggap bahwa seluruh data bersifat homogen, sehingga menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dalam proses estimasinya. Dengan demikian, model ini hanya menggunakan satu nilai *intercept* yang sama untuk seluruh observasi tanpa mempertimbangkan adanya perbedaan karakteristik antar unit maupun periode (Baltagi, 2021).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) merupakan model regresi data panel yang mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik antar individu dengan memberikan *intercept* yang berbeda untuk setiap unit *cross section*. Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan tersebut bersifat tetap (*timeinvariant*) dan dapat memengaruhi variabel dependen. FEM digunakan ketika terdapat kemungkinan bahwa karakteristik khusus dari masing masing individu berkorelasi dengan variabel independen, sehingga model ini mampu

mengontrol heterogenitas yang tidak teramati (*unobserved heterogeneity*)(Baltagi, 2021).

3. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) merupakan model regresi data panel yang mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antar individu bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Dalam model ini, variasi antar individu dimasukkan ke dalam komponen error, sehingga estimasi dilakukan dengan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS). Model REM digunakan apabila efek individu dianggap sebagai bagian dari komponen acak, sehingga dapat menghasilkan estimasi yang lebih efisien dibandingkan FEM apabila asumsi yang mendasarinya terpenuhi (Baltagi, 2021).

3.5.5 Analisis Regresi Data Panel

Setelah model terbaik ditetapkan, dilakukan estimasi terhadap model regresi dengan persamaan sebagai berikut:

Model 1 :

$$Y = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 BS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e_{it}$$

Model 2 :

$$Y = \alpha + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 BS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e_{it}$$

Model 3 :

$$Y = \alpha + \beta_1 SOC_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 BS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e_{it}$$

Model 4 :

$$Y = \alpha + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 BS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

ENV_{it} = Skor *Environmental* i pada tahun t

SOC_{it} = Skor *Social* i pada tahun t

GOV_{it} = Skor *Governance* i pada tahun t

ROA_{it} = *Profitability* i pada tahun t

DER_{it} = *Capital Structure* i pada tahun t

$SIZE_{it}$ = *Firm Size* i pada tahun t

α = Konstanta

β = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

ϵ_{it} = *Error term*

3.5.6 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji kelayakan model (uji F), uji signifikansi parsial (uji t), serta uji koefisien determinasi (R^2). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10% untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kekuatan hubungan antar variabel dalam model penelitian.

3.5.4.1 Uji Kelayakan Model F

Uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen (ESG *Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan, *Governance Disclosure*) secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Penentuan signifikansi didasarkan pada nilai **Prob (F-statistic)** pada output Eviews. Jika nilai **Prob (F-statistic) < 0,05**, maka model dinyatakan layak (*fit*) dan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Uji signifikansi parsial (t)

Uji t digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan:

- Jika nilai *p-value* < 0,01, maka variabel independen berpengaruh sangat signifikan (tingkat 1%) terhadap variabel dependen.
- Jika nilai *p-value* < 0,05, maka variabel independen berpengaruh signifikan (tingkat 5%) terhadap variabel dependen.
- Jika nilai *p-value* < 0,10, maka variabel independen berpengaruh signifikan lemah (tingkat 10%) terhadap variabel dependen. 53
- Jika nilai *p-value* ≥ 0,10, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dengan demikian, apabila nilai p-value lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Sebaliknya, apabila nilai p-value lebih besar dari tingkat signifikansi, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

3.5.4.2 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai *Adjusted R-Squared* pada Eviews digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variasi Nilai Perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen dalam model. Karena data penelitian ini menggunakan data panel, nilai *Adjusted R-Squared* memberikan hasil yang lebih akurat karena telah disesuaikan dengan jumlah variabel dan derajat kebebasan model, sehingga dapat menggambarkan fenomena nilai perusahaan sektor energi periode 2020-2025 secara lebih presisi.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini mencakup perusahaan umum yang beroperasi di Indonesia pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan objek penelitian didasarkan pada ketersediaan data laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan secara konsisten melalui situs resmi masing-masing bank maupun melalui di web IDX.

Berdasarkan kriteria tersebut, dilakukan proses seleksi dengan mengeliminasi perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan, khususnya yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan. Hasil seleksi menunjukkan bahwa terdapat 61 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini. Selanjutnya, data yang terkumpul diolah menjadi data panel yang terdiri dari dimensi *cross-section* (jumlah perusahaan) dan *time series* (periode waktu). Dengan periode pengamatan selama empat tahun, maka total observasi dalam penelitian ini merupakan hasil perkalian antara jumlah sampel dan jumlah tahun pengamatan. Proses pemilihan sampel dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
1	Seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI	91
2	Perusahaan yang baru IPO	(24)
3	Perusahaan yang <i>delisting</i>	(4)
4	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keberlanjutan selama periode	2
5	Total Sampel Perusahaan	61
6	Periode Penelitian	6
7	Total	366
8	<i>Missing Data</i>	52
Total Observasi Penelitian		314

Sumber : Hasil Olah Data

4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Variabel yang dianalisis meliputi *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan, *Governance Disclosure* dengan total observasi 366. serta variabel kontrol yaitu profitabilitas (ROA), *capital structure* (DER), *board Size* (BS), dan *firm size* (SIZE). Hasil analisis ini memberikan informasi awal mengenai distribusi dan

variasi data yang digunakan dalam penelitian, yang selanjutnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	Mean	Max.	Min.	Std. Dev	Obs.
Tobin's Q	1.6092	48.68	0.03	3.712	314
ESG	0.8	1	0.4	0.2	314
ENV	0.7	1	0	0.3	314
SOC	0.93	1	0.4	0.14	314
GOV	0.921	1	0.5	0.118	314
ROA	5.621	69.49	-82.9	15.67	314
DER	1.4609	35.33	-29.14	4.273	314
BS	7.426	20	4	2.7844	314
SIZE	2.334	32.83	15.17	3.3212	314

Sumber: Hasil Olah Data

Dari hasil uji statistik deskriptif dalam tabel 4.2, beberapa informasi yang dapat disimpulkan antara lain:

Variabel dependen nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai paling rendah sebesar 0.03 (ARTI tahun 2024) dan paling tinggi 48.68 (AIMS tahun 2023) yang menunjukkan nilai pasar aset perusahaan lebih besar dari nilai buku aset karena nilai Tobin's Q lebih dari 1. Rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 1.6092, dengan standar deviasi sebesar 3.7124. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan variabilitas data

penelitian bersifat heterogen (menyebar).

Variabel independen *ESG disclosure* (ESG) memiliki nilai paling rendah sebesar 0.4 dan paling tinggi 1. Rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 0.8 dari skala 0 hingga 1 menunjukkan kinerja ESG yang cukup baik, dengan standar deviasi sebesar 0.2. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan variabilitas data penelitian bersifat homogen (mengumpul).

Variabel independen *environment disclosure* (ENV) memiliki nilai paling rendah sebesar 0 dan paling tinggi 1. Dengan rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 0.7 dari skala 0 hingga 1 menunjukkan kinerja lingkungan yang cukup baik, dengan standar deviasi sebesar 0.3. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan variabilitas data penelitian bersifat homogen (mengumpul).

Variabel independen skor *social disclosure* (SOC) memiliki nilai paling rendah sebesar 0.4 dan paling tinggi 1. Rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 0.93 dari skala 0 hingga 1 menunjukkan kinerja sosial yang cukup baik, dengan standar deviasi sebesar 0.14. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan variabilitas data penelitian bersifat homogen (mengumpul).

Variabel independen skor *governance disclosure* (GOV) memiliki nilai paling rendah sebesar 0.5 dan paling tinggi 1. Rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 0.92 dari skala 0 hingga 1 menunjukkan kinerja tata kelola yang

baik, dengan standar deviasi sebesar 0.118. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan variabilitas data penelitian bersifat homogen (mengumpul).

Variabel kontrol profitabilitas (ROA) memiliki nilai paling rendah sebesar -82.9 (AIMS tahun 2023) dan paling tinggi 69.49 (GEMS tahun 2022). Rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 5.621 dengan standar deviasi sebesar 15.67. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan variabilitas data penelitian bersifat heterogen (menyebar).

Variabel kontrol *capital structure* (DER) memiliki nilai paling rendah sebesar -29.14 (MTFN tahun 2020) dan paling tinggi 35.33 (SMRU tahun 2024). Rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 1.4609 dengan standar deviasi sebesar 4.273. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan variabilitas data penelitian bersifat heterogen (menyebar).

