

Pengungkapan ESG (*environmental, social, and governance*) terhadap nilai perusahaan sektor energi di Indonesia

Miracle Patricia Ryvita*, Harlina Meidiaswati

Universitas Negeri Surabaya

Email korespondensi: *miraclepatricia.22049@mhs.unesa.ac.id

Abstract

Firm value reflects investors' assessment of a company's performance and future prospects, as reflected in its stock price. This study aims to analyze the effect of environmental disclosure, social disclosure, governance disclosure, profitability, and firm size on the firm value of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. This research employs a quantitative approach with purposive sampling, yielding a sample of 44 energy sector companies. Panel data regression analysis is conducted in EViews 12 to examine the relationship between the independent variables and firm value, measured by Price-to-Book Value (PBV). The study also conducts a $t+1$ robustness test to assess the consistency of the results by accounting for the delayed market response to corporate information. The findings indicate that environmental disclosure, social disclosure, and profitability have no significant effect on firm value. In contrast, governance disclosure has a positive effect on firm value, while firm size has a negative effect. These findings suggest that investors may pay greater attention to corporate governance practices and asset management efficiency when assessing energy sector companies. Therefore, energy companies are encouraged to strengthen governance transparency and improve asset utilization to support the enhancement of firm value.

Keywords: *environmental disclosure; firm size; firm value; governance disclosure; social disclosure.*

<https://doi.org/10.26740/jim.v14n3.p742-759>

Received: June 04, 2026; Revised: September 06, 2026; Accepted: September 21, 2026; Available online: September 26, 2026

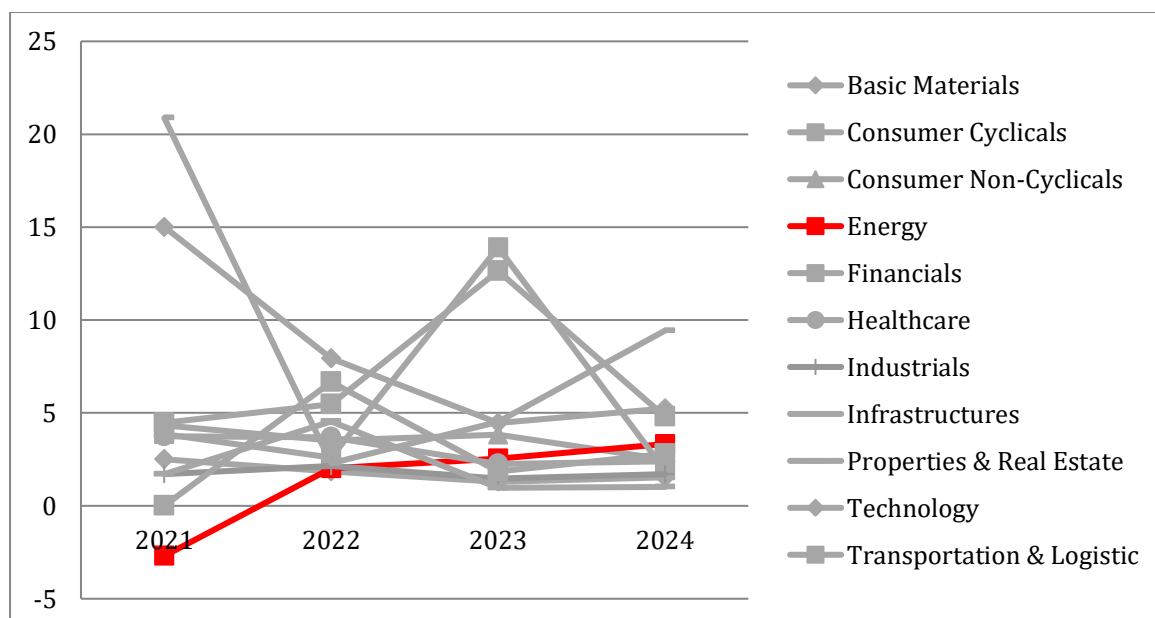
Copyright © 2026, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Investasi memiliki peranan penting dalam memperoleh keuntungan di masa depan dan dapat dilakukan oleh individu maupun institusi (Siregar *et al.*, 2022). Menurut Tarigan *et al.* (2025), laju pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak lepas dari peran investasi. Berbagai jenis instrumen investasi yang dapat digunakan seperti saham, obligasi, reksa dana, properti, logam mulia, deposito, dan Surat Berharga Negara (SBN) (Bank Mega Syariah, 2025). Preferensi investor dalam memilih instrumen investasi dipengaruhi oleh profil risiko instrumen tersebut. Investasi dengan profil agresif akan mengalokasikan dana ke instrumen berisiko tinggi, seperti saham dan aset kripto. Sedangkan, investor dengan profil konservatif memilih instrumen yang relatif aman seperti obligasi pemerintah atau deposito (Juwono *et al.*, 2025). Semakin besar risiko yang dihadapi oleh seorang investor, semakin besar potensi keuntungan yang dapat diraih (Adnyana, 2020). Investor cenderung memilih perusahaan dengan kinerja dan prospek yang baik karena mencerminkan potensi keuntungan di masa depan (Pangestuti *et al.*, 2022). Sebaliknya, ketika nilai perusahaan menurun, investor dapat menjual saham sebagai bentuk mitigasi risiko. Aksi jual saham terjadi akibat kepanikan pasar yang berdampak pada penurunan Indeks Harga Saham Global (IHSG) (UGM FEB, 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berkaitan erat dengan perubahan sentimen pasar (Pradnyadewi *et al.*, 2025).

Pertimbangan investor dalam berinvestasi tidak hanya berfokus pada aspek keuangan, tetapi juga pada aspek nonkeuangan (Naveed *et al.*, 2020). Faktor nonkeuangan seperti *corporate social responsibility*, *good corporate governance*, dan praktik keberlanjutan lainnya (Sumarna dan Muzakir, 2022). Komitmen perusahaan terhadap aspek tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor (Ningwati *et al.*, 2022) yang dapat memperkuat kepercayaan investor, serta berdampak pada harga saham dan nilai perusahaan (Fadillah *et al.*, 2025). Peningkatan perhatian investor terhadap faktor nonkeuangan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan aspek keberlanjutan dalam penilaian kinerja (Ningwati *et al.*, 2022). Komitmen tersebut dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor jangka panjang (Kamaluddin *et al.*, 2024). Penerapan keberlanjutan tercermin dalam laporan keberlanjutan yang menunjukkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam praktik bisnisnya (Dupopadana *et al.*, 2024). Menurut Kartikasari dan Laela (2023), laporan keberlanjutan berperan dalam meningkatkan citra perusahaan di mata para pemangku kepentingan. Regulasi Bursa Efek Indonesia (2025) juga mendorong peningkatan jumlah dan kualitas informasi serta transparansi perusahaan dalam menyampaikan informasi keberlanjutan.

