



## Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

(Studi pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Periode 2022–2024)

Reni Ambar Eti Sobarna<sup>1\*</sup>, Indah Ayu Nabilah<sup>2</sup>, Larasati Nurliani<sup>3</sup>

<sup>1-3</sup>Program Studi S1 Akuntansi, Universitas Ekuitas Indonesia, Indonesia

Email: [reniambar779@gmail.com](mailto:reniambar779@gmail.com)<sup>1</sup>, [indahnabilah2@gmail.com](mailto:indahnabilah2@gmail.com)<sup>2</sup>, [ayass1310@gmail.com](mailto:ayass1310@gmail.com)<sup>3</sup>

\*Penulis Korespondensi: [reniambar779@gmail.com](mailto:reniambar779@gmail.com)

**Abstract.** This study analyzes the effect of Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, and Capital Structure on Firm Value in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. ESG disclosure was measured using the GRI Standards 2021 indicators for each dimension, capital structure was proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), and firm value was measured using Price to Book Value (PBV), transformed into its natural logarithm (LnPBV) for regression analysis. Purposive sampling, resulting in 25 companies with 75 firm-year panel observations. Panel data regression was conducted using EViews 12. The Chow and Hausman tests consistently indicate that the Fixed Effect Model (FEM) is the most appropriate estimation model. The results show that Environmental Disclosure, Social Disclosure, and Governance Disclosure have no significant effect on firm value, while capital structure has a positive and significant effect on firm value. These findings indicate that, within the research model, capital structure has a stronger statistical relationship with firm value than the three ESG disclosure dimensions examined. This study implies that energy sector companies need to manage their capital structure optimally as a primary strategy for enhancing firm value, without disregarding the importance of ESG disclosure as a form of long-term sustainability commitment.

**Keywords:** Capital Structure; Environmental Disclosure; Firm Value; Governance Disclosure; Social Disclosure.

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Pengungkapan ESG diukur berdasarkan indikator GRI Standards 2021 pada masing-masing dimensi, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang ditransformasikan ke logaritma natural (LnPBV). Sampel penelitian ditentukan melalui teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 25 perusahaan dengan 75 observasi selama 3 tahun pengamatan. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EViews 12. Hasil Uji Chow dan Uji Hausman secara konsisten menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model estimasi yang paling tepat digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dalam model penelitian ini, struktur modal memiliki hubungan yang lebih kuat secara statistik dengan nilai perusahaan dibandingkan ketiga dimensi ESG yang diuji. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan sektor energi perlu mengelola struktur modal secara optimal sebagai strategi utama peningkatan nilai perusahaan, tanpa mengesampingkan pentingnya pengungkapan ESG sebagai bentuk komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan.

**Kata Kunci:** *Environmental Disclosure*; *Governance Disclosure*; Nilai Perusahaan; *Social Disclosure*; Struktur Modal.

### 1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diposisikan sebagai ukuran yang menangkap bagaimana pasar menilai prospek dan kondisi perusahaan. PBV digunakan untuk membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham, sehingga perubahan rasio tersebut dapat menggambarkan perubahan penilaian pasar terhadap perusahaan. Faktor yang

berkaitan dengan analisis tersebut tidak hanya berasal dari keputusan keuangan, tetapi juga dari informasi non-keuangan yang disampaikan perusahaan kepada pemangku kepentingan (Anshari & Prihandini, 2024).

Salah satu kelompok informasi non-keuangan yang berkembang dalam pelaporan korporasi adalah Environmental, Social, and Governance (ESG). Ketiga dimensi tersebut merepresentasikan informasi mengenai pengelolaan dampak lingkungan, hubungan perusahaan dengan pihak sosial, serta mekanisme tata kelola. Bagi pengguna laporan, informasi ESG dapat melengkapi informasi keuangan ketika menilai keberlanjutan kegiatan usaha dan risiko perusahaan (Vivy et al., 2024).

Data perusahaan sektor energi pada periode 2022–2024 memperlihatkan bahwa PBV tidak bergerak dengan pola yang sama antara perusahaan maupun antar periode. PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) mencatat PBV 5,15 pada 2022, turun menjadi 1,59 pada 2023, lalu meningkat menjadi 4,62 pada 2024. PT RMK Energy Tbk (RMKE) justru mengalami penurunan dari 3,45 menjadi 2,52 dan kemudian 2,16. Pada periode yang sama, PT Adaro Minerals Indonesia Tbk (ADMR) memperlihatkan kecenderungan peningkatan PBV (Bursa Efek Indonesia, 2026). Perbedaan pola tersebut menjadi alasan untuk menguji faktor yang mungkin berkaitan dengan perubahan nilai perusahaan.