Variabel kontrol *board size* (BS) memiliki nilai paling rendah sebesar 4 dan paling tinggi 20 . Rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 7.426 dengan standar deviasi sebesar 2.78. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan variabilitas data penelitian bersifat homogen (mengumpul).

Variabel kontrol *firm size* (SIZE) memiliki nilai paling rendah sebesar 15.17 (AIMS tahun 2024) dan paling tinggi 32.83 (KKGI tahun 2024). Rata-rata setiap perusahaan sampel sebesar 2.334 dengan standar deviasi sebesar 3.321. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, maka dapat

disimpulkan variabilitas data penelitian bersifat heterogen (menyebar).

4.3 Hasil Uji Pemilihan Model

Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Hasil pengujian ini digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai dalam analisis selanjutnya.

4.3.1 Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan penggunaan model regresi yang paling sesuai antara model estimasi *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) dengan hipotesis sebagai berikut:

- A. Jika nilai $p\text{-value} < 0.05$ (5%) maka H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga model yang dipilih yaitu FEM.
- B. Jika nilai $p\text{-value} > 0.05$ (5%) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga model yang dipilih yaitu CEM.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow

Model	F Statistic	Prob.	Keputusan	Hasil Model
1	5.744970	0.0000	Tolak H_0	FEM
2	5.687162	0.0000	Tolak H_0	FEM
3	5.468661	0.0000	Tolak H_0	FEM
4	5.569912	0.0000	Tolak H_0	FEM

Berdasarkan hasil uji chow dalam tabel 4.3, menunjukkan p-value Cross-section Chi Square sebesar 0.0000. Dengan menetapkan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%), maka keputusan yang diterapkan adalah menolak H0 yang menunjukkan bahwa model regresi terbaik untuk digunakan dalam sampel penelitian ini adalah FEM.

4.3.2 Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan penggunaan model regresi antara model estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) dengan hipotesis sebagai berikut:

- A. Jika nilai p-value < 0.05 (5%) maka Ha diterima dan H0 ditolak, sehingga model yang dipilih yaitu FEM.
- B. Jika nilai p-value > 0.05 (5%) maka H0 diterima dan Ha ditolak, sehingga model yang dipilih yaitu REM.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman

Model	Chi-Sq. Statistic	Prob.	Keputusan	Hasil Model
1	16.531246	0.0055	Tolak H0	FEM
2	15.603532	0.0081	Tolak H0	FEM
3	20.269288	0.0011	Tolak H0	FEM
4	13.344795	0.0204	Tolak H0	FEM

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil uji hausman dalam tabel 4.4, diperoleh p-value < 0.05 pada semua model. Dengan menetapkan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%),

maka keputusan yang diterapkan adalah menerima H_a yang menunjukkan bahwa model regresi terbaik untuk digunakan dalam sampel penelitian ini adalah FEM.

4.3.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Berdasarkan hasil uji chow dan uji hausman, diperoleh kesimpulan bahwa model regresi terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Uji LM tidak dilakukan oleh peneliti karena model *Common Effect Model* (CEM) telah ditolak oleh uji chow, sehingga tidak perlu membandingkan kembali antara model CEM dengan REM

4.4 Hasil Asumsi Klasik

Model yang terpilih adalah FEM, maka dari itu uji asumsi klasik harus dilakukan. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah multikolinieritas dan heterodastisitas (Baltagi, 2021).

4.4.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas (independen dan kontrol). Model regresi yang ideal mensyaratkan tidak adanya hubungan linier yang signifikan di antara variabel-variabel tersebut agar kontribusi masing-masing prediktor dapat diukur secara akurat. Deteksi multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menganalisis matriks korelasi (*correlation matrix*) antar variabel, dengan kriteria keputusan jika nilai koefisien korelasi berada di bawah 0,80 ($< 0,80$), maka model dinyatakan terbebas dari multikolinearitas (Baltagi, 2021).

Mengingat penelitian ini menggunakan dua model regresi terpisah untuk menghindari bias struktural, pengujian korelasi dilakukan secara independen pada masing-masing model. Hasil pengujian matriks korelasi untuk Model 1 (ESG Agregat) dan Model 2 (ESG Disagregat) dipaparkan pada tabel-tabel di bawah ini:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas model 1

	ESG	ROA	DER	BS	SIZE
ESG	1.000	0.363	-0.079	0.480	0.497
ROA	0.363	1.000	-0.201	0.279	0.207
DER	-0.079	-0.201	1.000	0.113	0.032
BS	0.480	0.279	0.113	1.000	0.419
SIZE	0.497	0.207	0.032	0.419	1.000

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinearitas model 2

	ENV	SOC	GOV	ROA	DER	BS	SIZE
ENV	1.000	0.581	0.389	0.336	-0.076	0.454	0.453
SOC	0.581	1.000	0.527	0.356	-0.096	0.326	0.395
GOV	0.389	0.527	1.000	0.188	-0.033	0.258	0.298
ROA	0.336	0.356	0.188	1.000	-0.201	0.279	0.207
DER	-0.0768	-0.096	-0.033	-0.201	1.000	0.113	0.032
BS	0.454	0.326	0.258	0.279	0.113	1.000	0.419
SIZE	0.453	0.395	0.298	0.207	0.032	0.419	1.000

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5 untuk Model 1, terlihat bahwa nilai koefisien korelasi di antara seluruh variabel independen dan variabel kontrol (ESG, ROA, DER, BS, dan SIZE) secara konsisten berada di bawah

ambang batas 0,80. Demikian pula pada Tabel 4.6 untuk Model 2, pengujian korelasi antar komponen pilar keberlanjutan (ENV, SOC, GOV) bersama dengan seluruh variabel kontrol menunjukkan nilai yang jauh lebih kecil dari 0,80. Pemisahan pelaporan antara indeks gabungan (ESG) dengan sub-pilar individunya dalam model empiris yang berbeda telah berhasil meniadakan risiko korelasi bawaan (*inherent multicollinearity*). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa baik Model 1 maupun Model 2 tidak mengandung masalah multikolinearitas dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain secara *cross-section*. Data panel yang melibatkan banyak entitas perusahaan umumnya sangat rentan terhadap gejala heteroskedastisitas akibat adanya variasi skala operasional dan ukuran aset emiten yang diamati (Baltagi, 2021). Model regresi yang baik mensyaratkan adanya homoskedastisitas, yaitu kondisi di mana varians residual bersifat konstan. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan secara terpisah per model melalui *Uji Glejser*, dengan meregresikan nilai absolut residual sebagai variabel terikat terhadap seluruh variabel bebas. Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi (*p-value* / Prob.), di mana jika nilai Prob. > 0,05, maka model dipastikan bebas dari heteroskedastisitas.

Hasil pengolahan data untuk mendeteksi keberadaan gejala heteroskedastisitas pada Model 1 dan Model 2 dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

Variabel	Prob.	Kesimpulan
ESG	0.9844	Bebas Heteroskedastisitas
ROA	0.1472	Bebas Heteroskedastisitas
DER	0.7292	Bebas Heteroskedastisitas
BS	0.9440	Bebas Heteroskedastisitas
SIZE	0.1163	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

Variabel	Prob.	Kesimpulan
ENV	0.2794	Bebas Heteroskedastisitas
SOC	0.2229	Bebas Heteroskedastisitas
GOV	0.4557	Bebas Heteroskedastisitas
ROA	0.2923	Bebas Heteroskedastisitas
DER	0.6582	Bebas Heteroskedastisitas
BS	0.9514	Bebas Heteroskedastisitas
SIZE	0.6137	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 4.7 di atas, hasil estimasi *Uji Glejser* menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Prob.) dari seluruh variabel independen dan variabel kontrol pada Model 1 memiliki nilai yang lebih besar dari standar alpha 5% ($> 0,05$). Konsistensi hasil yang sama juga ditemukan pada Model 2, di mana nilai Prob. dari pilar ENV, SOC, GOV, serta seluruh variabel kontrol berada di atas 0,05. Sesuai dengan kaidah pengambilan keputusan, karena tidak ada satu pun variabel bebas yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap nilai absolut residual, maka hipotesis nol (H_0) diterima. Hal

ini membuktikan bahwa varians dari residual model regresi data panel bersifat konstan (homoskedastisitas), sehingga model dinyatakan lolos uji asumsi klasik heteroskedastisitas.

