

Paradoks Pengungkapan ESG Pada Perusahaan Sektor Energi

Elvira Riski Aprilianita^{1*}, Wukuf Dilvan Rafa², Nina Febriana Dosinta³

^{1,2,3} Universitas Tanjungpura, Indonesia

E-mail: b1031231182@student.untan.ac.id

Information Article

History Article

Submission: 06-07-2026

Revision: 21-07-2026

Published: 30-07-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v4i1.512

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Populasi penelitian berjumlah 91 perusahaan, dengan sampel akhir sebanyak 61 perusahaan atau 242 observasi yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Data bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, diukur menggunakan GRI Standards 2021 dengan pendekatan analisis konten dikotomis. Nilai perusahaan diproksikan melalui Tobin's Q yang ditransformasikan ke dalam logaritma natural, dengan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas. Analisis data dilakukan melalui regresi data panel dengan *Random Effect Model* berbantuan EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *governance disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *environmental disclosure* dan *social disclosure* tidak terbukti berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor pada sektor energi di Indonesia lebih merespons sinyal transparansi tata kelola dibandingkan informasi lingkungan dan sosial dalam menilai prospek perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris bagi investor, perusahaan, dan regulator dalam memahami relevansi masing-masing dimensi pengungkapan keberlanjutan terhadap valuasi pasar pada sektor energi.

Kata Kunci: Pengungkapan ESG, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Sektor Energi

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of environmental disclosure, social disclosure, and governance disclosure on the value of companies in the energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021–2024. The research population was 91 companies, with a final sample of 61 companies or 242 observations selected using purposive sampling techniques. Data sourced from annual reports and sustainability reports, measured using the GRI Standards 2021 with a dichotomous content analysis approach. The company's value is proxied through Tobin's Q which is transformed into a natural logarithm, with control variables in the form of company size, leverage, and profitability. Data analysis was carried out through panel data regression with Random Effect Model assisted by EViews. The results of the study show that governance disclosure has a positive and significant effect on company value, while environmental

Acknowledgment

disclosure and social disclosure have not been proven to have a significant effect. These findings indicate that investors in the energy sector in Indonesia respond more to governance transparency signals than environmental and social information in assessing the company's prospects. This research provides an empirical contribution for investors, companies, and regulators in understanding the relevance of each dimension of sustainability disclosure to market valuations in the energy sector.

Key word: *ESG Disclosures, Firm Values, Tobin's Q, Energy Sector*

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

PENDAHULUAN

Selama satu dekade terakhir, pasar modal dunia mengalami pergeseran cara pandang investor dalam mengambil keputusan. Aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) kini bukan lagi sekadar pelengkap, melainkan bagian yang tidak terpisahkan dari analisis kelayakan investasi. Penilaian investor tidak lagi berhenti pada angka-angka laporan keuangan, tetapi meluas hingga menyentuh bagaimana perusahaan menangani dampak lingkungan, membina hubungan dengan masyarakat, serta menjalankan tata kelola yang mencerminkan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang. Situasi ini pada akhirnya mendorong perusahaan untuk lebih terbuka menyampaikan informasi non-keuangan kepada para pemangku kepentingan lewat pengungkapan ESG, sebagai upaya memperkecil kesenjangan informasi yang biasa terjadi di pasar (Angir & Weli, 2024)

Berbagai studi telah mencoba menguji keterkaitan antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan, tetapi hasilnya masih beragam dan belum menunjukkan pola yang seragam. Aydoğmuş et al. (2022) melaporkan adanya hubungan yang searah antara kinerja ESG dengan peningkatan nilai sekaligus profitabilitas perusahaan. Temuan senada juga muncul dari Dorothy dan Endri (2024), yang secara khusus menyoroti perusahaan energi di Indonesia dan menemukan bahwa pengungkapan ESG turut mendongkrak nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, Rohendi et al. (2024) menambahkan bahwa dampak positif ESG disclosure terhadap nilai perusahaan terjadi melalui penguatan daya saing. Namun demikian, tidak semua penelitian sepakat dengan pola tersebut. Christy dan Sofie (2023), Jeanice dan Kim (2023), maupun Hutaeruk et al. (2025) justru mendapati bahwa pengungkapan ESG tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini mengisyaratkan bahwa relasi antara ESG dan nilai perusahaan masih memerlukan kajian lebih lanjut, terutama bila mempertimbangkan konteks sektor usaha serta karakteristik unik dari tiap dimensi ESG.