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham (Rosiva *et al.*, 2022). Manajemen menetapkan kebijakan strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada kemakmuran para pemegang saham (Rasmini, 2019). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2019), rasio ini mengukur hubungan antara harga per lembar saham dan nilai buku per lembar saham. PBV menggambarkan bagaimana pasar mempersepsikan kinerja dan prospek perusahaan berdasarkan hubungan antara nilai saham dan nilai buku (Brigham dan Houston, 2019). Rasio ini dipilih karena mencerminkan hubungan antara kondisi perusahaan dan pandangan pasar tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi para pemegang saham. Sehingga PBV mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai penilaian pasar terhadap potensi perusahaan di masa depan.



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti, 2025)

Gambar 1 Nilai PBV IDX-IC Periode 2021-2024

Berdasarkan gambar 1, menunjukkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada seluruh sektor sesuai *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Pada periode 2021-2024, nilai *price-to-book value* pada sebagian besar sektor menunjukkan pola yang fluktuatif. Namun, sektor energi memiliki pola berbeda karena mengalami peningkatan secara konsisten setiap tahun, seperti pada grafik berwarna merah pada gambar 1. Kenaikan PBV pada sektor energi menjadi sorotan karena menunjukkan adanya peningkatan penilaian

pasar terhadap perusahaan sektor tersebut. Tingginya PBV menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan aset bersih perusahaan (Sihombing *et al.*, 2025), yang umumnya tercermin dari harga saham yang semakin tinggi (Supri Hartini *et al.*, 2023). Fenomena tersebut semakin relevan untuk diteliti karena sektor energi memiliki keterkaitan erat dengan dinamika ekonomi dan kondisi pasar global. Berdasarkan CNBC Indonesia (2023), sektor energi tercatat sebagai salah satu dari dua sektor yang menguat saat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun 0,48% dalam sepekan. Pada periode tersebut, indeks sektor energi (IDXENERGY) meningkat sebesar 0,39% didukung oleh emiten yang berkaitan dengan batubara, seperti PT Soechi Lines Tbk (SOCI), PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), dan PT Sumber Global Energy Tbk (SGER) karena kenaikan harga komoditasnya. Penguatan tersebut antara lain dipengaruhi oleh meningkatnya harga komoditas akibat meningkatnya permintaan energi yang dipicu oleh kondisi cuaca ekstrem dan meningkatnya penggunaan listrik.

Karakteristik operasional sektor energi yang berdampak signifikan terhadap lingkungan dan sosial juga menjadikan pengungkapan informasi keberlanjutan sebagai aspek yang semakin penting. Perusahaan sektor energi berkewajiban menyusun laporan keberlanjutan sebagai bagian dari transparansi atas dampak kegiatan operasionalnya. Menurut PwC Indonesia (2023), pelaporan keberlanjutan menjadi kebutuhan strategis bagi perusahaan dalam menghadapi tuntutan transparansi dari para pemangku kepentingan. Informasi dalam laporan tersebut digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola berbagai risiko operasional, termasuk risiko yang berkaitan dengan aspek ESG. Bursa Efek Indonesia (2025) menyatakan bahwa pelaporan ESG diharapkan dapat memperkuat komitmen perusahaan dalam mengungkapkan informasi nonkeuangan yang relevan. Pelaporan ESG mendukung perusahaan dalam mengelola aspek ESG yang terkait dengan kegiatan operasional. Pentingnya pengungkapan ESG juga tercermin dari pengakuan terhadap perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan. Katadata Insight Center (2024) memberikan *Katadata Environmental, Social, and Governance Award* kepada 33 perusahaan dari berbagai sektor. Penghargaan diberikan kepada perusahaan yang konsisten menerapkan prinsip keberlanjutan melalui ketersediaan *sustainability report*.

Penilaian menggunakan indikator ESG seperti biaya lingkungan, material ramah lingkungan, emisi, limbah, energi, keanekaragaman hayati, ketenagakerjaan, serta keberagaman dewan direksi. Penghargaan tersebut bertujuan mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi melalui penyampaian data ESG yang lebih komprehensif sebagai dasar pembiayaan dan praktik bisnis yang berkelanjutan. Pada sektor energi, penerima penghargaan tersebut meliputi PT Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP), PT Bumi Resources Tbk (BUMI), PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR), PT Wintermar Offshore Marine Tbk (WINS), PT Buana Lintas Lautan Tbk (BULL), PT Transcoal Pacific Tbk (TCPI), PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk (MBSS), PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), dan PT Rukun Raharja Tbk (RAJA). Hal tersebut menunjukkan bahwa penerapan ESG di Indonesia memperoleh pengakuan institusional sebagai bagian dari transparansi dan praktik bisnis yang berkelanjutan.

Selain pengungkapan ESG, evaluasi pengelolaan risiko ESG juga menjadi aspek yang relevan untuk menilai keberlanjutan perusahaan. IDX Sustainability (2025) menyajikan nilai ESG yang diukur berdasarkan ESG *risk rating* untuk perusahaan yang dinilai oleh Morningstar Sustainalytics. ESG *risk rating* mengukur tingkat risiko terhadap nilai ekonomi perusahaan yang timbul akibat risiko ESG yang tidak terkelola (Sustainalytics, 2021). ESG *risk rating* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko ESG. Aulia dan Mutasowifin (2023) menyatakan bahwa semakin rendah nilai ESG, perusahaan mengelola risiko dengan baik, sedangkan semakin tinggi nilai ESG, perusahaan kurang baik dalam mengelola risiko ESG. IDX Sustainability mencatat bahwa terdapat 81 perusahaan dari berbagai sektor yang tercatat memiliki ESG *risk rating* dari Morningstar Sustainalytics. Sektor energi menjadi salah satu sektor yang mendapat perhatian khusus karena operasionalnya memiliki risiko lingkungan dan sosial yang relatif tinggi. Perusahaan tersebut meliputi PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), PT Indika Energy Tbk (INDY), PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), PT

Elnusa Tbk (ELSA), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), dan PT Harum Energy Tbk (HRUM). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa aspek nonkeuangan, khususnya risiko ESG, menjadi salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam pengelolaan perusahaan sektor energi serta dalam membentuk persepsi investor.

Berdasarkan fenomena PBV periode 2021–2024, sektor energi menjadi satu-satunya sektor yang menunjukkan peningkatan PBV secara konsisten, sementara sebagian besar sektor lainnya mengalami penurunan atau fluktuasi. Kondisi tersebut, disertai dengan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perbedaan mengenai pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, profitabilitas, dan *firm size* terhadap nilai perusahaan, mendorong peneliti untuk mengkaji lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor energi. Penelitian ini menggunakan *robustness test* t+1 dengan mengubah harga saham dalam perhitungan PBV menjadi harga saham per awal April tahun berikutnya untuk menguji konsistensi hasil setelah mempertimbangkan keterlambatan pasar dalam merespons informasi laporan keuangan. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, profitabilitas, dan *firm size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2024.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Signaling Theory

Signaling theory diperkenalkan oleh Michael Spence melalui penelitiannya berjudul “*Job Market Signaling*”. Menurut Spence (1973), teori ini berawal dari asimetri informasi, yaitu perbedaan jumlah informasi yang dimiliki oleh kedua pihak. Sinyal merujuk pada informasi yang disampaikan satu pihak kepada pihak lain untuk mengurangi ketimpangan informasi yang menyebabkan ketidakpastian pengambilan keputusan. Sinyal yang dikirimkan perusahaan dapat diwujudkan melalui informasi keuangan dan nonkeuangan (Nur *et al.*, 2024). *Signaling theory* menjelaskan bahwa setiap bentuk *disclosure* merupakan strategi perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi sekaligus membangun kepercayaan *stakeholder*. Dalam konteks ESG, pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai komitmen serta kualitas pengelolaan perusahaan.

