

Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Ni Putu Ayu Sonia Nandita^{1*}, I Gde Ary Wirajaya¹

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana

*Korespondensi E-mail: soniandita20@gmail.com

Abstract

This study examines the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value, with profitability as a moderating variable and leverage and firm size as control variables. A quantitative approach was employed using panel data regression on 24 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024, resulting in 96 firm-year observations selected through purposive sampling. ESG disclosure was measured using the ESG Disclosure Index (ESG-DI), while firm value was proxied by Price to Book Value (PBV), profitability by Return on Assets (ROA), leverage by Debt to Equity Ratio (DER), and firm size by the natural logarithm of total assets. The Fixed Effect Model with robust standard errors indicates that ESG disclosure has a positive and significant effect on firm value. Profitability significantly strengthens the relationship between ESG disclosure and firm value, whereas leverage has no significant effect and firm size has a significant negative effect on firm value. These findings highlight the importance of ESG disclosure in enhancing firm value, particularly in firms with higher profitability.

Keywords: ESG disclosure, firm value, profitability, leverage, firm size

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi serta *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel pada 24 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 sehingga diperoleh 96 observasi melalui *purposive sampling*. ESG disclosure diukur menggunakan *ESG Disclosure Index* (ESG-DI), sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), profitabilitas dengan *Return on Assets* (ROA), *leverage* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *firm size* dengan logaritma natural total aset. Hasil *Fixed Effect Model* dengan *robust standard error* menunjukkan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan dan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang berkualitas mampu meningkatkan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi.

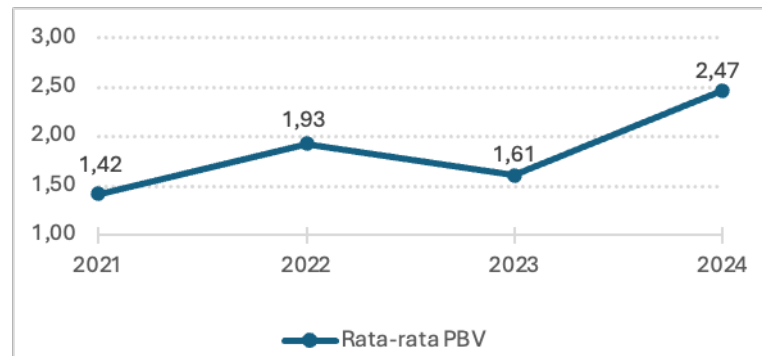
Kata kunci: ESG disclosure, nilai perusahaan, profitabilitas, leverage, firm size.

Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, prospek, dan keberlanjutan perusahaan di masa mendatang. Bagi perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal, nilai perusahaan menjadi tujuan utama karena berkaitan dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham, kepercayaan investor, serta kemampuan perusahaan memperoleh sumber pendanaan untuk mendukung pengembangan usaha (Brigham & Houston, 2019). Tingginya nilai perusahaan menunjukkan meningkatnya keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang sehingga menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi penting bagi perusahaan maupun investor.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) karena mampu menggambarkan bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Berdasarkan *Summary Financial Ratio by Industry* yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia, rata-rata PBV perusahaan sektor energi mengalami fluktuasi selama periode 2021–2024, yaitu sebesar 1,42 pada tahun 2021, meningkat menjadi 1,93 pada tahun 2022, menurun menjadi 1,61 pada tahun 2023, dan kembali meningkat menjadi 2,74 pada tahun 2024. Peningkatan PBV pada tahun 2022 mencerminkan meningkatnya optimisme investor terhadap prospek perusahaan sektor energi seiring dengan pemulihan aktivitas ekonomi dan meningkatnya permintaan energi. Namun, penurunan PBV pada tahun 2023 menunjukkan bahwa kepercayaan investor belum sepenuhnya stabil. Kondisi tersebut diperkirakan dipengaruhi oleh volatilitas harga komoditas energi, ketidakpastian ekonomi global, serta meningkatnya perhatian investor terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Sementara itu, peningkatan PBV pada tahun 2024 menunjukkan adanya perbaikan persepsi pasar terhadap perusahaan sektor energi. Fluktuasi tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh informasi nonkeuangan yang mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek dan keberlanjutan perusahaan (Schiehl & Kolahgar, 2021).