Kelemahan yang umum ditemui pada penelitian-penelitian terdahulu adalah kecenderungan memperlakukan ESG sebagai satu variabel gabungan, sehingga kontribusi tiap dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola belum dapat diuraikan secara terpisah, padahal ketiganya memiliki jalur pengaruh

yang berbeda terhadap cara investor menilai perusahaan. Selain itu, riset ESG yang secara spesifik menyoroti sektor energi Indonesia masih jarang dilakukan Subagio (2025), padahal sektor ini tergolong rentan terhadap isu keberlanjutan dan berisiko tinggi menimbulkan dampak lingkungan, sehingga wajar bila tekanan dari investor maupun regulator terhadap penerapan ESG terus menguat. Berangkat dari celah tersebut, penelitian ini berupaya menguji secara terpisah pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* terhadap nilai perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2021–2024, dengan menggunakan regresi data panel berbantuan EViews. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diwakili oleh Tobin's Q yang telah ditransformasi ke bentuk logaritma natural guna menekan skewness data Brooks (2019) dengan tiga variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas Suci dan Istiono (2025). Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih rinci mengenai peran masing-masing dimensi ESG disclosure terhadap nilai perusahaan sektor energi di Indonesia, sekaligus menyumbangkan bukti empiris yang bermanfaat bagi investor dan pelaku usaha dalam memahami relevansi praktik keberlanjutan terhadap valuasi pasar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kausal-kuantitatif dan menggunakan data panel untuk menguji pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* terhadap nilai perusahaan sektor energi. Data yang dipakai bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2021–2024, yang diunduh dari laman resmi www.idx.co.id. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu: perusahaan tidak sedang melakukan penawaran umum perdana (IPO) selama masa pengamatan, serta memiliki laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan yang tersedia secara lengkap. Dari 91 emiten sektor energi yang tercatat, 20 di antaranya tersingkir karena baru melantai di bursa dalam rentang waktu penelitian, dan 10 lainnya tidak memenuhi kelengkapan dokumen pelaporan. Proses seleksi ini menyisakan 61 perusahaan dengan total 244 titik data, yang kemudian menyusut menjadi 242 observasi setelah dua data dinyatakan tidak layak pakai.

Variabel terikat pada penelitian ini, yaitu nilai perusahaan, diukur melalui Tobin's Q rasio yang diperoleh dari penjumlahan nilai pasar ekuitas dengan total liabilitas, dibagi total aset. Nilai ini kemudian dilogaritmanaturalkan untuk memperhalus sebaran data yang cenderung menceng (Brooks, 2019; Maharani et al., 2025), sehingga rumusnya menjadi:

$$\ln \text{Tobin's } Q = \ln[(MVE + \text{Total Liabilitas}) / \text{Total Aset}]$$

Adapun variabel bebas berupa tiga dimensi pengungkapan ESG, masing-masing diukur melalui analisis isi dengan skema dikotomis skor 1 diberikan bila suatu item diungkapkan, dan skor 0 bila tidak

merujuk pada daftar item Ghazali (2022) yang telah disesuaikan dengan GRI Standards 2021. *Environmental disclosure (ED)* merupakan hasil bagi jumlah item lingkungan yang terungkap terhadap total 29 item; *social disclosure (SD)* dihitung dari proporsi 34 item sosial; sedangkan *governance disclosure (GD)* diperoleh dari proporsi 20 item tata kelola.