Legitimacy Theory

Legitimacy theory menjelaskan bahwa suatu organisasi berupaya menyesuaikan tindakan bisnis dengan norma masyarakat (Dowling & Pfeffer, 1975) agar memperoleh penerimaan (Nuesse & Parsons, 1964). Legitimasi dicapai ketika terdapat kesesuaian antara nilai perusahaan dan norma sosial yang berlaku. Perbedaan antara nilai perusahaan dan norma sosial disebut sebagai *legitimacy gap* (Safriani & Utomo, 2020). Kondisi ini mengakibatkan hilangnya izin operasional (Subroto & Endaryati, 2024). Sehingga, perusahaan akan berupaya menyelaraskan aktivitas bisnis dengan norma masyarakat untuk kelangsungan operasionalnya. Dalam konteks ESG, pengungkapan informasi mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat menjadi bentuk upaya perusahaan untuk menunjukkan kesesuaian aktivitasnya dengan harapan dan norma masyarakat. Dengan demikian, *legitimacy theory* melengkapi *signaling theory*, karena pengungkapan ESG tidak hanya berfungsi sebagai sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi, tetapi juga sebagai upaya perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi dari masyarakat dan *stakeholder*.

Nilai Perusahaan

Menurut Muliani *et al.* (2023) nilai perusahaan menggambarkan penilaian investor atas keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan sinergi antara kekuatan fundamental dan ekspektasi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan (Damodaran, 2012). Menurut Brigham dan Houston (2019), pengukuran PBV menggunakan rumus berikut.

$$PBV = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Environmental Disclosure

Environmental disclosure menunjukkan upaya perusahaan untuk mengurangi konsumsi sumber daya dan emisi (Yoon *et al.*, 2018). Pengungkapan ini menggambarkan kualitas praktik keberlanjutan perusahaan terkait material, energi, air, emisi, limbah, keanekaragaman hayati, serta kriteria lingkungan dalam rantai pasokan. *Environmental disclosure* merujuk pada GRI 300 yang menetapkan 31 indikator (Gallucci *et al.*, 2025). Menurut Prihatiningtias & Saraswati (2025), pengukuran *environmental disclosure* menggunakan rumus berikut.

$$ED = \frac{\text{Sum of Company's Environmental Disclosure Item}}{\text{Total of GRI's Disclosure Standard Item}} \dots\dots\dots(2)$$

Social Disclosure

Social disclosure adalah penyampaian informasi terkait komitmen dan kinerja perusahaan di bidang sosial (Jayanti *et al.*, 2025) yang mencakup hubungan perusahaan dengan tenaga kerja, pemasok, dan masyarakat. *Social disclosure* mengacu pada GRI 400, yang mencantumkan sebanyak 36 indikator (Rosman *et al.*, 2023). Menurut Prihatiningtias & Saraswati (2025), pengukuran *social disclosure* menggunakan rumus berikut.

$$SD = \frac{\text{Sum of Company's Social Disclosure Item}}{\text{Total of GRI's Disclosure Standard Item}} \dots\dots\dots(3)$$

Governance Disclosure

Governance disclosure adalah bentuk transparansi perusahaan dalam penerapan struktur tata kelola yang baik (Jayanti *et al.*, 2025). *Governance disclosure* menunjukkan pengaturan hak, peran, dan tanggung jawab manajemen dalam menjalankan aktivitas pengawasan dan pengendalian organisasi (Yoon *et al.*, 2018). Menurut Prihatiningtias dan Saraswati (2025), *governance disclosure* didasarkan pada GRI 2 yang mencakup 30 indikator pengungkapan menggunakan rumus berikut.

$$GD = \frac{\text{Sum of Company's Governance Disclosure Item}}{\text{Total of GRI's Disclosure Standard Item}} \dots\dots\dots(4)$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio keuangan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan dapat memperoleh laba dari operasional usahanya (Brigham dan Houston, 2009). Situmorang dan Aulia (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek masa depan perusahaan. Profitabilitas ditetapkan sebagai variabel kontrol karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya. Menurut Brigham dan Houston (2009), ROA dapat dihitung dengan rumus berikut.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

Firm Size

Shalit & Sankar (1977) mendefinisikan *firm size* sebagai ukuran perusahaan yang ditinjau dari penjualan, total aset, total karyawan, modal saham, dan nilai pasar. Dalam penelitian ini, *firm size* ditetapkan sebagai variabel kontrol karena perusahaan besar cenderung memiliki *public demand* yang tinggi akan kondisi perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Rinanada, 2022). Menurut Cui *et al.* (2024), rumus untuk menghitung *firm size* adalah sebagai berikut.

$$SIZE = \ln \text{Total Assets} \dots\dots\dots(6)$$

Pengaruh Environmental Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Environmental disclosure merupakan penyampaian informasi oleh perusahaan terkait kebijakan mengenai dampak operasional terhadap lingkungan (Trumpp *et al.*, 2015). Kebijakan yang dilakukan perusahaan di antaranya pengelolaan emisi, penggunaan energi, dan pengolahan limbah. Pengabaian

tanggung jawab lingkungan dapat menimbulkan kerugian internal maupun eksternal bagi perusahaan (Jasch, 2006). Dalam perspektif *legitimacy theory*, pengungkapan informasi lingkungan oleh perusahaan mencerminkan tanggung jawab atas dampak lingkungan yang dihasilkan dari kegiatan operasional sebagai upaya memperoleh legitimasi masyarakat guna menjaga keberlangsungan bisnis. Dampak eksternal yang ditimbulkan berupa gangguan kesehatan pada masyarakat di sekitar wilayah operasional. Perusahaan yang melakukan *environmental disclosure* secara sukarela akan membedakan praktik mereka dari kompetitor yang kurang bertanggung jawab terhadap lingkungan (Yahaya, 2025), sehingga dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Reputasi yang tercipta selanjutnya akan menciptakan hubungan yang erat dengan seluruh pemangku kepentingan (Husna *et al.*, 2024) serta membentuk persepsi pasar yang positif (Hendra *et al.*, 2025). Sejalan dengan *signaling theory*, penyampaian informasi lingkungan yang dapat dipercaya dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap keberlanjutan perusahaan. Keyakinan investor terhadap perusahaan tersebut pada akhirnya meningkatkan minat berinvestasi, yang akan memicu kenaikan harga saham sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan (Fadillah *et al.*, 2025). Suretno *et al.* (2022) membuktikan adanya pengaruh positif karena informasi tanggung jawab lingkungan membangun kesan baik dan memberikan sinyal positif di mata investor, sehingga menarik investor untuk berinvestasi. Namun, Aydoğmuş *et al.* (2022) menemukan bahwa tidak ada pengaruh karena dampak lingkungan membutuhkan waktu lama untuk terlihat dan biaya investasi lingkungan yang tinggi.