Environmental Disclosure menjadi salah satu variabel yang diuji karena kegiatan sektor energi memiliki korelasi erat dengan penggunaan sumber daya dan dampak lingkungan. GRI Standards 2021 memuat berbagai topik lingkungan, antara lain energi, emisi, air, limbah, dan keanekaragaman hayati. Dari sudut pandang Stakeholder Theory, informasi tersebut dapat digunakan perusahaan untuk menunjukkan pertanggungjawaban atas dampak kegiatannya (Freeman, 1984). Mudzakir dan Pangestuti (2023) serta Anshari dan Prihandini (2024) memberikan hasil yang berbeda mengenai hubungan pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan.

Relevansi isu lingkungan juga tercermin pada kebijakan pemerintah terhadap kegiatan pertambangan. Pada 2025, Pemerintah Indonesia mencabut empat Izin Usaha Pertambangan (IUP) perusahaan tambang nikel di Raja Ampat berkaitan dengan persoalan kepatuhan lingkungan (Kementerian ESDM, 2025). Peristiwa tersebut memperlihatkan bahwa aspek lingkungan dapat berkaitan dengan keberlangsungan kegiatan usaha dan reputasi perusahaan, sehingga informasi mengenai pengelolaan lingkungan relevan untuk diuji pada sektor berbasis sumber daya.

Social Disclosure turut dipertimbangkan karena kegiatan perusahaan berlangsung dalam lingkungan sosial yang melibatkan pekerja, masyarakat, pelanggan, dan kelompok

berkepentingan lainnya. Dalam GRI Standards 2021, pengungkapan sosial antara lain mencakup ketenagakerjaan, keselamatan kerja, pengembangan karyawan, hak asasi manusia, keberagaman, dan masyarakat. Kusnadi dan Hadiprajitno (2024) memperoleh hasil yang mendukung adanya hubungan positif, sedangkan Christy dan Sofie (2023) tidak menemukan pengaruh signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap informasi sosial masih perlu diuji lebih lanjut.

Governance Disclosure berkaitan dengan informasi mengenai cara perusahaan diarahkan dan diawasi, termasuk transparansi, akuntabilitas, etika, kepatuhan, serta mekanisme pengawasan. Informasi tata kelola dapat mengurangi sebagian ketidakpastian investor mengenai bagaimana perusahaan dikelola. Hal ini sejalan dengan Signaling Theory yang memandang informasi yang dipublikasikan perusahaan sebagai sinyal bagi pihak yang mengalami keterbatasan informasi (Spence, 1973). Nasution et al. (2024) menemukan pengaruh signifikan governance disclosure, sementara Kusnadi dan Hadiprajitno (2024) menunjukkan hasil positif terhadap nilai perusahaan.

Di sisi keuangan, Struktur Modal mencerminkan komposisi pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas. DER digunakan untuk menggambarkan seberapa besar kewajiban perusahaan dibandingkan modal sendiri. Trade-Off Theory menjelaskan bahwa utang memberikan manfaat pajak, tetapi manfaat tersebut harus ditimbang dengan peningkatan risiko kesulitan keuangan apabila penggunaannya terlalu tinggi (Brigham & Houston, 2021). Sejumlah penelitian memperoleh hasil positif, antara lain Hadi dan Budiman (2023) serta Saputri et al. (2024), sehingga variabel ini relevan ditempatkan bersama dimensi ESG dalam model penelitian.

Bukti empiris tentang hubungan setiap dimensi ESG dengan nilai perusahaan belum memberikan kesimpulan yang seragam. Nasution et al. (2024) menemukan bahwa environmental dan governance berpengaruh signifikan, sedangkan social tidak. Kusnadi dan Hadiprajitno (2024) memperoleh hasil positif pada social dan governance, sementara environmental tidak signifikan. Christy dan Sofie (2023) justru tidak menemukan pengaruh signifikan pada ketiga dimensi. Ketidakkonsistenan tersebut menjadi research gap yang ingin diuji kembali pada perusahaan sektor energi.

Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan juga memperlihatkan hasil yang berbeda antar penelitian. Saputri et al. (2024) melaporkan pengaruh positif, sedangkan Apriliani et al. (2025) menemukan pengaruh negatif. Wijaya dan Fitriati (2022) serta Agustin dan Mukharomah (2024) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Karena karakteristik

pendanaan perusahaan energi dapat berbeda dari sektor lain, pengujian pada sektor ini masih relevan dilakukan.