4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Setelah melaksanakan serangkaian uji metode estimasi model, penelitian dilanjutkan dengan pengujian regresi data panel. Berikut merupakan hasil dari penggunaan model regresi *Fixed Effect Model* (FEM):

Tabel 4. 9 Hasil Uji Analisis Regresi Model 1

Variabel	<i>Coefficient</i>	Std. Error	t-statistic	Prob.	Hasil
C	-4.350136	2.6447	-1.6448	0.1013	Tidak Didukung
ESG	5.531757	2.5884	2.1371	0.0336*	H1 Didukung
ROA	-0.095360	0.0156	-6.0878	0.0000*	Didukung
DER	-0.068601	0.0472	-1.4527	0.1476	Tidak Didukung
BS	0.382361	0.2871	1.3317	0.1842	Tidak Didukung
SIZE	-0.039901	0.0610	-0.6535	0.5140	Tidak Didukung

*Signifikan pada tingkat signifikansi 0.5 (5%)

Sumber : hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.9 hasil pengujian di atas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = -4.350136 + 5.531757 \cdot \text{ESG} - 0.095360 \cdot \text{ROA} - 0.068601 \cdot \text{DER} + 0.382361 \cdot \text{BS} - 0.039901 \cdot \text{SIZE}$$

Tabel 4. 10 Hasil Uji Analisis Regresi Model 2

Variabel	<i>Coefficient</i>	Std. Error	t-statistic	Prob.	Hasil
C	-2.945448	2.443951	-1.2051	0.2293	Tidak Didukung
ENV	2.882982	1.648726	1.7486	0.0816**	H2 Didukung
ROA	-0.092979	0.015629	-5.9493	0.0000*	Didukung
DER	-0.064927	0.047370	-1.3706	0.1717	Tidak Didukung
BS	0.493716	0.282978	1.7447	0.0823**	Didukung
SIZE	-0.026523	0.060273	-0.4400	0.6603	Tidak Didukung

*Signifikan pada tingkat signifikansi 0.05 (5%)

**Signifikan pada tingkat signifikansi 0.10 (10%)

Sumber : hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.10 hasil pengujian di atas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = -2.945448 + 2.882982 \cdot \text{ENV} - 0.092979 \cdot \text{ROA} - 0.064927 \cdot \text{DER} + 0.493716 \cdot \text{BS} - 0.026523 \cdot \text{SIZE}$$

Tabel 4. 11 Hasil Uji Analisis Regresi Model 3

Variabel	<i>Coefficient</i>	Std. Error	t-statistic	Prob.	Hasil
C	-4.051539	3.000	-1.350265	0.1782	Tidak Didukung
SOC	3.348670	2.610	1.282534	0.2009	H3 Tidak Didukung
ROA	-0.093259	0.015	-5.935985	0.0000*	Didukung
DER	-0.073102	0.047	-1.531330	0.1270	Tidak Didukung
BS	0.456457	0.285	1.599067	0.1111	Tidak Didukung
SIZE	-0.009193	0.058	-0.156674	0.8756	Tidak Didukung

*Signifikan pada tingkat signifikansi 0.05 (5%)

Sumber : hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.11 hasil pengujian di atas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = -4.051539 + 3.348670 \cdot \text{SOC} - 0.093259 \cdot \text{ROA} - 0.073102 \cdot \text{DER} + 0.456457 \cdot \text{BS} - 0.009193 \cdot \text{SIZE}$$

Tabel 4. 12 Hasil Uji Analisis Regresi Model 4

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.	Hasil
C	-3.284547	2.6438	-1.242332	0.2153	Tidak Didukung
GOV	2.614242	1.9699	1.327034	0.1857	H4 Tidak Didukung
ROA	-0.093455	0.0157	-5.946326	0.0000*	Didukung
DER	-0.067996	0.0474	-1.431886	0.1534	Tidak Didukung
BS	0.448210	0.2859	1.567204	0.1183	Tidak Didukung
SIZE	-0.009517	0.0586	-0.162337	0.8712	Tidak Didukung

*Signifikan pada tingkat signifikansi 0.05 (5%)

Sumber : hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.12 hasil pengujian di atas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = -3.284547 + 2.614242 \cdot \text{GOV} - 0.093455 \cdot \text{ROA} - 0.067996 \cdot \text{DER} + 0.448210 \cdot \text{BS} - 0.009517 \cdot \text{SIZE}$$

4.6 Hasil Uji Hipotesis

4.6.1 Uji Kelayakan Model (F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang dibangun layak (fit) dalam menjelaskan variasi variabel dependen secara simultan. Dengan kata lain, uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen

dalam model secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins Q.

Tabel 4. 13 hasil uji F

Model	F-Statistic	Prob.
1	5.643054	0.0000
2	5.586520	0.0000
3	5.533614	0.0000
4	5.537962	0.0000

Sumber : hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.13 hasil pengujian di atas, diketahui setiap model memiliki nilai *p-value* sebesar 0.0000. Dengan menetapkan nilai signifikansi sebesar 5% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa semua model yang dibangun dapat dinyatakan layak (*fit*) untuk digunakan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan (Tobin's Q).

4.6.2 Uji Signifikasi Parsial (t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*p-value*) dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh hasil sebagai berikut.

Berdasarkan tabel 4.9 variabel ESG Disclosure, memiliki koefisien sebesar 5.531757 dengan *p-value* sebesar 0,0336, Variabel ini signifikan pada

tingkat 5% ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh pengungkapan ESG terhadap Nilai perusahaan sektor energi pada periode penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin lengkap perusahaan melaporkan ESG cenderung diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan yang berdampak pada Tobins Q.

Berdasarkan tabel 4.10 variabel *Environmental Disclosure* memiliki koefisien sebesar 2.882982 dengan p-value sebesar 0,0816 ($> 0,10$), Variabel ini signifikan pada tingkat 10% sehingga berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Hal ini mengindikasikan bahwa kelengkapan *Environmental Disclosure* akan diikuti oleh peningkatan Nilai perusahaan sektor energi pada periode penelitian.

Berdasarkan tabel 4.11 variabel *Social Disclosure* memiliki koefisien sebesar 3.348670 dengan p-value sebesar 0,2009 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *Social Disclosure* tidak secara langsung memengaruhi Nilai perusahaan sektor energi pada periode penelitian.

Berdasarkan tabel 4.12 variabel *Governance Disclosure* memiliki koefisien sebesar 2.614242 dengan p-value sebesar 0,1857 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Hal ini menunjukkan bahwa *Governance Disclosure* tidak secara langsung memengaruhi Nilai perusahaan sektor energi pada periode penelitian.

Variabel kontrol profitabilitas perusahaan (ROA) memiliki koefisien negatif pada setiap model penelitian dengan nilai -0.095360 pada model 1, -

0.092979 pada model 2, -0.093259 pada model 3, dan -0.093455 pada model 4. Hasil uji regresi dari variabel ROA memperoleh *p-value* sebesar 0.000 pada model 1, 0.000 pada model 2, 0.000 pada model 3, dan 0.000 pada model 4, sehingga signifikan pada tingkat signifikansi 0.05 (5%). Dengan demikian, temuan ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol *capital structure* (DER) memiliki koefisien negatif pada setiap model penelitian dengan nilai -0.068601 pada model 1, -0.064927 pada model 2, -0.073102 pada model 3, dan -0.067996 pada model 4. Hasil uji regresi dari variabel DER pada semua model tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0.05 (5%) maupun 0.10 (10%). Dengan demikian, temuan ini belum membuktikan bahwa *capital structure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol *board size* (BS) memiliki koefisien positif pada setiap model penelitian dengan nilai 0.382361 pada model 1, 0.493716 pada model 2, 0.456457 pada model 3, dan 0.448210 pada model 4. Hasil uji regresi dari variabel DER pada semua model signifikan pada tingkat signifikansi 0.10 (10%) pada model 2 dengan *p-value* 0.0823. Dengan demikian, temuan ini belum membuktikan bahwa *board size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol *firm size* (SIZE) memiliki koefisien negatif pada setiap model penelitian dengan nilai -0.039901 pada model 1, -0.026523 pada model 2, -0.009193 pada model 3, dan -0.009517 pada model 4. Hasil uji regresi dari variabel SIZE pada semua model memperoleh *p-value* sebesar 0.0000, sehingga

signifikan pada tingkat signifikansi 0.05 (5%). Dengan demikian, temuan ini belum membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam model penelitian. Dalam penelitian ini, koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui sejauh mana *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan, *Governance Disclosure* mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Tabel 4.14 Hasil Uji R^2

Model	<i>R-Squared</i>	<i>Adjusted R-Squared</i>
1	0.596616	0.490890
2	0.594190	0.487829
3	0.591894	0.484930
4	0.592083	0.485170

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel 4.10 hasil pengujian di atas, nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh keempat model penelitian berada pada rentang nilai 0.4849-0.4908. Artinya diperoleh rata rata 0.4872 (48.72%) perubahan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel ESG *Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan, *Governance Disclosure* dalam model penelitian. Sementara itu, sisanya sebesar 51.27% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel pada Model 1, variabel pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara gabungan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara menyeluruh berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2025. Dengan demikian, Hipotesis 1 (H1) yang diajukan dalam penelitian ini **didukung**. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian terdahulu dari (Baldissarro et al., 2026) yang menyatakan bahwa semakin transparan dan lengkap perusahaan dalam melaporkan kinerja keberlanjutannya, maka akan semakin tinggi apresiasi pelaku pasar modal terhadap nilai pasar korporasi tersebut.