Tiga variabel kontrol turut disertakan mengingat perannya yang telah terbukti memengaruhi nilai perusahaan pada riset-riset sebelumnya Suci & Istiono (2025), yakni ukuran perusahaan (*SIZE*) yang diwakili logaritma natural total aset, tingkat utang (*DER*) yang diukur dari rasio total utang terhadap total ekuitas, dan profitabilitas (*ROA*) yang direpresentasikan oleh rasio laba bersih terhadap total aset. Ketiganya dimasukkan ke dalam model regresi bersama tiga variabel independen utama, sehingga persamaan akhir yang diestimasi adalah:

$$\ln Tobin's Q = \alpha + \beta_1 ED + \beta_2 SD + \beta_3 GD + \beta_4 SIZE + \beta_5 DER + \beta_6 ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

LnTobinsQ = logaritma natural Tobins Q

ED = *Environmental disclosure*

SD = *Social disclosure*

GD = *Governance disclosure*

SIZE = Ukuran Perusahaan

DER = *Leverage*

ROA = Profitabilitas

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

ε = *error term*

Pengujian atas keenam variabel tersebut dilakukan melalui regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Tiga pendekatan estimasi turut dipertimbangkan, yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan *Random Effect Model*, dengan model terpilih ditentukan melalui serangkaian uji bertahap: uji Chow untuk membandingkan Common Effect dengan Fixed Effect, uji Hausman untuk menentukan antara Fixed Effect dan Random Effect, serta uji Lagrange Multiplier bila diperlukan guna memastikan pilihan antara Common Effect dan Random Effect. Sebelum estimasi akhir dijalankan, data terlebih dahulu diuji melalui serangkaian pengujian asumsi klasik meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi agar hasil yang diperoleh terhindar dari bias dan tetap konsisten secara statistik (Brooks, 2019).

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Statistik	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q (Y)	242	-1,330	3,260	0,213	0,733
ED (X1)	242	0,070	1,000	0,567	0,260
SD (X2)	242	0,060	1,000	0,584	0,240
EG (X3)	242	0,650	1,000	0,978	0,077
SIZE	242	22,080	2700,000	40,111	171,703
DER	242	0,020	10,000	1,433	1,890
ROA	242	-0,300	0,500	0,085	0,142

Sumber: Output EViews 12, (2026)

Mengacu pada Tabel 1, variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q memiliki rerata sebesar 0,2129 dengan simpangan baku 0,7331, terentang dari titik terendah -1,3300 hingga titik tertinggi 3,2600. Lebar rentang ini mengisyaratkan adanya perbedaan cukup besar dalam cara pasar mengapresiasi masing-masing perusahaan sampel. Untuk variabel pengungkapan, *Environmental disclosure* (ED) tercatat rata-rata 0,5671 dan *Social disclosure* (SD) sebesar 0,5836, sementara *Governance disclosure* (GD) justru mencatat rerata paling tinggi yakni 0,9775 dengan simpangan baku yang sangat sempit (0,0772) mengindikasikan bahwa hampir seluruh perusahaan sampel relatif seragam dalam memenuhi item pengungkapan tata kelola. Uji Jarque-Bera pada seluruh variabel menghasilkan probabilitas 0,0000, namun hal ini bukan persoalan mengingat jumlah observasi yang memadai sudah cukup menjamin sifat asimtotik normal sesuai Central Limit Theorem (Brooks, 2019).

Pemilihan Model Estimasi Panel

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	11.356537	(60,175)	0.0000
Cross-section Chi Square	384.282078	60	0.0000

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Tabel 2 memperlihatkan nilai Cross-section F sebesar 11,3565 dengan probabilitas 0,0000 jauh di bawah ambang signifikansi $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, hipotesis nol yang mendukung penggunaan CEM ditolak, dan FEM ditetapkan sebagai model yang lebih layak dibanding CEM.