Penelitian ini menggunakan GRI Standards 2021 untuk membentuk indeks pada masing-masing dimensi ESG. *Content analysis* dilakukan dengan memberi nilai 1 pada indikator yang ditemukan dalam laporan perusahaan dan nilai 0 pada indikator yang tidak ditemukan; skor kemudian dibandingkan dengan jumlah indikator yang digunakan pada dimensi terkait. Kontribusi penelitian terletak di pemisahan environmental, social, dan governance sebagai tiga variabel independen juga pengujiannya bersama DER terhadap Nilai Perusahaan. Dengan desain tersebut, penelitian ini diarahkan untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor non-keuangan dan keuangan yang berkaitan dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi periode 2022–2024.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Stakeholder Theory**

Stakeholder Theory menempatkan perusahaan dalam hubungan dengan berbagai kelompok yang memiliki kepentingan maupun terdampak oleh aktivitas perusahaan. Kelompok tersebut dapat mencakup pemegang saham, karyawan, pelanggan, masyarakat, pemerintah, serta investor. Dengan demikian, keberlangsungan perusahaan tidak hanya bergantung pada pencapaian kepentingan pemegang saham, tetapi juga pada kemampuan perusahaan dalam mempertimbangkan kepentingan stakeholder dalam proses pengambilan keputusan (Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995).

### **Signaling Theory**

Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi yang dimiliki manajemen dapat digunakan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada pihak eksternal. Penyampaian informasi tersebut menjadi penting karena terdapat perbedaan tingkat informasi antara manajemen dan pihak luar perusahaan. Bagi investor, informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam mengevaluasi prospek serta menentukan keputusan investasi (Spence, 1973).

### **Trade-Off Theory**

Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi yang dimiliki manajemen dapat digunakan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada pihak eksternal. Penyampaian informasi tersebut menjadi penting karena terdapat perbedaan tingkat informasi antara manajemen dan pihak luar perusahaan. Bagi investor, informasi yang

dipublikasikan perusahaan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam mengevaluasi prospek serta menentukan keputusan investasi (Spence, 1973).

### **Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

Environmental Disclosure pada penelitian ini merujuk pada informasi perusahaan mengenai dampak dan pengelolaan lingkungan. Pengungkapan yang lebih luas secara teoritis dapat membantu stakeholder memahami bagaimana perusahaan mengelola konsekuensi aktivitas operasionalnya. Dalam kerangka Stakeholder Theory, transparansi tersebut dapat mendukung hubungan perusahaan dengan stakeholder, sedangkan Signaling Theory menempatkan informasi yang dipublikasikan sebagai sinyal bagi investor. Temuan empiris sebelumnya belum konsisten; Mudzakir dan Pangestuti (2023) serta Anshari dan Prihandini (2024) memberikan bukti yang berbeda. Berdasarkan pertimbangan tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Environmental Disclosure berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

Social Disclosure mencakup informasi yang menggambarkan hubungan perusahaan dengan pekerja, masyarakat, pelanggan, dan kelompok sosial lainnya. Informasi tersebut dapat memperlihatkan bagaimana perusahaan menjalankan tanggung jawab sosialnya. Shaikh (2022) menunjukkan bahwa praktik ESG dapat berkaitan dengan kinerja perusahaan, sedangkan hasil Kusnadi dan Hadiprajitno (2024), Shafira dan Astuti (2024), serta Citradewi dan Laili (2025) memberikan dukungan empiris yang berbeda terhadap hubungan social disclosure dan nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menjadi dasar pengujian hipotesis berikut:

H2: Social Disclosure berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

Governance Disclosure berisi informasi yang berkaitan dengan mekanisme pengarahan, pengawasan, transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan perusahaan. Dari perspektif Signaling Theory, keterbukaan mengenai tata kelola dapat membantu pihak eksternal menilai kualitas pengelolaan perusahaan. Nasution et al. (2024) menemukan pengaruh yang sangat penting, sedangkan Kusnadi dan Hadiprajitno (2024) memperoleh bukti yang juga mendukung peran governance. Atas dasar teori dan temuan terdahulu tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Governance Disclosure berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

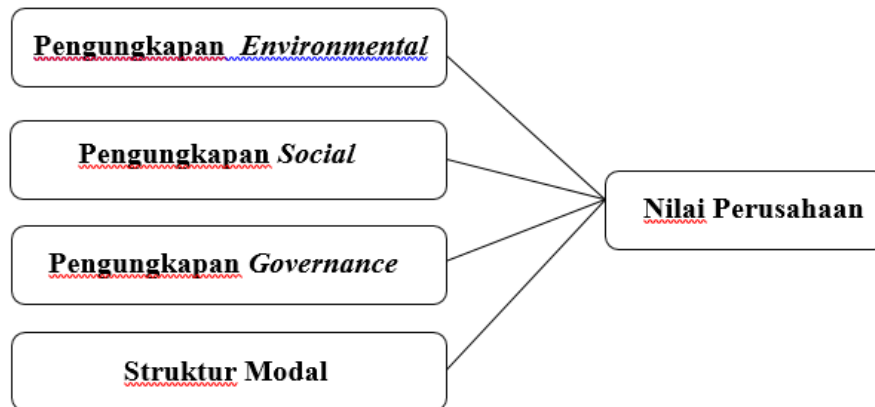
### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur Modal menunjukkan pilihan perusahaan dalam memadukan sumber dana berbasis utang dan ekuitas. Menurut Trade-Off Theory, utang tidak selalu berdampak negatif;