H1: *Environmental disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024

Pengaruh Social Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Social disclosure merujuk pada penyampaian informasi mengenai kinerja sosial perusahaan dalam mengelola pemangku kepentingan utama, seperti karyawan, pelanggan, dan masyarakat (Miralles-Quirós *et al.*, 2018). Mengacu pada *signaling theory*, perhatian perusahaan terhadap faktor sosial menjadi sinyal positif bagi pasar dan para pemangku kepentingan. Sinyal tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko ketika informasi internal tidak sepenuhnya dapat diakses oleh pihak eksternal. Dalam perspektif *legitimacy theory*, kontribusi sosial yang diberikan perusahaan dapat memperoleh penerimaan dari masyarakat di lingkungan tempat perusahaan beroperasi (Widyaningsih, 2020). Penerimaan tersebut menjadi bentuk legitimasi publik yang mendukung keberlangsungan bisnis dan meminimalkan tekanan sosial yang dapat menghambat operasional perusahaan. Transparansi informasi berpotensi meminimalkan potensi konflik dengan pemangku kepentingan sehingga meningkatkan loyalitas terhadap perusahaan (Bachtiar *et al.*, 2024). Dukungan operasional yang terbentuk akan memperkuat persepsi eksternal yang lebih stabil. Sinyal optimis terhadap prospek bisnis mendorong meningkatnya kepercayaan investor, yang tercermin dari meningkatnya permintaan saham perusahaan (Fitria dan Shodiq, 2025). Jika harga saham tetap tinggi, maka kepercayaan investor terhadap kestabilan perusahaan akan meningkat. Hal itu dapat berdampak positif pada nilai perusahaan (Idrus, 2024). Salsabila *et al.* (2025) menunjukkan adanya pengaruh positif karena kegiatan sosial dapat meningkatkan keterlibatan *stakeholder* dan memperkuat hubungan perusahaan dengan masyarakat. Namun, Rafi & Hadiprajitno (2024) menjabarkan hasil yang tidak berpengaruh karena informasi sosial dianggap tidak penting oleh *stakeholder* utama seperti pemegang saham dan kreditur, serta dampak sosial hanya terbatas pada wilayah tertentu sehingga tidak meningkatkan reputasi maupun nilai perusahaan secara luas.

H2: *Social disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024

Pengaruh Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Governance disclosure menunjukkan transparansi perusahaan dalam menyampaikan kualitas tata kelola yang mencerminkan independensi, pengalaman, dan keragaman manajemen (Miralles-Quirós *et al.*, 2018). Miralles-Quirós *et al.* (2018) menyatakan bahwa kinerja tata kelola perusahaan mencakup pengelolaan perusahaan, termasuk struktur dan fungsi dewan direksi, kebijakan remunerasi, dan hak-hak pemegang saham. Dalam perspektif *legitimacy theory*, informasi tata kelola menunjukkan bahwa

perusahaan menjalankan operasional secara etis, transparan, dan sesuai dengan regulasi sebagai upaya memperoleh legitimasi masyarakat serta otoritas pasar modal atas pengelolaan perusahaan yang profesional. Transparansi ini penting untuk menjaga hubungan dengan para pemangku kepentingan (Wibowo & Linggarsari, 2024). Hubungan yang terkelola dengan baik akan memperkuat stabilitas operasional perusahaan (Rahmi *et al.*, 2024). Stabilitas tersebut kemudian akan memperkuat posisi perusahaan di pasar (Muhammad *et al.*, 2024). Dengan posisi pasar yang kuat, perusahaan akan lebih mudah menjalin kemitraan strategis (Bachtiar *et al.*, 2024) untuk memperluas aktivitas bisnis. Hal tersebut secara keseluruhan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sejalan dengan *signaling theory*, informasi tersebut merupakan sinyal positif mengenai efektivitas *stakeholder* perusahaan dalam mengelola sumber daya secara maksimal (Christy & Sofie, 2023). Hal tersebut secara keseluruhan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor mendorong permintaan saham perusahaan oleh investor, sehingga menyebabkan harga saham meningkat. Kenaikan harga saham akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Salsabila *et al.* (2025) menyatakan adanya pengaruh positif karena informasi tata kelola perusahaan yang baik menandakan bahwa perusahaan memiliki manajemen yang solid serta pedoman yang jelas. Hal tersebut akan memperkuat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko. Namun, hasil yang tidak berpengaruh disebabkan oleh anggapan pemangku kepentingan bahwa tata kelola yang baik merupakan kewajiban perusahaan (Mudzakir & Pangestuti, 2023).

H3: *Governance disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024

Metode Penelitian

Penelitian ini didasarkan pada pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder sebagai informasi utama yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2024. Data tersebut diakses melalui www.idx.co.id maupun situs resmi perusahaan. Sampel penelitian diperoleh melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria, 1) Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024, 2) Perusahaan sektor energi yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024, 3) Perusahaan sektor energi yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten periode 2021-2024, 4) Perusahaan sektor energi yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten periode 2021-2024, 5) Perusahaan sektor energi yang mempublikasikan laporan keberlanjutan secara konsisten periode 2021-2024, dan 6) Perusahaan sektor energi yang tidak mengalami suspensi selama periode 2021-2024. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang memenuhi standar sebanyak 44 perusahaan selama periode 2021-2024 sehingga total observasi sebanyak 176 data penelitian. Analisis data yang digunakan akan analisis regresi data panel dan diolah dengan software Eviews 12. Tahapan metode analisis data dalam penelitian ini yakni uji statistik deskriptif, uji estimasi model penelitian, uji asumsi klasik (uji *normalitas*, uji *multikolinearitas*, uji *heteroskedastisitas*, dan uji *autokorelasi*), uji hipotesis (uji F, uji t, dan koefisien determinasi). Penelitian ini melakukan pengujian *robustness* dengan mengubah spesifikasi data harga saham dalam *perhitungan Price to Book Value (PBV)* menjadi data lag satu periode ($t+1$) yang diukur menggunakan harga saham pada awal April tahun berikutnya. Pendekatan ini digunakan untuk memastikan bahwa harga saham yang digunakan telah merefleksikan informasi laporan keuangan yang telah dipublikasikan secara resmi kepada publik. Dengan demikian, pengujian ini bertujuan untuk menilai konsistensi hasil estimasi setelah mempertimbangkan keterlambatan pasar dalam merespons informasi sepenuhnya.