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.539981	6	0.0731

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Nilai Chi-Square pada Tabel 3 mencapai 11,5400 dengan probabilitas 0,0731 melebihi 5% sehingga REM dinilai sebagai model yang lebih sesuai dibandingkan FEM.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both.
Breusch-Pagan	168.6353 (0.0000)	0.936627 (0.3331)	169.5720 (0.0000)

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Statistik cross-section Breusch-Pagan pada Tabel 5 tercatat sebesar 168,6353 dengan probabilitas 0,0000, menandakan keberadaan efek individu yang nyata dalam struktur data. Berdasarkan rangkaian ketiga pengujian tersebut, model estimasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*, diestimasi melalui metode Panel EGLS dengan estimator Swamy-Arora.

Uji Asumsi Klasik

Tahap selanjutnya adalah pengujian asumsi klasik yang mencakup multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji normalitas tidak menjadi keharusan dalam konteks ini karena estimasi data panel mengandalkan sifat asimtotik yang tidak mensyaratkan residual berdistribusi normal (Rezki & Taqwa, 2026). Ringkasan hasil ketiga pengujian tersebut disajikan berikut ini.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	ED	SD	GD	SIZE	DER	ROA
ED	1.000000	0.777728	0.075397	0.075601	-0.009228	0.119760
SD	0.777728	1.000000	0.149065	0.098440	-0.036894	0.052713
GD	0.075397	0.149065	1.000000	0.019300	-0.336244	-0.100471
SIZE	0.075601	0.098440	0.019300	1.000000	-0.030036	-0.034623
DER	-0.009228	-0.036894	-0.336244	-0.030036	1.000000	-0.353655
ROA	0.119760	0.052713	-0.100471	-0.034623	-0.353655	1.000000

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Seluruh koefisien korelasi antarvariabel pada Tabel 6 berada di bawah ambang 0,90, yang berarti model penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.054190	0.396287	0.136743	0.8914
ED	-0.141109	0.122557	-1.151382	0.2507
SD	0.137168	0.152444	0.899794	0.3692

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GD	0.252629	0.401145	0.629771	0.5295
SIZE	-1.82E-05	8.31E-05	-0.218546	0.8272
DER	0.011365	0.012468	0.911535	0.3629
ROA	-0.061933	0.154452	-0.400985	0.6888

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Pengujian heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mendeteksi kemungkinan perbedaan varians residual dalam model. Sebagaimana terlihat pada Tabel 6, seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di atas 0,05, sehingga model dapat dinyatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Statistik	Nilai
Durbin-Watson stat	1.476221

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Nilai Durbin-Watson yang tercatat sebesar 1,4762 pada Tabel 7 mengindikasikan kemungkinan autokorelasi positif. Meski demikian, kondisi ini masih dapat ditoleransi dalam kerangka estimasi *Random Effect Model* yang telah memasukkan komponen varians antarindividu ke dalam perhitungannya.

Analisis Model Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Estimasi *Random Effect Model*

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.521468	0.737058	-3.420988	0.0007
ED	0.022503	0.228870	0.098322	0.9218
SD	-0.061313	0.284402	-0.215586	0.8295
GD	2.675943	0.746090	3.586624	0.0004
SIZE	-0.000134	0.000155	-0.861138	0.3900
DER	0.079840	0.023275	3.430227	0.0007
ROA	0.422828	0.288394	1.466148	0.1439

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan *Random Effect Model* (REM) dengan metode Panel EGLS dan estimator Swamy-Arora, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Ln(Tobins'Q) = -2,5215 + 0,0225ED - 0,0613SD + 2,6759GD - 0,001SIZE + 0,0798DER +$$

$$0,4228ROA + \varepsilon$$

Tabel 8 menyajikan hasil regresi berganda data panel yang memasukkan seluruh variabel independen sekaligus variabel kontrol untuk menerangkan variasi nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Konstanta sebesar $-2,521468$ mengindikasikan bahwa apabila seluruh variabel bebas dan kontrol bernilai nol, logaritma natural nilai perusahaan diperkirakan berada di angka $-2,521468$ dengan kata lain, tanpa kontribusi pengungkapan ESG maupun faktor fundamental lainnya, nilai pasar perusahaan sektor energi cenderung berada di bawah nilai bukunya.