manfaat tax shield dapat meningkatkan nilai selama biaya yang muncul dari risiko keuangan masih terkendali (Brigham & Houston, 2021). Hadi dan Budiman (2023) serta Saputri et al. (2024) melaporkan hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### Kerangka Konseptual



**Gambar 1.** Kerangka Konseptual Penelitian.

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Trade-Off Theory menjelaskan bahwa keputusan struktur modal ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang dan risiko yang menyertainya. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak melalui tax shield. Namun, peningkatan utang secara berlebihan dapat memperbesar risiko kesulitan keuangan dan biaya yang harus ditanggung perusahaan (Brigham & Houston, 2021; Susanto, 2016).

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup 91 perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2022–2024. Sampel dipilih dengan purposive sampling di dasarkan kesesuaian karakteristik perusahaan dengan kebutuhan data penelitian (Sugiyono, 2022). Kriteria yang digunakan mencakup keberadaan perusahaan selama periode pengamatan, ketersediaan sustainability report dan annual report secara berurutan, ekuitas positif, serta kelengkapan data variabel yang dianalisis.

**Tabel 1.** Prosedur Pemilihan Sampel.

| Keterangan                                                                                         | Jumlah |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Total populasi sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia                                | 91     |
| Perusahaan yang tidak mengungkapkan laporan keberlanjutan (sustainability report)                  | (62)   |
| Perusahaan sektor energi yang tidak melaporkan laporan tahunan (annual report)                     | (0)    |
| Perusahaan yang tidak mengungkapkan laporan tahunan selama periode 2022–2024 secara berturut-turut | (2)    |
| Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangannya                        | (0)    |
| Perusahaan dengan data tidak lengkap terkait variabel-variabel penelitian                          | (2)    |
| Jumlah perusahaan sampel                                                                           | 25     |
| Tahun pengamatan sampel                                                                            | 3      |
| Jumlah sampel selama periode pengamatan                                                            | 75     |

Berdasarkan kriteria tersebut, didapat 25 perusahaan sampel dengan periode pengamatan selama tiga tahun, sehingga seluruh total observasi dalam penelitian ini berjumlah 75 data panel.

### Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian bersumber dari annual report, sustainability report, laporan keuangan, dan data pasar perusahaan sampel untuk periode 2022–2024. Pengukuran ESG dilakukan melalui content analysis dengan acuan GRI Standards 2021. Setiap indikator diberi skor dikotomis, yaitu 1 apabila informasi ditemukan dan 0 apabila tidak ditemukan. Variabel independen terdiri atas Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, dan Struktur Modal, sedangkan Nilai Perusahaan diproksikan dengan PBV dan menggunakan LnPBV pada estimasi regresi.

**Tabel 2.** Operasionalisasi Variabel Penelitian.

| Variabel                             | Indikator                  | Pengukuran                                                       |
|--------------------------------------|----------------------------|------------------------------------------------------------------|
| <i>Environmental Disclosure</i> (X1) | GRI 300 Series             | ENV = Jumlah item yang diungkapkan / Total Item Standar GRI      |
| <i>Social Disclosure</i> (X2)        | GRI 400 Series             | SOC = Jumlah item yang diungkapkan / Total Item Standar GRI      |
| <i>Governance Disclosure</i> (X3)    | GRI Governance             | GOV = Jumlah item yang diungkapkan / Total Item Standar GRI      |
| Struktur Modal (X4)                  | Debt to Equity Ratio (DER) | DER = Total Liabilitas/ Total Ekuitas                            |
| Nilai Perusahaan (Y)                 | Price to Book Value (PBV)  | PBV = Harga Pasar per Lembar Saham / Nilai Buku per Lembar Saham |

### Teknik Analisis Data

Pengolahan data dilakukan dengan regresi data panel menggunakan E-Views 12. Struktur data terdiri dari 25 unit cross-section dan tiga periode waktu sehingga menghasilkan 75 observasi. Penggunaan data panel memungkinkan variasi antarperusahaan dan antarwaktu dianalisis dalam satu model (Widarjono, 2018).

Pemilihan model dilakukan secara bertahap. Uji Chow membandingkan Common Effect Model (CEM) dengan Fixed Effect Model (FEM), sedangkan Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara FEM dan Random Effect Model (REM). Dalam hasil penelitian ini, kedua pengujian menunjuk pada FEM sehingga model tersebut digunakan untuk tahap estimasi selanjutnya.