Hasil Penelitian

Tabel 1 menunjukkan hasil output Eviews 12 uji statistik deskriptif yang mencantumkan nilai maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi untuk seluruh variabel penelitian. Nilai perusahaan memiliki nilai tertinggi sebesar 39.640 yang menunjukkan bahwa harga saham perusahaan dijual 39.640 kali lebih tinggi dari nilai bukunya, sedangkan nilai terendah sebesar -0.365 menunjukkan harga saham perusahaan berada 0.365 kali lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Kondisi ini terjadi karena

perusahaan memiliki ekuitas negatif akibat akumulasi kerugian yang menggerus modal. Kerugian tersebut dipicu oleh tingginya beban bunga dari utang bank jangka panjang yang bahkan harus direstrukturisasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan membiayai kebutuhan operasional melalui penambahan utang dalam jumlah besar, sehingga struktur pendanaan menjadi tidak seimbang dan menimbulkan defisiensi modal

Table 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	FV (%)	ED (%)	SD (%)	GD (%)	PROF (%)	SIZE (Miliar Rupiah)
Mean	2.554	0.197	0.255	0.424	8.441	17473.025
Median	1.056	0.162	0.232	0.427	5.647	4054.923
Max	39.640	0.653	0.619	0.685	79.328	168473.546
Min	-0.365	0.016	0.077	0.201	-64.238	64.597
Std Deviasi	4.941	0.140	0.114	0.080	17.742	30475.527

Sumber: Eviews 12 (Data diolah peneliti, 2026)

Environmental disclosure memiliki nilai tertinggi yaitu 0.653 atau terdapat 117 item yang telah diungkapkan perusahaan, sedangkan nilai terendah yaitu 0.016 atau hanya 3 item yang diungkapkan perusahaan dari 179 item pengungkapan yang seharusnya dipenuhi. *Social disclosure* memiliki nilai tertinggi yaitu 0.619 atau terdapat 88 item yang telah diungkapkan perusahaan, sedangkan nilai terendah yaitu 0.077 atau hanya 11 item yang diungkapkan perusahaan dari 142 item pengungkapan yang seharusnya dipenuhi. *Governance disclosure* memiliki nilai tertinggi yaitu 0.685 atau terdapat 85 item yang telah diungkapkan perusahaan, sedangkan nilai terendah yaitu 0.201 atau hanya 25 item yang diungkapkan perusahaan dari 124 item pengungkapan yang seharusnya dipenuhi. Profitabilitas memiliki nilai tertinggi sebesar 79.328 yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami keuntungan sebesar 79.328% dari total aset yang dimiliki. Hal ini berarti setiap Rp1.00 aset yang digunakan oleh PT Golden Eagle Energy Tbk justru menghasilkan keuntungan sebesar Rp0.793, sedangkan nilai terendah sebesar -64.238 yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian sebesar 64.238% dari total aset yang dimiliki. Hal ini berarti setiap Rp1.00 aset yang digunakan oleh PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk justru menghasilkan kerugian sebesar Rp0.642. Kondisi ini terjadi karena perusahaan mengalami kerugian berulang akibat tingginya beban bunga dari utang bank jangka panjang. Beban keuangan tersebut menggerus laba operasional sehingga aset yang dimiliki tidak mampu menghasilkan laba. Ketergantungan pada utang untuk membiayai kebutuhan operasional dan menutup kewajiban sebelumnya menyebabkan hasil pengelolaan aset tidak cukup untuk menciptakan pengembalian yang memadai. Firm size memiliki nilai tertinggi menunjukkan perusahaan dengan aset tertinggi yaitu sebesar Rp168473.546 miliar atau Rp168.473 triliun, sedangkan nilai terendah menunjukkan perusahaan yang memiliki aset paling rendah yaitu sebesar Rp64.597 miliar.

Table 2. Pemilihan Model Estimasi

Pengujian	Prob.		Sig.	Deskripsi	Keputusan
Chow	0.0000	<	0.05	Prob. lebih kecil dari pada sig. sehingga FEM lebih tepat dari pada CEM	FEM
Hausman	0.4410	>	0.05	Prob. lebih besar dari pada sig. sehingga REM lebih tepat dari pada FEM	REM
Lagrange Multiplier	0.0000	<	0.05	Prob. lebih kecil dari pada sig. sehingga REM lebih tepat dari pada CEM	REM

Sumber: Eviews 12 (Data diolah peneliti, 2026)

Tabel 2 menunjukkan hasil pemilihan model estimasi maka pengujian model regresi data panel untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM) dengan bantuan alat analisis data Eviews 12. Penelitian ini tidak dilakukan uji asumsi klasik karena *Random Effect Model* (REM) diestimasi menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS) dan secara teoritis telah memasukkan struktur *varians-kovarians* error ke dalam proses estimasi sehingga dikatakan data tersebut *Best Linear Unbiased Estimate* (BLUE) (Gujarati & Porter, 2009) dan tujuan uji asumsi klasik sudah terpenuhi.

Table 3. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Adj. R-Squared	Prob. (F-statistic)	Prob.	Simpulan
<i>X₁ Environmental Disclosure</i>	-5.572044	0.044970	0.024712	0.3124	Tidak Berpengaruh
<i>X₂ Social Disclosure</i>	2.879575	0.044970	0.024712	0.6321	Tidak Berpengaruh
<i>X₃ Governance Disclosure</i>	12.66058	0.044970	0.024712	0.0595	Berpengaruh Positif
Kontrol ₁ Profitabilitas	-0.015982	0.044970	0.024712	0.4808	Tidak Berpengaruh
Kontrol ₂ Firm Size	-1.019349	0.044970	0.024712	0.0128	Berpengaruh Negatif

Sumber: Eviews 12 (Data diolah peneliti, 2026)

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 3 nilai probabilitas menunjukkan hasil yang signifikan pada tingkat signifikansi 10% menghasilkan model persamaan regresi data panel berikut.

$$PBV = 27.468 - 5.572ED + 2.879SD + 12.660GD - 0.015PROF - 1.019SIZE$$

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 3 nilai probabilitas menunjukkan hasil yang signifikan pada tingkat signifikansi 10% menghasilkan model persamaan regresi data panel berikut.

$$PBV = 24.732 - 2.630ED + 0.769SD + 1.802GD - 0.014PROF - 0.779SIZE$$

Uji f

Mengacu pada tabel 3, hasil uji f yang dapat dilihat pada Prob. (F-statistic) yakni $0.024 < 0.10$. Berdasarkan landasan penetapan keputusan hipotesis, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menegaskan bahwa *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, profitabilitas, dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Mengacu pada tabel 3, hasil uji t yang menyajikan pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor energi di BEI periode 2021-2024. Sedangkan, *governance disclosure* berpengaruh positif dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sektor energi di BEI periode 2021-2024