Pengujian Hipotesis

Tabel 9. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi (R^2)

Statistik	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
F-Statistic	3.9748	Prob. < 0.05	Model penelitian dapat digunakan
Prob(F-statistic)	0.0008	Prob. < 0.05	Variabel independen berpengaruh simultan
R-Squared	0.0921	$0 < R^2 < 1$	9.21%
Adjusted R-squared	0.0690	$0 < \text{Adj. } R^2 < 1$	6.90%

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Berdasarkan Tabel 9, nilai F-statistik sebesar 3,9748 dengan probabilitas 0,0008 berada di bawah $\alpha = 0,05$ menunjukkan bahwa model penelitian ini layak digunakan, dengan seluruh variabel (*ED*, *SD*, *GD*, *SIZE*, *DER*, *ROA*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap logaritma natural nilai perusahaan. Adapun nilai R^2 sebesar 0,0921 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 9,21% variasi nilai perusahaan, sementara 90,79% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,0690 menegaskan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel dan observasi, daya jelas model memang tergolong terbatas. Kendati demikian, angka koefisien determinasi yang rendah ini masih lazim ditemui pada riset data panel lintas perusahaan, mengingat nilai perusahaan pada praktiknya juga dipengaruhi kondisi makroekonomi, regulasi industri, dan variabel eksternal lain yang tidak tercakup dalam model.

Tabel 10. Hasil Uji T (Parsial)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.521468	0.737058	-3.420988	0.0007
ED	0.022503	0.228870	0.098322	0.9218
SD	-0.061313	0.284402	-0.215586	0.8295

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GD	2.675943	0.746090	3.586624	0.0004
SIZE	-0.000134	0.000155	-0.861138	0.3900
DER	0.079840	0.023275	3.430227	0.0007
ROA	0.422828	0.288394	1.466148	0.1439

Sumber: Output EViews 12, (2026).

Variabel *Environmental disclosure* menunjukkan koefisien positif 0,0225 dengan probabilitas 0,9218 yang jauh melampaui $\alpha = 0,05$, sehingga secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Environmental disclosure* terhadap nilai perusahaan. Variabel *Social disclosure* menghasilkan koefisien negatif -0,0613 dengan probabilitas 0,8295, sehingga secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Social disclosure* terhadap nilai perusahaan. Variabel *Governance disclosure* mencatat koefisien positif 2,6759 dengan probabilitas 0,0004 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara *Governance disclosure* terhadap nilai perusahaan. Pada sisi variabel kontrol, *leverage (DER)* turut menunjukkan pengaruh signifikan dengan probabilitas 0,0007, sementara ukuran perusahaan (*SIZE*) dan profitabilitas (*ROA*) tidak menunjukkan pengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Environmental disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Angka probabilitas 0,9218 pada variabel *Environmental disclosure* jauh di atas batas 0,05 memastikan variabel ini tidak berpengaruh signifikan secara statistik. Ada semacam kesenjangan menarik di sini. Secara teoretis, *signalling theory* meyakini pengungkapan lingkungan mestinya berperan sebagai bukti komitmen keberlanjutan yang memperkecil kesenjangan informasi antara manajemen dan investor (Angir & Weli, 2024; Rismawati et al., 2022). Freeman (1984) lewat *stakeholder theory* nya bahkan berargumen bahwa penanganan dampak lingkungan yang baik akan mendatangkan legitimasi sosial bagi perusahaan. Tapi kenyataan di lapangan tidak seperti itu setidaknya untuk sektor energi Indonesia pada periode ini.

Ada kemungkinan investor sektor energi masih terpaku pada angka-angka keuangan, belum menempatkan isu lingkungan sebagai bahan pertimbangan serius. Kemungkinan lainnya, sinyal hanya bekerja kalau kredibel dan bisa dibandingkan antarperusahaan, sedangkan laporan lingkungan sejumlah emiten terkesan sekadar formalitas administratif, bukan cerminan praktik keberlanjutan sungguhan akibatnya pasar susah membedakan mana yang benar-benar serius. Pola serupa ditemukan Christy dan Sofie (2023), Jeanice dan Kim (2023) juga Hutaeruk et al. (2025). Berbeda dengan Aydoğmuş et al. (2022) atau Ningrum et al. (2026) yang justru mencatat pengaruh positif perbedaan ini mengarah pada

satu kesimpulan: kekuatan *signalling theory* pada aspek lingkungan sangat bergantung pada konteks kelembagaan dan seberapa matang pasarnya. Prasetyo et al. (2025) bahkan menyebut pengaruh ESG dalam beberapa kasus cenderung simbolis saja, bukan substantif.