Sebelum estimasi hipotesis, dilakukan pengujian terhadap distribusi residual, hubungan antar variabel independen, dan kemungkinan heteroskedastisitas. Ketiganya masing-masing dievaluasi melalui uji normalitas, nilai Variance Inflation Factor (VIF), dan Uji Glejser (Widarjono, 2018).

Pengujian selanjutnya menggunakan FEM untuk memperoleh koefisien regresi. Kemampuan model dilihat melalui Adjusted R-squared, pengujian simultan menggunakan F-statistic, dan pengujian parsial menggunakan t-statistic pada tingkat signifikansi 5% (Widarjono, 2018). Model empiris yang digunakan adalah:

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Statistik Deskriptif

|              | Y         | X1        | X2        | X3        | X4       |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Mean         | 0.091257  | 0.599946  | 0.576296  | 0.869744  | 0.917789 |
| Median       | 0.025052  | 0.625000  | 0.638889  | 1.000000  | 0.797748 |
| Maximum      | 3.156467  | 0.968750  | 0.944444  | 1.000000  | 2.966712 |
| Minimum      | -2.420868 | 0.093750  | 0.083333  | 0.153846  | 0.104929 |
| Std. Dev.    | 1.062461  | 0.262055  | 0.265616  | 0.247480  | 0.656191 |
| Skewness     | 0.615089  | -0.317632 | -0.347203 | -1.804038 | 1.076643 |
| Kurtosis     | 4.357108  | 1.938433  | 1.908778  | 4.758291  | 3.778422 |
| Jarque-Bera  | 10.48462  | 4.782765  | 5.228016  | 50.34312  | 16.38307 |
| Probability  | 0.005288  | 0.091503  | 0.073240  | 0.000000  | 0.000277 |
| Sum          | 6.844274  | 44.99597  | 43.22222  | 65.23077  | 68.83418 |
| Sum Sq. Dev. | 83.53293  | 5.081783  | 5.220823  | 4.532232  | 31.86336 |
| Observations | 75        | 75        | 75        | 75        | 75       |

**Gambar 2.** Hasil Uji Statistik Deskriptif.

Gambar 2 menyajikan hasil statistik deskriptif dari 75 observasi perusahaan sektor energi selama periode 2022-2024. Variabel nilai perusahaan (LnPBV) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,0913 dengan standar deviasi 1,0625, yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sampel penelitian memiliki tingkat variasi yang relatif tinggi. Nilai Maksimum tercatat sebesar 3,1565 sedangkan nilai minimum sebesar -2,4209.

Variabel *Environmental Disclosure* (X1) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,5999 dengan rentang nilai antara 0,0938 hingga 0,9688. Sementara itu, *Social Disclosure* (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5763 dengan nilai minimum 0,0833 dan nilai maksimum 0,9444. Perbedaan nilai minimum dan maksimum pada kedua variabel tersebut menunjukkan

bahwa tingkat pengungkapan lingkungan dan sosial tidak seragam di antara perusahaan sampel. Kondisi ini mencerminkan adanya variasi dalam tingkat keterbukaan informasi keberlanjutan selama periode penelitian.

Variabel *Governance Disclosure* (X3) mempunyai nilai rata-rata terbesar di antara ketiga dimensi ESG, yaitu sebesar 0,8697, dengan nilai median mencapai 1,0000. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan telah mengungkapkan hampir seluruh indikator tata kelola sesuai GRI Standards 2021. Sementara itu, variabel Struktur Modal (X4) diprosikan dengan DER memiliki nilai rata-rata sebesar 0,9178 dengan standar deviasi 0,6562, serta rentang nilai antara 0,1049 hingga 2,9667. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan sektor energi masih bervariasi selama periode penelitian.

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### Uji Chow

| Effects Test             | Statistic  | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F          | 9.031174   | (24,46) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 130.691603 | 24      | 0.0000 |

**Gambar 3.** Hasil Uji Chow.

Berdasarkan Uji Hausman, nilai probabilitas cross-section random sebesar 0,0005 berada di bawah 0,05. Dengan demikian, FEM dipilih sebagai model estimasi karena lebih sesuai dibandingkan REM. Hasil Uji Chow dan Hausman yang sama-sama mengarah pada FEM menjadi dasar penggunaan model tersebut pada tahap analisis berikutnya.