Uji Koefisien Determinasi

Mengacu pada tabel 3, hasil uji R^2 yang menyajikan nilai *Adjusted R-Squared* yakni 0.0449 yang berarti 4.49% kondisi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure*. Sementara itu, nilai sisa R^2 sebesar 95.51% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Environmental Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Hasil pengujian menunjukkan *environmental disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa Pengelolaan lingkungan dampaknya cenderung terealisasi dalam jangka panjang sehingga tidak langsung tercermin dalam nilai perusahaan. Hal itu didukung dengan hasil pengujian *robustness* yang menunjukkan bahwa *environmental disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah mempertimbangkan efek tunda harga saham. Kepatuhan

perusahaan dalam menerapkan ESG tidak dapat secara langsung menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan (Aydoğmuş *et al.*, 2022). Kondisi ini menyebabkan sinyal keberlanjutan dari informasi lingkungan belum dapat digunakan oleh investor karena risiko yang terkait belum terjadi. Investor belum dapat memperkirakan apakah investasi lingkungan yang dilakukan perusahaan akan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan atau justru menjadi tambahan beban biaya. Hasil yang tidak signifikan dapat diperkuat oleh adanya *greenwashing* yaitu bentuk manipulasi yang memanfaatkan kepercayaan konsumen dengan cara menonjolkan informasi positif tanpa mencerminkan kinerja lingkungan yang sebenarnya (Zentoni *et al.*, 2025). Akibatnya, laporan keberlanjutan dianggap sebagai sarana pencitraan daripada representasi tanggung jawab yang nyata. Rendahnya kualitas sinyal yang disampaikan perusahaan dapat disebabkan oleh format pengungkapan ESG yang belum seragam, sehingga menimbulkan *noise* dan menyebabkan informasi yang diterima investor menjadi tidak konsisten dalam pengambilan keputusan. Hal itu menyebabkan informasi yang disampaikan perusahaan belum dianggap kredibel oleh investor dalam proses penilaian perusahaan (Jayanti *et al.*, 2025). Temuan ini menunjukkan konsistensi dengan penelitian dari Jayanti *et al.* (2025) dan Aydoğmuş *et al.* (2022). Namun, tidak sejalan dengan penelitian dari Mudzakir dan Pangestuti (2023) dan Salsabila *et al.* (2025) yang menyatakan adanya pengaruh antara *environmental disclosure* dan nilai perusahaan.

Pengaruh Social Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *social disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa *Social disclosure* yang berfokus pada hubungan perusahaan dengan tenaga kerja, konsumen, dan masyarakat sekitar (Kurniawan *et al.*, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa informasi sosial tidak menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasinya. Hal ini dipengaruhi oleh persepsi pasar bahwa inisiatif sosial, seperti program kesejahteraan karyawan atau bantuan kepada masyarakat, tidak menjadi pertimbangan investor karena dianggap tidak secara langsung mempengaruhi keuntungan perusahaan, sehingga investor cenderung berfokus pada keuntungan jangka pendek dan belum memperhatikan aspek keberlanjutan. Akibatnya, pengungkapan tersebut hanya sekadar *socialwashing*, yaitu tindakan ketika perusahaan melebih-lebihkan komitmennya terhadap tanggung jawab sosial dan nilai etis tanpa disertai tindakan nyata (Leung, 2026). Situmorang dan Aulia (2025) menyatakan bahwa inisiatif sosial yang tidak dikelola dengan baik akan meningkatkan beban perusahaan tanpa memberikan kontribusi terhadap persepsi investor. Pengujian *robustness* memperkuat hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *social disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah mempertimbangkan *lag* harga saham. Sehingga *social disclosure* dapat berperan dalam penilaian perusahaan jika kebijakan sosial yang dilakukan perusahaan menghasilkan manfaat ekonomi. Temuan ini menunjukkan konsistensi dengan penelitian dari Jayanti *et al.* (2025) dan Xaviera dan Rahman (2023). Namun, tidak sejalan dengan penelitian dari Aydoğmuş *et al.* (2022) dan Al-issa *et al.*, (2022) yang menyatakan adanya pengaruh antara *social disclosure* dan nilai perusahaan.

Pengaruh Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *governance disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa praktik tata kelola yang baik dan disampaikan secara terbuka dapat memperkuat persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Nasution *et al.*, 2024). Transparansi tersebut dianggap sebagai sinyal positif oleh investor karena menunjukkan adanya manajemen yang kuat, kebijakan yang terstruktur, dan sistem pengendalian yang efektif (Asrianingtyas *et al.*, 2025). Pengungkapan mekanisme tata kelola yang komprehensif membuktikan bahwa manajemen mengelola sumber daya dengan baik dan bertanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan. Melalui pengungkapan ini, investor menjadi yakin bahwa perusahaan memiliki sistem pengendalian yang efektif untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan. Kinerja tata kelola perusahaan tercermin dalam pengambilan keputusan yang akuntabel dan berorientasi pada keberlanjutan. Penerapan prinsip tata kelola tersebut meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan sehingga hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan menjadi lebih kuat (Syaputri dan Linda, 2024). Jayanti *et al.* (2025) menegaskan bahwa transparansi dan akuntabilitas dalam tata kelola

perusahaan berperan dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang. Hal itu menegaskan bahwa melalui informasi tata kelola perusahaan yang terstruktur akan meminimalkan risiko operasional maupun risiko manajerial sehingga menjadi bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Berbeda dengan pengujian utama, hasil pengujian *robustness* dengan pendekatan $t+1$ menunjukkan bahwa *governance disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan respon secara langsung terhadap *governance disclosure* di sektor energi. Respon tersebut tidak menunjukkan efek yang berlanjut pada saat laporan resmi di publikasikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan mampu direspon pasar pada saat belum secara resmi di publikasikan. Temuan ini menunjukkan konsistensi dengan penelitian dari Al-issa *et al.* (2022) dan Jayanti *et al.* (2025). Namun, tidak sejalan dengan penelitian dari Mudzakir dan Pangestuti (2023) dan Butar-Butar *et al.* (2025) yang menegaskan bahwa *governance disclosure* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environmental disclosure* karena informasi lingkungan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan, karena manfaat dari pengelolaan lingkungan umumnya baru dapat dirasakan dalam jangka panjang dan belum secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. *Social disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena informasi sosial yang disampaikan perusahaan belum dianggap berkaitan secara langsung dengan kepentingan dan keuntungan investor, sehingga belum mampu memengaruhi keputusan investasi maupun penilaian pasar terhadap perusahaan. Sementara itu, *governance disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena karena transparansi praktik tata kelola dapat memberikan sinyal positif mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi ketidakpastian, serta memperkuat hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan.