Ditinjau dari perspektif *Stakeholder Theory*, pengungkapan informasi ESG yang komprehensif merupakan instrumen strategis bagi manajemen untuk memenuhi hak atas informasi bagi seluruh pemangku kepentingan, baik pihak

internal maupun eksternal. Sektor energi yang memiliki risiko operasional tinggi memerlukan kepercayaan publik agar bisnisnya dapat berjalan tanpa hambatan sosial. Ketika perusahaan terbuka mengenai cara mereka mengelola dampak lingkungan, menyejahterakan masyarakat, dan menegakkan tata kelola, hubungan timbal balik yang harmonis akan terbentuk. Kondisi ini menekan risiko konflik eksternal yang dapat mengganggu stabilitas arus kas di masa depan, sehingga memicu penilaian positif dari investor di bursa efek.

Kemudian jika ditinjau dari *Signaling Theory*, publikasi skor ESG gabungan yang tinggi bertindak sebagai penanda positif (*positive signal*) yang dikirimkan oleh pihak manajemen kepada pasar keuangan. Sinyal ini membantu para pemilik modal di BEI untuk membedakan emiten energi yang memiliki kualitas manajemen risiko jangka panjang yang unggul dengan emiten yang hanya mengejar profitabilitas jangka pendek. Pengurangan ketimpangan informasi (*asymmetry information*) ini meningkatkan rasa aman bagi investor, yang pada akhirnya mendorong penguatan volume permintaan saham, menaikkan harga pasar saham emiten energi, dan secara langsung menaikkan rasio Tobin's Q.

4.7.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel pada Model 2, variabel pengungkapan aspek lingkungan (*Environmental Disclosure*) mengindikasikan bahwa kelengkapan pengungkapan informasi lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi pada periode penelitian. Dengan demikian, Hipotesis 2 (H2) dalam penelitian ini **didukung**. Temuan

empiris ini berjalan searah dengan hasil studi terdahulu dari (Baldissarro et al., 2026) yang menegaskan bahwa komitmen yang kuat terhadap transparansi isu lingkungan mampu menjadi katalis penggerak bagi peningkatan nilai pasar perusahaan.

Ditinjau dari perspektif *Legitimacy Theory*, sektor energi merupakan industri yang masuk dalam kategori profil tinggi (*high-profile industry*) karena aktivitas eksploitasi energinya berdampak langsung pada alam. Pengungkapan data reklamasi lahan, penekanan emisi karbon, dan manajemen limbah berbahaya merupakan cara perusahaan menyelaraskan operasional bisnisnya dengan batas-batas moral kemasyarakatan. Dengan mempublikasikan laporan lingkungan yang jujur, perusahaan berhasil memperkecil kesenjangan penerimaan publik. Legitimasi yang kuat dari masyarakat dan pemerintah memberikan jaminan hukum bahwa emiten terbebas dari sanksi penutupan usaha, yang direspons oleh pasar sebagai indikator kestabilan investasi.

Selain itu, jika dianalisis menggunakan *Signaling Theory*, keterbukaan informasi mengenai aktivitas perlindungan ekosistem memberikan sinyal kuat kepada pasar modal bahwa perusahaan energi siap menghadapi tantangan transisi energi hijau di Indonesia. Pelaku pasar menangkap sinyal ini sebagai bukti profesionalisme manajemen dalam memitigasi risiko iklim. Investor institusional saat ini cenderung menghindari emiten yang berpotensi tersandung kasus hukum pencemaran alam, sehingga mereka bersedia memberikan penilaian premium untuk saham-saham energi yang memiliki historipengelolaan lingkungan yang bersih, yang tercermin pada kenaikan rasio Tobin's Q.

4.7.3 Pengaruh *Social Disclosure* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel pada Model 3, variabel pengungkapan aspek sosial, tingkat pengungkapan informasi sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi di BEI. Dengan demikian, Hipotesis 3 (H3) yang diajukan dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan dari (Firmansyah et al., 2023) (Ah et al., 2024) yang menyatakan bahwa kuantitas pelaporan program sosial tidak memberikan dampak instan terhadap persepsi investor dalam menentukan nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

Tidak adanya pengaruh signifikan ini dapat ditinjau dari sudut pandang *Agency Theory*. Pengungkapan aktivitas kemasyarakatan, seperti penyaluran donasi sosial dan program bantuan komunitas lokal, membutuhkan biaya operasional yang sangat besar dan bersifat menguras arus kas jangka pendek. Investor di bursa efek Indonesia masih menilai pengeluaran sosial yang besar oleh sektor energi sebagai bentuk ketidakefisienan penggunaan modal oleh agen (manajemen) yang seharusnya dapat dialokasikan pada proyek komersial untuk meningkatkan laba bersih korporasi secara instan.

Meskipun pengungkapan pilar sosial dalam Teori Pemangku Kepentingan penting untuk merawat hubungan dengan warga sekitar, para pelaku pasar modal menilai kuantitas lembar laporan sosial belum tentu mencerminkan dampak riil di lapangan. Banyak investor yang bersikap skeptis dan menganggap pelaporan aktivitas sosial yang berlebihan dari perusahaan ekstraktif hanya sekadar upaya pencitraan semata untuk menutupi dampak

kerusakan lingkungan yang ditimbulkannya. Akibatnya, informasi terkait pilar sosial ini cenderung diabaikan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan investasi mereka, sehingga tidak mampu menggerakkan harga saham maupun menaikkan rasio *Tobin's Q* secara langsung.

4.7.3 Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel pada Model 4, membuktikan bahwa tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi periode 2020–2025. Dengan demikian, Hipotesis 4 (H4) yang diajukan dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari (Marsuki & Efendi, n.d.) (Angela & Sari, 2023) yang menemukan bahwa transparansi mengenai struktur tata kelola internal tidak direspons secara langsung oleh pergerakan nilai pasar saham.

Secara teoretis, jika ditinjau dari *Agency Theory*, pengungkapan mekanisme kontrol internal (seperti ukuran dewan, frekuensi rapat komite audit, dan kebijakan remunerasi) dirancang untuk menekan benturan kepentingan keagenan. Namun, pada pasar modal Indonesia yang sedang berkembang, informasi mengenai tata kelola ini cenderung dipandang oleh investor sebagai pemenuhan formalitas regulasi semata yang diwajibkan oleh otoritas pasar modal, bukan sebagai sinyal keunggulan kinerja operasional. Investor mengasumsikan bahwa seluruh perusahaan yang telah melantai di bursa secara otomatis sudah memiliki standar tata kelola minimum yang seragam sesuai regulasi baku.

Apabila dikaitkan dengan *Signaling Theory*, pengungkapan pilar tata kelola gagal menjadi sinyal pembeda yang menarik perhatian pemilik modal, karena informasi yang disajikan di dalam laporan tahunan cenderung bersifat normatif dan kaku. Investor menganggap pengungkapan tata kelola ini sebagai informasi yang biasa dan wajib ada, data tersebut tidak memicu reaksi pasar yang signifikan, sehingga tidak memberikan kontribusi nyata terhadap perubahan rasio Tobin's Q.

BAB V

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menelaah pengaruh pengungkapan ESG beserta masing-masing pilar (*environment, social, dan governance*) terhadap nilai perusahaan sektor energi di Indonesia selama tahun 2020-2025. Berdasarkan hasil uji dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara gabungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keterbukaan informasi keberlanjutan yang utuh dan menyeluruh dinilai oleh investor sebagai bentuk manajemen risiko jangka panjang yang baik, sehingga mampu menaikkan nilai pasar perusahaan.
2. Pengungkapan aspek lingkungan (*Environmental Disclosure*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (signifikan pada tingkat 10%). Hasil ini mengindikasikan bahwa transparansi pengelolaan emisi, energi, dan limbah berhasil memperkecil kesenjangan penerimaan publik dan direspons positif oleh pelaku pasar modal sebagai sinyal kesiapan transisi energi hijau.
3. Pengungkapan aspek sosial (*Social Disclosure*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor di bursa efek masih cenderung pragmatis dan menilai pengeluaran untuk program sosial yang besar sebagai beban biaya operasional yang menguras kas jangka pendek, bukan investasi yang menghasilkan keuntungan instan.