#### Uji Hausman

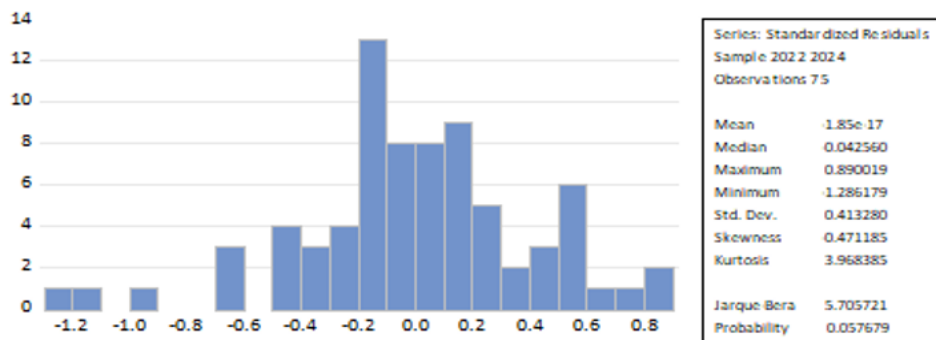
| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 20.180574         | 4            | 0.0005 |

**Gambar 4.** Hasil Uji Hausman.

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang lebih tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Hasil pada gambar 4 menunjukkan nilai probabilitas *cross-section* random sebesar 0,0005 yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05 sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM). Oleh karena hasil uji Chow dan uji Hausman secara konsisten mengarah pada model yang sama, yaitu FEM, jadi pengujian Lagrange Multiplier tidak diperlukan dalam penelitian ini, dan analisis selanjutnya menggunakan estimasi Fixed Effect Model.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas



**Gambar 5.** Hasil Uji Normalitas.

Uji normalitas menghasilkan nilai Jarque-Bera sebesar 5,7057 dengan probabilitas 0,0577. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol mengenai normalitas residual. Dengan demikian, residual pada model penelitian tidak menunjukkan penyimpangan yang signifikan dari distribusi normal pada taraf 5%.

### Uji Multikolinearitas

| Variable | Coefficient<br>Variance | Uncentered<br>VIF | Centered<br>VIF |
|----------|-------------------------|-------------------|-----------------|
| C        | 0.218139                | 15.86315          | NA              |
| X1       | 1.181114                | 36.73499          | 5.819733        |
| X2       | 1.238248                | 36.17401          | 6.268185        |
| X3       | 0.317805                | 18.87892          | 1.396586        |
| X4       | 0.035536                | 3.274624          | 1.097875        |

**Gambar 6.** Hasil Uji Multikolinearitas (Variance Inflation Factor).

Hasil pengujian menunjukkan nilai Centered VIF sebesar 5,8197 untuk Environmental Disclosure, 6,2682 untuk Social Disclosure, 1,3966 untuk Governance Disclosure, dan 1,0979 untuk Struktur Modal. Seluruh nilai tersebut berada di bawah kriteria VIF 10, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang serius antarvariabel independen dalam model.

### Uji Heteroskedastisitas

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.804724    | 0.299954   | 2.682819    | 0.0091 |
| X1       | 1.059990    | 0.697967   | 1.518683    | 0.1333 |
| X2       | -1.105605   | 0.714649   | -1.547061   | 0.1264 |
| X3       | -0.248775   | 0.362051   | -0.687128   | 0.4943 |
| X4       | 0.159702    | 0.121066   | 1.319133    | 0.1914 |

**Gambar 7.** Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser).

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser dengan variabel dependen berupa nilai absolut residual. Hasil pada gambar 7 menunjukkan nilai F-statistic sebesar 1,2006 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,3183, serta nilai probabilitas masing-masing variabel independen yaitu 0,1333 untuk X1, 0,1264 untuk X2, 0,4943 untuk X3, dan 0,1914 untuk X4, yang seluruhnya berada di atas taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas pada model berdasarkan hasil uji Glejser.

#### Analisis Regresi Data Panel (Fixed Effect Model)

| Variable                              | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
|---------------------------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C                                     | -0.694643   | 0.544849              | -1.274929   | 0.2087 |
| X1                                    | -1.354317   | 0.989613              | -1.368532   | 0.1778 |
| X2                                    | 1.071540    | 1.032139              | 1.038174    | 0.3046 |
| X3                                    | -0.133931   | 0.594409              | -0.225318   | 0.8227 |
| X4                                    | 1.195676    | 0.307699              | 3.885867    | 0.0003 |
| Effects Specification                 |             |                       |             |        |
| Cross-section fixed (dummy variables) |             |                       |             |        |
| R-squared                             | 0.848692    | Mean dependent var    | 0.091257    |        |
| Adjusted R-squared                    | 0.756591    | S.D. dependent var    | 1.062461    |        |
| S.E. of regression                    | 0.524181    | Akaike info criterion | 1.830529    |        |
| Sum squared resid                     | 12.63924    | Schwarz criterion     | 2.726624    |        |
| Log likelihood                        | -39.64483   | Hannan-Quinn criter.  | 2.188330    |        |
| F-statistic                           | 9.214809    | Durbin-Watson stat    | 2.616688    |        |
| Prob(F-statistic)                     | 0.000000    |                       |             |        |