Pengaruh *Social disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Pada *Social disclosure*, dengan probabilitas 0,8295 tidak ditemukan pengaruh yang signifikan. Padahal *signalling theory* menempatkan keterbukaan sosial sebagai bukti kepedulian perusahaan pada kesejahteraan pemangku kepentingan (Jeanice & Kim, 2023; Subagio, 2025). Sementara *stakeholder theory* memprediksi pemenuhan ekspektasi sosial akan dibalas dukungan luas dari lingkungan sekitar perusahaan. Aktivitas sosial perusahaan energi masih cenderung dipersepsikan sebagai bentuk pemenuhan kewajiban normatif kepada pekerja dan masyarakat, bukan sebagai strategi penciptaan nilai tambah yang dilirik investor.

Selain itu, materi pengungkapan sosial antarperusahaan cenderung seragam, sehingga tidak cukup punya daya beda untuk memengaruhi keputusan investasi. Hutaaruk et al. (2025) serta Wulandari dan Istiqomah (2024) berpendapat pengungkapan ESG, termasuk dimensi sosial, belum berhasil mendongkrak nilai perusahaan secara berarti. Manulang dan Soeratin (2024) justru mencatat hasil sebaliknya. Lisnawati dan Fillian (2024) punya penjelasan menarik soal ini: efektivitas sinyal sosial sangat tergantung faktor lain seperti kinerja keuangan, dan Prasetyo et al. (2025) menambahkan bahwa investor di pasar berkembang umumnya masih mengutamakan indikator keuangan ketimbang sosial.

Pengaruh *Governance disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Governance disclosure memiliki probabilitas 0,0004, jauh di bawah 0,05 variabel ini terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini cocok betul dengan prediksi *signalling theory*, pengungkapan tata kelola dianggap sinyal kuat bahwa sistem manajemen dan pengawasan perusahaan berjalan efektif, sehingga menekan persepsi risiko investor (Ginting et al., 2025; Qurniasih et al., 2024). *Stakeholder theory* pun terkonfirmasi perusahaan yang transparan dan akuntabel dalam tata kelolanya lebih gampang meraih kepercayaan dari semua pihak berkepentingan.

Dominasi pengaruh *Governance disclosure* dibandingkan dua dimensi ESG lainnya dapat dijelaskan melalui perbedaan tingkat kredibilitas sinyal yang dihasilkan. Informasi tata kelola cenderung memiliki tolok ukur yang lebih baku dan terstandardisasi dibandingkan informasi lingkungan maupun sosial, sehingga lebih mudah diverifikasi dan dibandingkan secara objektif oleh investor antarperusahaan. Tingkat transparansi pengelolaan perusahaan yang lebih tinggi pada gilirannya turut memperkuat keyakinan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Temuan ini memperkuat hasil penelitian Ginting et al. (2025) yang menegaskan peran krusial tata kelola dalam meningkatkan nilai perusahaan di negara berkembang, serta Qurniasih et al. (2024) yang mendapati

bahwa praktik *governance* yang baik turut memperkuat hubungan antara ESG secara keseluruhan dengan nilai perusahaan. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa pasar tidak merespons setiap dimensi ESG secara setara; pada konteks sektor energi, dimensi *governance* justru tampil sebagai sinyal yang paling dominan dan paling dipercaya di antara ketiga dimensi yang diuji.