Secara teoritis, temuan penelitian menunjukkan *signaling theory* dan *legitimacy theory* dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan, terutama pada aspek *governance disclosure* yang mampu menjadi sinyal positif mengenai kualitas perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, *environmental disclosure* dan *social disclosure* yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan belum sepenuhnya mampu menjadi sinyal positif bagi investor serta belum secara langsung memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan. Secara praktis, perusahaan sektor energi perlu meningkatkan kualitas, transparansi, dan konsistensi pengungkapan ESG, khususnya pada aspek tata kelola, serta meningkatkan efisiensi pengelolaan aset agar dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan. Bagi investor, *governance disclosure* dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan *environmental disclosure*, *social disclosure*, profitabilitas, dan *firm size* tidak perlu dijadikan acuan utama dan perlu dipertimbangkan bersama indikator lain seperti kualitas laba, stabilitas kinerja keuangan, dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada penggunaan GRI sebagai pedoman pengukuran pengungkapan ESG dan objek penelitian yang terbatas pada sektor energi. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan ukuran atau pedoman ESG alternatif, seperti indeks Bloomberg, menambahkan variabel internal perusahaan yang mencerminkan efisiensi operasional, struktur biaya, produktivitas aset, dan kemampuan manajerial, serta memperluas objek penelitian ke berbagai sektor industri agar hasil yang diperoleh dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi pasar modal di Indonesia.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Alberta, D. I., Haryadi, H., & Diah Puspa Arum, E. (2023). Pengaruh Pandemi Covid 19 Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Konstruksi Di Indonesia Dan Singapura). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7(4), 204–218. <https://doi.org/10.22437/jaku.v7i4.19775>
- Anggraini, F., Oktaviany, S. D., & Nirwana, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Logistic and Accounting Developmend Journal*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v6i1.3903>
- Aulia, F. N., & Mutasowifin, A. (2023). Pengaruh ESG Risk Rating Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 12(2), 1007–1033.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bachtiar, A., Barizki, R. N., Misnan, & Pranawukir, I. (2024). Strategi Komunikasi Efektif Dalam Menjalani Hubungan Baik dengan Stakeholder Korporat dan Politik. *Journal of Social Sciences and Politics*, 11(1), 96–113.
- Bank Mega Syariah. (2025). *7 Jenis Instrumen Investasi Beserta Keuntungan dan Risikonya*. www.megasyariah.co.id. <https://www.megasyariah.co.id/id/artikel/edukasi-tips/investasi-syariah/instrumen-investasi>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals Management Of Financial*. In *Cengage Learning* (Twelfth Ed).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (Fifteen Ed).
- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Perkuat Transparansi Data ESG, BEI Luncurkan ESG Reporting untuk Perusahaan Tercatat*. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2306>
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233> e-ISSN
- CNBC Indonesia. (2023). *Dunia Memanas, Sektor Energi Makin Mengganis!* www.cnbcindonesia.com. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230820230910-128-464479/dunia-memanas-sektor-energi-makin-mengganis>
- Cui, R., Wang, Y., & Wang, Y. (2024). The Impact of Data Elements on Enterprises' Capital Market Performance: Insights from Stock Liquidity in China and Implications for Global Markets. *Sustainability (Switzerland)*, 16(9), 1–30. <https://doi.org/10.3390/su16093585>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Technics for Determining the Value*

of Any Asset (Third, Vol. 3). John Wiley & Sons, Inc.

- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. In *The Pacific Sociological Review* (Vol. 18, Nomor 1, hal. 122–136). University of California Press.
- Dupopadana, I. G., Arief, M. K., & Firmansyah, A. (2024). Perkembangan pelaporan berkelanjutan di Indonesia. *Journal of Law, Administration, and Social Science*, 4(6), 1091–1100. <https://doi.org/10.54957/jolas.v4i6.737>
- Fadillah, B., Harimurti, F., & Sarwono, A. E. (2025). Analisis Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 184–192. <https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v6i1.4259>
- Fitria, M., & Shodiq, M. J. (2025). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024). *eCo-Buss: Economics and Business*, 8(1), 507–614. <https://doi.org/10.32877/eb.v8i1.2859>
- Gallucci, C., Santulli, R., & Tipaldi, R. (2025). ESG Disclosure and Access to Credit: A Configurational Analysis of European Listed Firms. *Business Strategy and the Environment*, 34(5), 5838–5856. <https://doi.org/10.1002/bse.4274>
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill.
- Hendra, J., Desvianti, D., Serliana, & Piranda, K. (2025). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Investasi Investor Institusional pada Emiten Sektor Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2020 – 2024. *Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi*, 5(2), 144–154. <https://doi.org/10.55606/jupea.v5i2.3898>
- Husna, A., Fasa, M. I., & Swatika, P. (2024). Efektivitas Kinerja Investasi Berbasis Tren ESG Di Pasar Modal Syariah. *Islamic Economics and Business Review*, 3(3), 754–765. <https://doi.org/10.59580/iesbir.v3i2.9486>
- Idrus, A. (2024). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEI. *Edunomika*, 08(02), 1–13.
- IDX Sustainability. (2025). *Nilai ESG*. [sustainability.idx.co.id. https://sustainability.idx.co.id/sustainalytics](https://sustainability.idx.co.id/sustainalytics)
- Jasch, C. (2006). Environmental Management Accounting (EMA) as The Next Step in The Evolution of Management Accounting. *Journal of Cleaner Production*, 14, 1190–1193. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2005.08.006>
- Jayanti, F., Syaipudin, U., & Susilowati, R. Y. N. (2025). The Influence of Environmental, Social, Governance Disclosure and Profitability on Firm Value In The BEI Period 2017-2023. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 8(3), 9932–9944.
- Juwono, A., Tan, F. C. A., Sudarsono, J. E., & Anastasia, N. (2025). Risk tolerance dan niat investasi berisiko di kalangan mahasiswa: Peran literasi keuangan sebagai variabel

- moderasi. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 5(1), 13–25. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v5i1.1466>
- Kamaluddin, N., Tri, A., & Fajar, I. (2024). Dampak Sustainability Reporting dan Environmental Performance Pada Nilai Perusahaan di SRI-KEHATI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1–11. <https://doi.org/10.22437/jaku.v9i1.39615>
- Kartikasari, A. D., & Laela, S. F. (2023). Dampak Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja: Komparasi Kinerja Pasar dan Kinerja Akuntansi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 5(1), 15–26. <https://doi.org/10.35912/jakman.v5i1.2469>
- Katadata Insight Center. (2024). *Katadata Insight Center Berikan Penghargaan Katadata ESG Awards untuk 33 Perusahaan*. sisipus.katadata.co.id. <https://sisipus.katadata.co.id/berita/katadata-insight-center-berikan-penghargaan-katadata-esg-awards-untuk-33-perusahaan/1952/katadata-insight-center-berikan-penghargaan-katadata-esg-awards-untuk-33-perusahaan>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Performance: The Brazilian Case. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh Environmental , Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2017-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2), 1–13.
- Muhammad, G., Zaitul, & Ilona, D. (2024). Corporate Governance dan Kepercayaan Investor Peran Moderasi Going Concern, Corporate Reporting, dan Covid-19. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ilmu Ekonomi (JASMIEN)*, 5(1), 191–206. <https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i01.688>
- Muliani, Ilham, R. N., Akhyar, C., & Maimunah, S. (2023). The Influence Of Profit Management And Financial Performance On Company Value In Building Materials Construction Sub-Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2018-2021 Period. *Journal of Management Research, Utility Finance and Digital Assets*, 1(4), 323–335. <https://doi.org/10.54443/jaruda.v1i4.52>
- Naveed, M., Ali, S., Iqbal, K., & Sohail, M. K. (2020). *Role of financial and non-financial information in determining individual investor investment decision: a signaling perspective*. 9(2), 261–278. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2019-0168>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan (The Effect of Environmental, Social and Governance Disclosure on Corporate Performance). *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Nuesse, C. J., & Parsons, T. (1964). Structure and Process in Modern Societies. In *The American Catholic Sociological Review* (Third, Vol. 21, Nomor 3). The Free Press. <https://doi.org/10.2307/3708616>
- Nur, S., Suciyaniti, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal dalam