**Gambar 8.** Hasil Estimasi Regresi Data Panel – Fixed Effect Model.

Berdasarkan temuan estimasi Fixed Effect Model pada Tabel 8, didapat persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{LnPBV} = -0,6946 - 1,3543X1 + 1,0715X2 - 0,1339X3 + 1,1957X4$$

Nilai konstanta sebesar -0,6946 menilai bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai konstan (nol), maka nilai perusahaan berada pada -0,6946. Koefisien Environmental Disclosure (X1) sebesar -1,3543 menunjukkan arah hubungan negatif antara environmental disclosure dan nilai perusahaan, meskipun sebagaimana akan dibahas pada bagian uji hipotesis, hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Koefisien Social Disclosure (X2) sebesar 1,0715 menunjukkan arah hubungan positif, koefisien Governance Disclosure (X3) sebesar -0,1339 menunjukkan arah hubungan negatif, sedangkan koefisien struktur modal (X4) sebesar 1,1957 menunjukkan hubungan positif antara nilai perusahaan dan struktur modal.

#### Uji Hipotesis

##### Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R-squared)

Hasil estimasi FEM pada Tabel 8 menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,7566 atau 75,66%. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variasi nilai perusahaan pada

sampel penelitian mampu dijelaskan oleh variabel Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, dan struktur modal sebesar 75,66%, sedangkan sisanya sebesar 24,34% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini, seperti profitabilitas, likuiditas, atau kondisi makroekonomi yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### ***Uji Kelayakan Model (F-statistic)***

F-statistic tercatat 9,2148 dengan Prob(F-statistic) 0,0000. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, variabel independen dalam model secara bersama-sama berhubungan signifikan dengan LnPBV pada tingkat signifikansi 5%.

#### ***Uji Parsial (t-statistic)***

##### **a. Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Nilai Perusahaan**

Environmental Disclosure mempunyai koefisien -1,3543 dengan probabilitas 0,1778. Karena p-value lebih besar dari 0,05, pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan tidak signifikan sehingga H1 ditolak. Hasil ini sejalan dengan Christy dan Sofie (2023), tetapi berbeda dari Mudzakir dan Pangestuti (2023) serta Anshari dan Prihandini (2024). Tidak signifikannya hasil menunjukkan bahwa perbedaan indeks pengungkapan lingkungan pada sampel belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk dikaitkan dengan perubahan LnPBV. Dengan perspektif Signaling Theory, keberadaan informasi lingkungan saja belum berarti pasar memberikan respons yang sama terhadap seluruh perusahaan. Perbedaan karakteristik perusahaan, kualitas informasi, atau cara investor menilai informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan yang belum ditangkap oleh model.

##### **b. Pengaruh Social Disclosure terhadap Nilai Perusahaan**

Social Disclosure memiliki koefisien 1,0715 dengan probabilitas 0,3046. Nilai tersebut melebihi 0,05 sehingga H2 ditolak karena pengaruh Social Disclosure terhadap Nilai Perusahaan tidak signifikan. Hasil ini konsisten dengan Christy dan Sofie (2023), tetapi tidak sejalan dengan Kusnadi dan Hadiprajitno (2024), Shafira dan Astuti (2024), serta Citradewi dan Laili (2025). Hasil tersebut menunjukkan bahwa arah koefisien yang positif belum cukup menjadi dasar untuk menyatakan adanya pengaruh statistik. Dengan demikian, variasi indeks pengungkapan sosial dalam sampel belum terbukti berkaitan dengan perbedaan LnPBV.

##### **c. Pengaruh Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan**

Governance Disclosure menghasilkan koefisien -0,1339 dengan probabilitas 0,8227. Karena nilai tersebut jauh di atas 0,05, H3 ditolak. Hasil ini sejalan dengan Christy dan Sofie (2023), tetapi berbeda dari Nasution et al. (2024) dan Kusnadi dan Hadiprajitno (2024). Rata-rata governance disclosure yang tinggi, yaitu 0,8697 dengan median 1,0000, menunjukkan bahwa banyak perusahaan dalam sampel telah mengungkapkan sebagian besar indikator yang

digunakan. Variasi yang relatif terbatas tersebut dapat menjadi salah satu konteks untuk memahami mengapa perbedaan tingkat pengungkapan governance belum terlihat sebagai pengaruh yang signifikan terhadap LnPBV.