4. Pengungkapan tata kelola (*Governance Disclosure*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini disebabkan karena kelengkapan laporan tata kelola dinilai oleh investor hanya sebagai pemenuhan formalitas regulasi administratif yang diwajibkan oleh otoritas pasar modal, sehingga gagal menjadi sinyal pembeda yang memengaruhi harga saham secara langsung.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting bagi praktisi pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Penelitian ini memperkuat penerapan *Stakeholder Theory*, *Legitimacy Theory*, dan *Signaling Theory* dalam menjelaskan penilaian pasar terhadap isu keberlanjutan pada industri sensitif seperti sektor energi. Terbukti bahwa pemenuhan hak informasi pemangku kepentingan (lingkungan dan ESG gabungan) dikapitalisasi oleh bursa efek menjadi nilai pasar yang premium. Sebaliknya, hasil tidak signifikan pada pilar sosial dan tata kelola menegaskan eksistensi *Agency Theory*, di mana pelaku pasar masih sensitif terhadap paradoks biaya operasional yang dikeluarkan oleh manajemen.

Bagi Manajemen Perusahaan, Manajemen perusahaan energi di BEI disarankan untuk tidak lagi memandang pelaporan ESG sebagai beban kepatuhan semata, melainkan sebagai investasi strategis. Mengingat pilar lingkungan terbukti mendongkrak nilai pasar, emiten harus meningkatkan kualitas program dekarbonisasi dan efisiensi energi serta mempublikasikannya secara jujur guna menarik minat investor institusional hijau.

Bagi Investor, Investor di pasar modal dapat menggunakan skor pengungkapan ESG gabungan dan pilar lingkungan sebagai indikator tambahan dalam analisis fundamental untuk menyaring perusahaan energi yang memiliki pengelolaan risiko non-keuangan yang baik, demi menjamin keamanan investasi jangka panjang.

5.3 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada metode pengukuran variabel independen yang menggunakan penilaian dikotomi (ada atau tidaknya item yang diumumkan). Pendekatan ini hanya mampu menangkap kuantitas atau kelengkapan formalitas pelaporan keberlanjutan, namun belum dapat mengukur kualitas riil maupun dampak aktual dari implementasi program lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan di lapangan.

Selain itu cakupan objek penelitian yang hanya berfokus pada sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2025. Karakteristik industri energi yang sangat padat modal dan sensitif terhadap isu ekologis membuat hasil temuan ini belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor industri lain yang memiliki profil risiko berbeda, seperti sektor jasa keuangan atau teknologi. Ditambah lagi, variasi format pelaporan keberlanjutan antarperusahaan sampel selama periode pengamatan berpotensi menimbulkan bias interpretasi saat proses pengumpulan data dilakukan.

5.4 Saran

Mengingat karakteristik tiap industri yang berbeda, penelitian berikutnya disarankan untuk melakukan analisis sektor sektor lain. Pendekatan ini memungkinkan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan diteliti secara lebih spesifik, sehingga hasilnya lebih relevan bagi masing-masing sektor yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ah, R. ', Susiati, D., Cahya, B. T., & Kudus, I. (2024). Analisis Tingkat Profitabilitas, Struktur Modal, dan Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan. *JEBISKU*, 2(3). <http://jim.ac.id/index.php/JEBISKU/>
- Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum*. (n.d.). <https://doi.org/10.61104/alz.v4i2.5082>
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Aulia, W. R., & Situmorang, C. V. (2025). ENVIRONMENTAL, SOCIAL DAN GOVERNANCE (ESG) DAN PROFITABILITAS PADA NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 12(1), 1–13. <https://doi.org/10.35137/jabk.v12i1.179>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baldissarro, G., Iazzolino, G., & Ielapi, F. (2026). ESG and Performance of European Listed Financial Companies: An Empirical Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 19(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm19020153>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data (6th ed.)*.
- Davis, & Jamie. (2024). *Environmental, Social and Governance scores from LSEG Environmental, social and governance scores from LSEG 2*.
- Firmansyah, E. A., Umar, U. H., & Jibril, R. S. (2023). Investigating the effect of ESG disclosure on firm performance: The case of Saudi Arabian listed

- firms. *Cogent Economics and Finance*, 11(2).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2287923>
- Handayani, L., Canggi, C., Ainun, B., & Hadjilatif, S. D. (2025). DOES ESG VALUE HAVE AN IMPACT ON A FIRM'S VALUE? LESSON LEARNED FROM INDONESIA. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 11(1).
<https://doi.org/10.20473/jebis.v11i1.68399>
- Lu, D., Wu, H., Xing, C., Xu, J., & Zhang, G. (2026). Natural disasters, corporate ESG performance and firm value. *International Review of Economics and Finance*, 107. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.105082>
- Marsuki, M. A., & Efendi, D. (n.d.). *PENGARUH ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*.
- Nurdin, E., Fitriaman, F., & Nur Aqurat, W. (2023a). Empirical Testing of Capital Structure and Profitability as Mechanisms to Enhance Firm Value. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 15. <https://doi.org/10.17509/jaset.v15i2>
- Nurdin, E., Fitriaman, F., & Nur Aqurat, W. (2023b). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset) Empirical Testing of Capital Structure and Profitability as Mechanisms to Enhance Firm Value*. <https://doi.org/10.17509/jaset.v15i2>
- Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. (2nd Ed.), 4(4), 1773–1790. <https://doi.org/10.55927/ijbae.v4i4.194>
- Yuliyanti, L., & Nugraha, N. (2023). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset) Corporate Social Responsibility, Company Value, and Company Size in Southeast Asia*. <https://doi.org/10.17509/jaset.v15i2>
- Zhang, Z., Zhang, B., You, J., Wang, N., & Xu, X. (2026). Is more ESG disclosure always better? New evidence from ESG disclosure quantity and firm value. *International Review of Economics and Finance*, 108. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.105318>

LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Sampel Data

Company	Year	ESG	ROA	DER	TOBINS Q
ABMM	2020	0.578947	-4.24	4.11	0.179
	2021	0.68	15.88	1.90	0.2640
	2022	0.79	17.88	2.21	0.2900
	2023	0.84	13.96	1.84	0.2820
	2024	0.95	6.55	1.47	0.2880
ADRO	2025	0.95	3.43	1.33	0.7947
	2020	1.00	2.16	0.61	0.5080
	2021	1.00	13.37	0.70	0.6650
	2022	1.00	27.14	0.65	0.7260
	2023	1.00	6.24	0.41	0.4720
AKRA	2024	1.00	16.07	0.25	0.6900
	2025	1.00	15.00	0.14	0.5937
	2020	0.89	4.61	0.77	0.6830
	2021	0.89	5.27	1.08	0.7020
	2022	0.84	9.48	1.07	1.0340
APEX	2023	0.95	9.68	1.15	0.9790
	2024	0.95	7.02	1.26	0.6790
	2025	0.95	6.80	1.34	1.2648
	2020	0.79	10.64	1.65	0.2300
	2021	0.79	1.05	1.73	0.4430
BIPI	2022	0.79	-20.86	2.96	0.1150
	2023	0.89	-0.52	2.96	0.1180
	2024	0.95	0.21	2.84	0.1050
	2025	0.95	1.60	2.96	0.9408
	2020	0.89	1.56	2.48	0.1180
BULL	2021	0.89	1.25	1.35	0.1640
	2022	0.89	0.02	1.11	0.5150
	2023	0.89	0.46	2.03	0.2480
	2024	1.00	0.38	1.86	0.2030
	2025	1.00	0.07	1.69	0.8339
BUMI	2020	1.00	5.22	1.37	0.3860
	2021	1.00	-31.88	4.41	0.3720
	2022	1.00	-8.98	2.16	0.4230
	2023	1.00	7.44	1.54	0.3770
	2024	0.95	3.78	1.19	0.2970
BYAN	2025	1.00	6.60	0.82	1.5056
	2020	1.00	-9.60	24.85	0.1020
	2021	1.00	4.39	5.53	0.0830
	2022	1.00	12.06	0.59	0.8470
	2023	1.00	0.25	0.51	0.4870
CNKO	2024	1.00	1.61	0.45	0.6510
	2025	1.00	2.90	0.46	2.2454
	2020	0.79	22.69	0.88	2.2580
	2021	0.79	59.84	0.31	2.5920
	2022	0.84	68.30	0.98	11.2780
DOID	2023	0.84	37.20	0.74	12.4930
	2024	1.00	26.49	0.52	11.8600
	2025	1.00	23.20	0.25	9.4905
	2020	0.53	-19.20	-1.97	0.4030
	2021	0.53	-6.33	-1.99	0.3710
DOID	2022	0.74	5.99	-1.70	0.4940
	2023	0.84	-4.37	-1.74	0.4590
	2024	0.84	7.74	-1.72	0.2170
	2025	0.84	21.80	-1.84	2.8371
	2020	0.89	-2.17	2.69	0.2210
DOID	2021	1.00	0.02	5.16	0.0970
	2022	0.89	1.79	5.13	0.1060
	2023	1.00	2.09	5.88	0.1050
	2024	1.00	-3.54	7.20	0.1660
	2025	1.00	-8.40	30.26	1.0628