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa dari tiga dimensi pengungkapan ESG yang diuji, hanya *governance disclosure* yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, sementara *environmental disclosure* dan *social disclosure* tidak terbukti berpengaruh, yang mengindikasikan bahwa investor lebih merespons sinyal akuntabilitas tata kelola dibandingkan sinyal lingkungan dan sosial akibat masih lebarnya disparitas kualitas pelaporan antarperusahaan. Berdasarkan temuan ini, perusahaan sektor energi disarankan meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan lingkungan dan sosial agar menjadi sinyal yang kredibel bagi investor, investor disarankan tidak hanya mengandalkan skor tata kelola namun juga menelaah substansi pengungkapan lingkungan dan sosial, regulator seperti OJK dan BEI disarankan mendorong standardisasi pelaporan keberlanjutan yang lebih ketat, dan peneliti selanjutnya disarankan memperluas cakupan penelitian lintas sektor dengan mempertimbangkan variabel tambahan seperti kualitas audit atau struktur kepemilikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Angir, P., & Weli, W. (2024). The Influence of *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Brooks, Chris. (2019). *Introductory econometrics for finance*. Cambridge University Press.
- 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>
- Dorothy, P., & Endri, E. (2024). Environmental, social and *governance disclosure* and firm value in the energy sector: The moderating role of profitability. *Problems and Perspectives in Management*, 22(4), 588–599. [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(4\).2024.44](https://doi.org/10.21511/ppm.22(4).2024.44)
- Freeman, R. E. (1984). *The Stakeholder Approach Revisited*.
- Ghazali, A. (2022). *Skripsi Terapan_Bab 1 & 5_Andi Ghazali*.
- Ginting, R., Lusy, & Hermanto, Y. (2025). ESG, Corporate Governance, and Firm Value in Emerging

- Markets. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(6), 5832–5846. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i3.4136>
- Hutauruk, J., Rahmiati, & Mentari, T. (2025). *Analysis of ESG Disclosure on the Firm Value in Banking Sector IDX 2020-2023* (Vol. 7, Number 1).
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Lisnawati Lisna, & Koswara Amirani Fairuz Afif Fillian. (2024). Bagaimana Pengaruh Metrik ESG Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. In *Jurnal Riset Akuntansi* (Vol. 16, Number 2).
- Manulang, N., & Soeratin, H. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Business Economics and Management*, 01(Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan), 72–77.
- Ningrum, D. A. D., Devi, S. C., Siswanto, E., & Subagyo. (2026). The Effect of ESG Disclosure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in the Manufacturing Sector. *Formosa Journal of Applied Sciences*, 4(12), 4113–4128. <https://doi.org/10.55927/fjas.v4i12.511>
- Prasetyo, R., Anandita, R., & Ginting, N. (2025). Assessing the Role of ESG on Firm Value in Indonesia: Signaling or Symbolism? *GOVERNORS*, 4(2), 298–306. <https://doi.org/10.47709/governors.v4i2.6757>
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Hinayati, N. I. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2). <https://doi.org/10.24843/eja.2025.v35.i02.p01>
- Rezki, F., & Taqwa, S. (2026). Pengaruh Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI periode 2020-2024. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 8(1), 13–26. <https://doi.org/10.24036/jea.v8i1.3510>
- Rismawati, Duriani, Aqsa Muhammad, & Fitriani. (2022). *From ESG Disclosure Quality to Investment Decisions: The Valuation Transmission Mechanism in Indonesia's Capital Market*. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i12>
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). *Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator*. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297446>
- Subagio, I. (2025). Peran Pengungkapan ESG Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan: Studi Pada Sektor Energi Dan Barang Baku 2019-2023. *Jurnal Tambora*. <https://doi.org/10.36761/suffix>
- Suci, D., & Istiono. (2025). *Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG), Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Non-Finance Yang Terindeks ESG Oleh Lembaga Morningstar Sustainalytics Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2024*.
- Wulandari, P., & Istiqomah, D. (2024). The Effect of Environmental, Social, Governance (ESG) and Capital Structure on Firm Value: The Role of Firm Size as a Moderating Variable. In *Jurnal Riset Akuntansi Politala* (Vol. 7, Number 2). <http://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/index>