- Bidang Akuntansi: Literatur Review. *Economics, Business and Management Science Journal*, 4(2), 55–65. <https://doi.org/10.34007/ebmsj.v4i2.564>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Pradnyadewi, D. T., I Wayan Priyana Agus Sudharma, & Primajana, D. J. (2025). Dinamika Behavioral Finance di Era Pasca Pandemi Covid-19. *Nusantara Hasana Journal*, 4(9), 117–136.
- Prihatiningtias, Y. W., & Saraswati, N. M. A. (2025). The Effect of ESG Disclosure and R&D Intensity on Financial Performance: The Moderating Role of Board Gender Diversity. *International Journal of Social Science and Business*, 9(3), 533–544. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v9i3.94211>
- PwC Indonesia. (2023). *Tren dan Arah Sustainability Report Indonesia di Masa Mendatang*. pwc.com. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2023/indonesian/tren-dan-arrah-sustainability-report-indonesia-di-masa-mendatang.html>
- Rafi, M., & Hadiprajitno, P. T. B. (2024). Analisis Pengaruh Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Industri Tekstil di Indonesia di BEI Periode Tahun 2020-2023). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(2021), 1–12.
- Rahmi, H., Andrean, K., & Hasibuan, A. (2024). Optimalisasi Manajemen Risiko untuk Keberlanjutan Perusahaan Industri di Era Digital. *Jurnal Industri, Manajemen, dan Rekayasa Sistem Industri*, 3(1), 1–4. <https://doi.org/10.56211/factory.v3i1.559>
- Rasmini, N. K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Pemoderasi. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 13(2), 234–242. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i02.p11>
- Rinanada, Y. (2022). Pengaruh Leverage, Size, dan Likuiditas Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan. *JMPIS Jurnal Manajemen Pendidikan dan Ilmu Sosial*, 3(2), 682–696. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v3i2>
- Rosiva, M., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020). *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(2), 400. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i2.1963>
- Rosman, N. S., Ho, W. K., Hashim, H. A., Susela Devi, K. S., Kanagasabapathy, S., & Singh, J. (2023). Environmental and Social Disclosures Dataset for Malaysian Public Listed Companies. *Data in Brief*, 50, 109463. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2023.109463>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v4i1.11584>

- Salsabila, F. H., Malikah, A., & Wahyuningtyas, N. (2025). Analisis Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social Dan Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Sektor Manufaktur Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 - 2023. *E - Jurnal Riset Manajemen*, 14(1), 838–847.
- Shalit, S. S., & Sankar, U. (1977). The Measurement of Firm Size. *The Review of Economics and Statistics*, 59(3), 290–298. <https://doi.org/10.2307/1925047>
- Sihombing, M., Simamora, D. H., Tesalonika, M., Miranda, E., Liliana, O. V., Kesia, T., Hasugian, C., & Siallagan, H. (2025). Analisis Penilai Kewajaran Harga Saham Dengan Metode Price To Book Value Pada Pt. Krom Bank Indonesia Tbk 2022 – 2023. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 8(1), 159–164. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v8i1.2043>
- Siregar, C. P., Putrie, S. G. S., & Leon, F. M. (2022). Pengaruh Perilaku Bias Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi di Jabodetabek. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 9(1), 431–449.
- Situmorang, C. V., & Aulia, W. R. (2025). Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 12(1), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.35137/jabk.v12i1.17>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. In *Job Market Signalling* (hal. 355–374). <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50025-5>
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). *Kumpulan Teori Akuntansi* (I. Yunianto (ed.)). Yayasan Prima Agus Teknik.
- Sumarna, A. D., & Muzakir, W. P. (2022). Faktor Non Keuangan Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Penerima Penghargaan NCSR Indonesia. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia (BAKI)*, 7(1), 1–20. <https://doi.org/10.20473/baki.v1i1.26445>
- Supri Hartini, A., Lupikawaty, M., Maretha, F., Wilianto, H., Ridhallah, M., & Susilawati. (2023). Pengaruh Price To Book Value Terhadap Keputusan Investasi Saham Sub Sektor Farmasi. *Prosiding Semnas First*, 1(2), 43–52.
- Suretno, F., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Effect of Environment, Social and Governance Disclosure on Firm Value. *Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi*, 13(2), 121–128. <https://doi.org/10.18196/jbti.v13i2.14458>
- Sustainalytics. (2021). *ESG Risk Ratings - Methodology Abstract* (Version 2., Nomor July).
- Tarigan, K. S. P., Simanungkalit, J., Sagala, T. O., & Veronica, Y. (2025). Analisis Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi*, 5(2), 415–422. <https://doi.org/10.51903/jupea.v5i2.4383>
- Trumpp, C., Endrikat, J., Zopf, C., & Guenther, E. (2015). Definition, Conceptualization, and Measurement of Corporate Environmental Performance: A Critical Examination of a Multidimensional Construct. *Journal of Business Ethics*, 126(2). <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1931-8>

- UGM FEB. (2025). *IHSG Anjlok, Pakar FEB UGM Minta Masyarakat Untuk Hati-Hati Mengambil Keputusan Investasi*. feb.ugm.ac.id. <https://feb.ugm.ac.id/id/berita/13133-ihsg-anjlok-pakar-feb-ugm-minta-masyarakat-untuk-hati-hati-mengambil-keputusan-investasi>
- Wibowo, R. A., & Linggarsari, D. Y. (2024). Dampak Ukuran Perusahaan, Kepemilikan, dan Karakteristik CEO Pada Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(3), 369–392. <https://doi.org/10.60036/jbm.v4i3.art14>
- Widyaningsih, Y. E. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Laporan Keberlanjutan. *Equilibrium Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 14(1), 20–30. <https://journal.ukrim.ac.id/index.php/jem/article/view/170>
- Yahaya, O. A. (2025). The Influence of Environmental Disclosure on Corporate Information Asymmetry. *SSRN Electronic Journal*, 51(1). <https://doi.org/10.24121/ar.v51i1.217>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su10103635>

Lampiran

Table 4. Hasil Uji Regresi Data Panel (Robustness Test)

Variabel	Koefisien	Adj. R-Squared	Prob. (F-statistic)	Prob.	Simpulan
<i>X₁_Environmental Disclosure</i>	-2.630437	0.027639	0.081791	0.5481	Tidak Berpengaruh
<i>X₂_Social Disclosure</i>	0.769995	0.027639	0.081791	0.8704	Tidak Berpengaruh
<i>X₃_Governance Disclosure</i>	1.802229	0.027639	0.081791	0.7375	Tidak Berpengaruh
Kontrol ₁ _Profitabilitas	-0.014575	0.027639	0.081791	0.4198	Tidak Berpengaruh
Kontrol ₂ _Firm Size	-0.779874	0.027639	0.081791	0.0230	Berpengaruh Negatif

Sumber: Eviews 12 (Data diolah peneliti, 2026)