GEMS	2020	0.95	11.78	1.33	1.5680
	2021	1.00	42.37	1.62	4.7440
	2022	0.95	69.49	1.02	2.8020
	2023	1.00	42.47	0.98	2.0240
	2024	1.00	37.14	0.87	3.7440
	2025	1.00	21.86	0.69	2.8006
HRUM	2020	0.95	12.48	0.10	1.1450
	2021	1.00	10.80	0.34	2.2370
	2022	0.95	28.02	0.29	1.0890
	2023	1.00	10.37	0.39	0.7170
	2024	1.00	2.57	0.44	0.3360
	2025	1.00	0.39	0.89	0.7090
IATA	2020	1.00	-11.15	2.60	0.7040
	2021	1.00	-4.12	2.76	0.5200
	2022	1.00	24.08	1.39	1.0680
	2023	1.00	12.39	1.38	0.3340
	2024	1.00	3.24	1.10	0.3430
	2025	1.00	3.47	0.77	1.5661
INDY	2020	0.95	-3.31	3.03	0.1830
	2021	0.95	1.61	3.18	0.1530
	2022	0.89	12.43	1.68	0.2520
	2023	0.95	3.57	1.26	0.1560
	2024	1.00	0.33	1.19	0.1630
	2025	1.00	0.69	1.18	0.5462
ITMA	2020	0.74	8.05	0.00	0.2020
	2021	0.74	7.14	0.06	0.2500
	2022	0.74	15.25	0.05	0.2360
	2023	0.74	0.92	0.07	0.1970
	2024	0.89	0.74	0.17	0.1770
	2025	0.89	0.67	0.20	0.5733
ITMG	2020	0.84		0.37	0.9580
	2021	1.00	33.68	0.39	0.9700
	2022	0.84	55.73	0.35	1.0620
	2023	1.00	20.73	0.22	0.8590
	2024	1.00	16.29	0.24	0.7760
	2025	1.00	8.10	0.26	0.8190
MBSS	2020	0.84	-7.26	0.24	0.3010
	2021	0.95	6.17	0.05	0.7530
	2022	1.00	12.93	0.13	0.6300
	2023	0.95	10.64	0.17	0.5560
	2024	1.00	7.57	0.13	0.4470
	2025	1.00	8.90	0.10	1.3593
MEDC	2020	0.89	-3.18	3.86	0.1780
	2021	0.89	0.81	3.62	0.1440
	2022	0.89	7.95	2.97	0.2340
	2023	1.00	4.59	2.68	0.2520
	2024	1.00	4.77	2.37	0.2160
	2025	1.00	1.00	2.54	0.9600
MYOH	2020	1.00	14.46	0.17	1.3460
	2021	1.00	17.09	0.17	1.6500
	2022	1.00	8.44	0.14	1.3160
	2023	1.00	9.10	0.42	1.0400
	2024	1.00	6.91	0.27	0.9690
	2025	1.00	6.64	0.24	1.1008
PGAS	2020	1.00	-3.55	1.55	0.3780
	2021	1.00	4.04	1.29	0.3110
	2022	1.00	4.44	1.09	0.3770
	2023	1.00	4.03	0.86	0.2690
	2024	1.00	5.22	0.75	0.3720
	2025	1.00	3.46	0.73	0.8662
PKPK	2020	0.63	0.04	0.70	0.4720
	2021	0.68	-1.32	0.61	1.8210
	2022	0.95	-43.18	5.73	2.1610
	2023	0.63	-2.29	0.14	0.9330
	2024	1.00	1.23	1.36	1.5570
	2025	1.00	8.88	1.01	3.0166
PTBA	2020	1.00	9.52	0.42	1.3460
	2021	1.00	26.28	0.49	0.8640
	2022	1.00	30.85	0.57	0.9370
	2023	1.00	14.52	0.80	0.7250
	2024	1.00	12.67	0.85	0.7580
	2025	1.00	6.67	0.94	1.0907

PTRO	2020	0.95	5.97	1.29	0.2610
	2021	0.95	6.35	1.05	0.2880
	2022	1.00	7.25	1.00	0.4650
	2023	1.00	1.84	2.09	0.4720
	2024	1.00	1.22	2.47	1.9880
	2025	1.00	11.39	4.15	1.8602
RUIS	2020	0.68	2.12	1.95	0.1570
	2021	0.79	1.37	1.66	0.1220
	2022	1.00	1.57	1.42	0.1360
	2023	0.74	1.09	1.44	0.1110
	2024	0.95	0.97	1.52	0.0920
	2025	0.95	1.10	1.27	0.6965
SMMT	2020	1.00	-1.89	0.56	0.4140
	2021	1.00	24.15	0.29	0.6050
	2022	1.00	32.43	0.16	1.7310
	2023	0.89	22.32	0.26	2.9070
	2024		2.95	0.52	1.7880
	2025		4.24	1.95	3.6532
TOBA	2020	0.95	3.49	1.65	0.3840
	2021	0.95	5.90	1.42	0.7230
	2022	1.00	6.58	1.12	0.3450
	2023	1.00	0.86	1.24	0.1690
	2024	1.00	3.09	1.05	0.2250
	2025	1.00	-0.22	1.24	0.9627
TPMA	2020	0.95	1.93	0.35	0.6300
	2021	0.95	3.90	0.29	0.7210
	2022	0.79	13.84	0.21	0.7200
	2023	0.89	13.12	0.49	0.6240
	2024	0.95	11.44	0.66	0.5600
	2025	0.95	7.00	0.91	0.9090
WINS	2020	0.74	-5.28	0.57	0.1460
	2021	0.74	0.09	0.27	0.2980
	2022	0.84	0.58	0.22	0.4770
	2023	0.84	3.47	0.20	0.5810
	2024	0.89	10.53	0.21	0.5110
	2025	0.89	0.29	0.24	0.7074
PSSI	2020	1.00	5.81	0.55	0.4550
	2021	1.00	16.24	0.41	0.9470
	2022	1.00	24.78	0.23	1.1420
	2023	1.00	21.29	0.21	0.8700
	2024	1.00	7.21	0.20	0.7110
	2025	1.00	0.16	0.13	0.7878
DWGL	2020	0.89	4.54	-14.39	2.0300
	2021	0.89	9.67	8.13	1.4030
	2022	0.95	0.20	9.03	1.1200
	2023	0.95	0.80	10.79	0.5820
	2024	1.00	6.88	4.82	1.4460
	2025	1.00	11.20	3.15	4.0019
TCPI	2020	0.74	1.93	0.92	12.7170
	2021	0.68	2.81	0.85	17.6480
	2022	0.74	3.84	0.70	14.1470
	2023	1.00	5.74	0.67	10.5080
	2024	0.95	2.37	0.72	9.0250
	2025	0.95	3.24	0.75	12.1816
SURE	2020	1.00	-1.95	0.81	3.4630
	2021	0.95	-5.42	0.87	2.9880
	2022	1.00	-6.82	1.12	2.6790
	2023	0.89	-12.06	1.12	1.6740
	2024	1.00	-12.36	3.12	2.9760
	2025	1.00	-3.30	5.84	3.3089
TEBE	2020	0.84	-0.29	0.27	0.8170
	2021	0.84	18.03	0.22	0.8510
	2022	0.84	28.40	0.24	0.8390
	2023	0.84	17.94	0.06	0.8710
	2024	1.00	11.52	0.06	0.6920
	2025	1.00	10.40	0.05	2.6518
SGER	2020		4.71	1.91	1.7220
	2021	0.95	20.79	1.85	1.7740
	2022	0.89	26.29	2.33	0.7190
	2023	1.00	17.31	2.09	1.8450
	2024	1.00	14.30	1.07	1.2840
	2025	1.00	4.30	1.38	1.6362