#### **d. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur Modal memiliki koefisien 1,1957 dengan probabilitas 0,0003. Karena p-value berada di bawah 0,05, H4 diterima dan Struktur Modal berpengaruh positif serta signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan Trade-Off Theory: penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak selama risiko dan biaya kesulitan keuangan masih berada dalam tingkat yang dapat dikelola (Brigham & Houston, 2021). Temuan ini juga konsisten dengan Hadi dan Budiman (2023) serta Saputri et al. (2024). Artinya, pada sampel penelitian, variasi DER mempunyai hubungan yang lebih kuat secara statistik dengan LnPBV dibandingkan ketiga indeks ESG yang diuji.

### **5. KESIMPULAN**

Penelitian ini menguji empat variabel independen terhadap Nilai Perusahaan pada 25 perusahaan sektor energi selama 2022–2024 dengan 75 observasi dan FEM sebagai model estimasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Environmental Disclosure, Social Disclosure, dan Governance Disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sebaliknya, Struktur Modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan. Dengan demikian, hanya H4 yang didukung oleh hasil empiris penelitian.

Temuan tersebut memberi implikasi bahwa keputusan pendanaan perlu dikelola dengan memperhatikan konsistensi antara manfaat penggunaan utang dan risiko keuangan. Di sisi lain, hasil yang tidak signifikan pada ketiga dimensi ESG tidak berarti pengungkapan tersebut tidak penting, melainkan menunjukkan bahwa pada model, sampel, dan periode penelitian ini belum terdapat bukti statistik yang cukup mengenai pengaruhnya terhadap LnPBV. Perusahaan tetap memiliki alasan untuk menjaga kualitas dan konsistensi pengungkapan sebagai bagian dari transparansi kepada stakeholder.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan perusahaan sektor energi, periode pengamatan selama tiga tahun, serta pengukuran ESG berbasis indeks dikotomis yang hanya mencatat ada atau tidaknya suatu item pengungkapan. Penelitian berikutnya dapat memperpanjang periode dan memperluas sektor, menambahkan variabel kontrol atau moderasi seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan, serta mempertimbangkan metode pengukuran ESG yang menilai kualitas informasi, bukan hanya keberadaannya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, W. S., & Mukharomah. (2024). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan asuransi yang tercatat di BEI tahun 2020–2022). *e-Proceeding of Management*, 11(6), 5703–5712. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i6.2275>
- Anshari, M. A. F., & Prihandini, W. (2024). Pengaruh pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada sektor energy dan basic material yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2021–2023. *EDUNOMIKA*, 8(4), 1–15. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v4i6.810>
- Apriliani, N. A., Mulyati, & Asmawati. (2025). Pengaruh CSR, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Balance: Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 4(1), 108–120. <https://doi.org/10.59086/jam.v4i1.623>
- 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>
- Citradewi, A., & Laili, N. (2025). Firm value ditinjau dari: Aspek environmental, social, governance (ESG) dan kontroversinya. *Journal of Islamic Accounting Competency*, 5(2). <https://doi.org/10.30631/jisacc.v5i2.2940>
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Hadi, N., & Budiman, J. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari dan Manajemen*, 7(2), 160–168. <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v7i2.16213>
- Kusnadi, C. A. N., & Hadiprajitno, P. T. B. (2024). *The effect of environmental, social, and governance (ESG) disclosure and dividend policy on firm value: Empirical study on companies listed in the SRI KEHATI Index of the Indonesia Stock Exchange for the period 2019–2022* [Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro].
- Mubarakah, L. F., & Inawati, W. A. (2024). Pengaruh environmental, social dan governance terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan sektor basic materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023). *e-Proceeding of Management*, 11(6), 5703–5712.
- 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 Management*, 12(2), 1–17.
- Pangaribuan, W. A. B., & Sudana, I. P. (2025). Environmental, social, and governance disclosure and firm value. *Harmony Management: International Journal of Management Science and Business*, 2(4), 1–17.
- Saputri, E. D., Hariyanto, E., Santoso, S. B., & Kusbandiyah, A. (2024). Pengaruh struktur modal, likuiditas, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ecogen*, 7(2), 253–264. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v7i2.15873>
- Shafira, H., & Astuti, C. D. (2024). ESG disclosure dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi. *Journal of*

*Management and Bussines (JOMB)*, 6(2), 664–676.  
<https://doi.org/10.31539/jomb.v6i2.8936>

- Shaikh, I. (2022). Environmental, social, and governance (ESG) practice and firm performance: An international evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Vivy, V., Hijriah, A., & Fahmi, M. (2024). Dampak praktik green accounting dan environmental, social, and disclosure (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 5(2), 222–234. <https://doi.org/10.31258/current.5.2.222-234>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya disertai panduan EViews* (Edisi ke-5). UPP STIM YKPN.