BESS	2020		8.61	0.96	1.3160
	2021	0.79	17.47	0.55	4.4740
	2022	0.68	7.77	0.57	0.7550
	2023	0.79	10.86	0.20	1.0570
	2024	0.95	3.58	0.11	1.7870
	2025	0.95	10.8	0.11	7.88
ARTI	2020	0.79	-53.82	28.17	0.38
	2021	1.00	-15.95	-7.54	0.61
	2022	0.736842	-9.13	-4.94	0.64
	2023	0.736842	-3.25	-4.54	0.07
	2024	1	-0.74	-3.71	0.03
	2025				
BSSR	2020	0.684211	11.88	0.38	1.19
	2021	0.947368	58.73	0.72	1.72
	2022	0.631579	57.11	0.84	1.78
	2023	0.736842	39.91	0.68	1.60
	2024	1	33.24	0.45	1.89
	2025	1	22.69	0.36	1.96
DEWA	2020	0.789474	0.3	1.04	0.14
	2021	0.789474	0.2	1.08	0.14
	2022	0.894737	-3.01	1.16	0.13
	2023	0.894737	0.43	1.47	0.16
	2024	0.947368	0.19	1.66	0.28
	2025	0.947368	25.74	0.95	2.12
KOPI	2020	1	0.53	1.12	1.90
	2021	1	1.12	0.55	3.23
	2022	1	3.46	1.63	1.68
	2023	1	0.79	2.44	0.71
	2024	1	-9.93	3.52	1.33
	2025	1	0.66	2.94	2.23
LEAD	2020	0.684211	-1.84	2.74	0.10
	2021	0.947368	-1.91	2.88	0.12
	2022	0.631579	-4.43	3.59	0.13
	2023	0.736842	-4.11	4.44	0.13
	2024	0.894737	2.73	1.91	0.27
	2025		11.56	0.92	0.52
MBAP	2020	0.684211	14.67	0.32	1.29
	2021	0.947368	45.74	0.29	1.20
	2022	0.631579	63.58	0.22	1.94
	2023	0.736842	8.09	0.33	1.47
	2024	0.894737	8.19	0.27	0.86
	2025	0.894737	0.27	0.37	0.73
SHIP	2020	1	6.34	1.18	0.39
	2021	1	4.84	1.16	0.57
	2022	1	5.36	1.20	0.40
	2023	1	4.55	1.21	0.43
	2024	1	3.8	1.18	0.35
	2025	1	4	1.42	2.05
TAMU	2020	1	-1.1	1.04	1.62
	2021	1	-5.8	0.97	1.86
	2022	0.894737	-7.28	1.04	1.89
	2023	0.894737	-8.37	1.17	0.39
	2024	1	-16.3	0.86	1.01
	2025	1			
INSP	2020	1	-3.72	2.68	5.59
	2021	0.736842	-7.18	3.43	2.80
	2022	0.736842	-20.6	15.05	2.47
	2023	0.736842	0.18	13.03	0.37
	2024	0.842105	-10.88	-9.00	0.32
	2025	0.842105	-9.94	-4.76	2.52
RAJA	2020	0.947368	0.8	0.35	0.45
	2021	0.894737	1.09	0.96	0.22
	2022	0.947368	3.49	0.96	1.08
	2023	0.947368	8.69	1.13	1.18
	2024	0.947368	7.27	0.93	2.15
	2025	0.947368	7.33	0.87	3.70
BSML	2020	0.736842	0.2	3.10	
	2021	0.736842	1.91	1.63	1.44
	2022	0.736842	6.17	1.49	2.37
	2023	0.736842	6.5	1.07	1.10
	2024	0.736842	3.32	0.92	0.98
	2025	0.736842	1.3	0.48	1.57

AIMS	2020	0.947368	-4.5	0.63	1.57
	2021	0.894737	11.8	0.53	3.76
	2022	1	0.72	0.88	1.55
	2023	0.947368	-82.9	1.14	48.68
	2024	0.947368	-38.19	10.42	19.43
BBRM	2025	0.947368	-1.3	0.03	1.82
	2020	0.789474	-19.48	4.17	0.51
	2021	1	1.9	3.15	0.56
	2022	0.736842	2.05	0.32	1.14
	2023	0.736842	11.74	0.17	1.03
CANI	2024	0.947368	21.1	0.14	0.96
	2025		12.84	0.10	2.30
	2020	0.894737	-15.35	-2.29	0.37
	2021	0.894737	-6.99	-1.99	0.29
	2022	1	-8.73	-1.76	0.31
ELSA	2023	1	-20.53	-1.49	0.40
	2024	1	-10.41	-1.40	0.21
	2025	1	-0.245	-1.27	5.00
	2020	0.894737	3.47	1.02	0.34
	2021	1	1.47	0.91	0.28
HITS	2022	1	4.71	1.15	0.26
	2023	1	5.46	1.17	0.30
	2024	1	7.06	1.17	0.30
	2025	1	1.88	1.06	0.69
	2020		2.05	2.28	1.10
KKGI	2021		-6.26	2.52	0.86
	2022		3.47	1.88	0.72
	2023	1	2.18	1.52	0.64
	2024	1	0.03	1.71	0.59
	2025				
MTFN	2020		-6.23	0.29	0.87
	2021		19.18	0.34	0.70
	2022	1		0.38	0.75
	2023	1	14.5	0.44	0.60
	2024	1	19.57	0.30	0.81
PTIS	2025	1	1.12	0.20	0.18
	2020		-4.35	-39.33	2.20
	2021	1	-0.82	-29.14	2.16
	2022	1	-52.56	-2.45	2.90
	2023	1	-5.6	-2.25	3.15
SMRU	2024	1	-17.83	-1.93	0.34
	2025				
	2020		0.01	1.12	0.18
	2021		0.32	1.19	0.39
	2022	0.842105	1.34	1.13	0.40
SOC1	2023	0.947368	2.6	0.83	0.32
	2024	0.947368	0.35	0.58	0.24
	2025	1	-1.38	0.51	0.70
	2020		-21.73	1.88	0.49
	2021		-20.39	3.86	0.61
ARI1	2022		-1.84	3.80	0.67
	2023	0.210526	-9.22	6.44	0.75
	2024	0.210526	-12.04	35.33	0.89
	2025				
	2020		4.04	0.83	0.20
DSSA	2021	0.789474	0.84	0.71	0.15
	2022	0.842105	1.02	0.69	0.13
	2023	0.842105	1.44	0.58	0.14
	2024	0.947368	2.84	0.51	0.12
	2025	0.947368	0.257363	0.48	0.68
ENRG	2020		-3.85	11.79	0.23
	2021		-0.13	8.45	0.15
	2022		5.46	5.39	0.14
	2023	0.894737	-0.2	6.43	0.09
	2024	1	0.23	7.69	0.08
RIGS	2025				
	2020	1	-2.53	0.83	0.30
	2021	0.894737	4.06	0.72	0.88
	2022	1	12.41	1.12	0.30
	2023	1	8.92	0.78	1.31
FIRE	2024	1	9.15	0.90	13.74
	2025	1	8.4	0.95	8.97
	2020	0.947368	7.04	2.98	0.11
	2021	0.947368	4.22	1.37	0.17
	2022	0.631579	5.91	1.32	0.39
RIGS	2023	0.947368	5.34	1.34	2.19
	2024	0.947368	5.11	1.41	0.22
	2025	0.947368	4.9	1.21	1.93
	2020		2.23	0.10	0.18
	2021		-9.98	0.09	0.20
FIRE	2022	0.842105	5.56	0.05	1.16
	2023	0.947368	9.28	0.03	0.41
	2024	0.947368	10.72	0.02	0.39
	2025	1	13.31	0.02	0.57
	2020	1	2.64	0.43	3.85
FIRE	2021	1	-9.18	0.61	2.39
	2022	0.842105	-22.05	0.70	0.66
	2023	1	-0.13	0.96	0.40
	2024	1	6.66	0.45	0.37
	2025	1	0.02	0.40	1.02

Lampiran 1. 2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	ESG	ENV	SOC	GOV	ROA	DER	BS	SIZE	TOBINSQ
Mean	0.846688	0.738535	0.930573	0.921975	5.620549	1.460955	7.426752	23.34185	1.609233
Median	0.890000	0.880000	1.000000	1.000000	3.680000	0.895000	6.000000	22.56500	0.708200
Maximum	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	69.49000	35.33000	20.00000	32.83000	48.68000
Minimum	0.370000	0.000000	0.400000	0.500000	-82.90000	-29.14000	4.000000	15.17000	0.030000
Std. Dev.	0.161605	0.277401	0.138066	0.118454	15.66932	4.273567	2.784493	3.321232	3.712452
Skewness	-1.064884	-1.075889	-2.106146	-1.371379	0.160965	2.886477	1.604738	0.950584	7.863007
Kurtosis	3.329604	3.332332	6.970818	4.116174	10.05162	36.42268	6.992299	3.649772	87.78520
Jarque-Bera	60.76625	62.02279	438.4330	114.7220	651.9289	15051.10	343.2959	52.81275	97285.55
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	265.8600	231.9000	292.2000	289.5000	1764.852	458.7400	2332.000	7329.340	505.2991
Sum Sq. Dev.	8.174355	24.08573	5.966497	4.391776	76850.18	5716.438	2426.815	3452.573	4313.859
Observations	314	314	314	314	314	314	314	314	314

Lampiran 1. 3 Hasil Uji Multikolinearitas model 1

	ESG	ROA	DER	BS	SIZE
ESG	1.000000	0.363062	-0.079091	0.480622	0.497621
ROA	0.363062	1.000000	-0.201627	0.279435	0.207914
DER	-0.079091	-0.201627	1.000000	0.113016	0.032022
BS	0.480622	0.279435	0.113016	1.000000	0.419387
SIZE	0.497621	0.207914	0.032022	0.419387	1.000000

Lampiran 1. 4 Hasil Uji Multikolinearitas model 2

	ENV	SOC	GOV	ROA	DER	BS	SIZE
ENV	1.000000	0.581263	0.389883	0.336866	-0.076848	0.454802	0.453926
SOC	0.581263	1.000000	0.527657	0.356648	-0.096573	0.326625	0.395512
GOV	0.389883	0.527657	1.000000	0.188328	-0.033091	0.258388	0.298897
ROA	0.336866	0.356648	0.188328	1.000000	-0.201627	0.279435	0.207914
DER	-0.076848	-0.096573	-0.033091	-0.201627	1.000000	0.113016	0.032022
BS	0.454802	0.326625	0.258388	0.279435	0.113016	1.000000	0.419387
SIZE	0.453926	0.395512	0.298897	0.207914	0.032022	0.419387	1.000000

Lampiran 1. 5 Hasil Uji Heteroskedasitas model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.014340	0.116561	0.123029	0.9022
ESG	0.002238	0.114472	0.019552	0.9844
ROA	0.001005	0.000691	1.454151	0.1472
DER	-0.000722	0.002084	-0.346641	0.7292
BS	-0.000891	0.012677	-0.070282	0.9440
SIZE	0.004251	0.002697	1.576072	0.1163

Lampiran 1. 6 Hasil Uji Heteroskedasitas model 2

Dependent Variable: ABS(RESID) Method: Panel Least Squares Date: 06/17/26 Time: 02:12 Sample: 2020 2025 Periods included: 6 Cross-sections included: 61 Total panel (unbalanced) observations: 314				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002115	0.001952	1.083569	0.2796
ENV	0.001272	0.001173	1.084057	0.2794
SOC	-0.002496	0.002042	-1.221864	0.2229
GOV	0.001135	0.001519	0.747116	0.4557
ROA	1.07E-05	1.02E-05	1.055296	0.2923
DER	1.37E-05	3.10E-05	0.442976	0.6582
BS	-1.13E-05	0.000186	-0.061055	0.9514
SIZE	-1.99E-05	3.94E-05	-0.505372	0.6137

Lampiran 1. 7 Hasil Uji Chow Model 1

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.744970	(60,248)	0.0000
Cross-section Chi-square	273.574583	60	0.0000

Lampiran 1. 8 Hasil Uji Chow Model 2

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.687162	(60,248)	0.0000
Cross-section Chi-square	271.731624	60	0.0000

Lampiran 1. 9 Hasil Uji Chow Model 3

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.468661	(60,248)	0.0000
Cross-section Chi-square	264.666401	60	0.0000

Lampiran 1. 10 Hasil Uji Chow Model 4

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.569912	(60,248)	0.0000
Cross-section Chi-square	267.960136	60	0.0000

Lampiran 1. 11 Hasil Uji Hausman Model 1

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	16.531246	5	0.0055

Lampiran 1. 12 Hasil Uji Hausman Model 2

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	15.603532	5	0.0081

Lampiran 1. 13 Hasil Uji Hausman Model 3

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	20.269288	5	0.0011

Lampiran 1. 14 Hasil Uji Hausman Model 4

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	13.344795	5	0.0204

Lampiran 1. 15 Hasil Uji Regresi Model 1

Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/13/26 Time: 02:09				
Sample: 2020 2025				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 61				
Total panel (unbalanced) observations: 314				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.350136	2.644774	-1.644804	0.1013
ESG	5.531757	2.588424	2.137114	0.0336
ROA	-0.095360	0.015664	-6.087834	0.0000
DER	-0.068601	0.047222	-1.452730	0.1476
BS	0.382361	0.287103	1.331790	0.1842
SIZE	-0.039901	0.061051	-0.653573	0.5140
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.596616	Mean dependent var	1.609061	
Adjusted R-squared	0.490890	S.D. dependent var	3.712425	
S.E. of regression	2.648887	Akaike info criterion	4.970574	
Sum squared resid	1740.117	Schwarz criterion	5.758663	
Log likelihood	-714.3801	Hannan-Quinn criter.	5.285480	
F-statistic	5.643054	Durbin-Watson stat	2.256982	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 1. 16 Hasil Uji Regresi Model 2

Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/13/26 Time: 02:07				
Sample: 2020 2025				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 61				
Total panel (unbalanced) observations: 314				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.945448	2.443951	-1.205199	0.2293
ENV	2.882982	1.648726	1.748612	0.0816
ROA	-0.092979	0.015629	-5.949338	0.0000
DER	-0.064927	0.047370	-1.370638	0.1717
BS	0.493716	0.282978	1.744715	0.0823
SIZE	-0.026523	0.060273	-0.440044	0.6603
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.594190	Mean dependent var	1.609061	
Adjusted R-squared	0.487829	S.D. dependent var	3.712425	
S.E. of regression	2.656839	Akaike info criterion	4.976569	
Sum squared resid	1750.581	Schwarz criterion	5.764658	
Log likelihood	-715.3213	Hannan-Quinn criter.	5.291475	
F-statistic	5.586520	Durbin-Watson stat	2.257387	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 1. 17 Hasil Uji Regresi Model 3

Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/13/26 Time: 02:06				
Sample: 2020 2025				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 61				
Total panel (unbalanced) observations: 314				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.051539	3.000551	-1.350265	0.1782
SOC	3.348670	2.610979	1.282534	0.2009
ROA	-0.093259	0.015711	-5.935985	0.0000
DER	-0.073102	0.047738	-1.531330	0.1270
BS	0.456457	0.285452	1.599067	0.1111
SIZE	-0.009193	0.058676	-0.156674	0.8756
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.591894	Mean dependent var	1.609061	
Adjusted R-squared	0.484930	S.D. dependent var	3.712425	
S.E. of regression	2.664346	Akaike info criterion	4.982212	
Sum squared resid	1760.487	Schwarz criterion	5.770301	
Log likelihood	-716.2073	Hannan-Quinn criter.	5.297118	
F-statistic	5.533614	Durbin-Watson stat	2.258722	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 1. 18 Hasil Uji Regresi Model 4

Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/13/26 Time: 01:57				
Sample: 2020 2025				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 61				
Total panel (unbalanced) observations: 314				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.284547	2.643855	-1.242332	0.2153
GOV	2.614242	1.969989	1.327034	0.1857
ROA	-0.093455	0.015716	-5.946326	0.0000
DER	-0.067996	0.047487	-1.431886	0.1534
BS	0.448210	0.285993	1.567204	0.1183
SIZE	-0.009517	0.058624	-0.162337	0.8712
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.592083	Mean dependent var	1.609061	
Adjusted R-squared	0.485170	S.D. dependent var	3.712425	
S.E. of regression	2.663726	Akaike info criterion	4.981747	
Sum squared resid	1759.669	Schwarz criterion	5.769836	
Log likelihood	-716.1343	Hannan-Quinn criter.	5.296653	
F-statistic	5.537962	Durbin-Watson stat	2.249372	
Prob(F-statistic)	0.000000			