Tabel 1. Rata-rata PBV Perusahaan Sektor Energi BEI Tahun 2021-2024



Sumber: Bursa Efek Indonesia (IDX), Summary Financial Ratio by Industry (2021–2024), diolah peneliti.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor keuangan maupun nonkeuangan, seperti profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, tata kelola perusahaan, dan pengungkapan informasi keberlanjutan. Dari berbagai faktor tersebut, penelitian ini memfokuskan pada *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure karena dalam beberapa tahun terakhir investor tidak lagi hanya mempertimbangkan informasi keuangan, tetapi juga memperhatikan transparansi, pengelolaan risiko, serta komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan sebagai dasar dalam menilai prospek perusahaan. Meningkatnya praktik *sustainable investment* menjadikan informasi ESG semakin relevan dalam proses pengambilan keputusan investasi (Gillan *et al.*, 2021). Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), ESG disclosure merupakan sinyal positif yang mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Semakin baik kualitas pengungkapan ESG, semakin tinggi kepercayaan investor terhadap kualitas dan prospek perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Gerged *et al.*, 2021). Oleh karena itu, penelitian ini memfokuskan ESG disclosure sebagai salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan.

Meskipun demikian, hasil penelitian mengenai pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Sebagian penelitian menemukan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mampu meningkatkan transparansi, reputasi, dan kepercayaan investor (Gerged *et al.*, 2021), sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa ESG disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan belum dapat dijelaskan secara konklusif karena dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kualitas pengungkapan ESG, serta kondisi industri yang berbeda. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada sektor manufaktur dan perbankan, sedangkan penelitian pada perusahaan sektor energi di Indonesia masih relatif terbatas. Padahal, sektor energi memiliki karakteristik yang berbeda karena menghadapi tekanan lebih besar terkait transisi energi, pengelolaan dampak lingkungan, serta tuntutan transparansi keberlanjutan dari regulator dan investor. Perbedaan karakteristik tersebut

menunjukkan adanya *research gap* yang masih memerlukan pembuktian lebih lanjut mengenai efektivitas ESG disclosure terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Indonesia.

Untuk menjelaskan perbedaan pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan, penelitian ini mempertimbangkan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Berdasarkan *Slack Resources Theory* (Lu *et al.*, 2023), profitabilitas yang tinggi memberikan perusahaan sumber daya yang lebih besar untuk mendukung pelaksanaan praktik keberlanjutan dan pengungkapan ESG secara lebih luas. Kondisi tersebut menyebabkan informasi ESG yang disampaikan menjadi lebih kredibel sehingga memperoleh respons pasar yang lebih positif. Dengan demikian, profitabilitas diperkirakan mampu memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini memasukkan *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol untuk meningkatkan ketepatan model penelitian. *Firm size* digunakan karena ukuran perusahaan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan pengungkapan ESG, memperoleh akses pendanaan, serta menarik perhatian investor. Sementara itu, *leverage* digunakan karena struktur pendanaan mencerminkan tingkat risiko keuangan yang turut memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Pengendalian kedua variabel tersebut diharapkan mampu meminimalkan potensi bias sehingga hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan dapat diestimasi secara lebih akurat.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini memiliki kebaruan (*novelty*) dibandingkan penelitian sebelumnya karena menguji pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Indonesia dengan menempatkan profitabilitas sebagai variabel moderasi serta *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual mengenai efektivitas ESG disclosure dalam meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Kajian teoritis penelitian ini didasarkan pada *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Spence, 1973). Dalam konteks pasar modal, kualitas keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi keuangan, tetapi juga oleh informasi nonkeuangan yang mampu mencerminkan prospek, kualitas manajemen, dan keberlanjutan perusahaan. Seiring meningkatnya perhatian terhadap praktik bisnis berkelanjutan, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure berkembang menjadi salah satu informasi strategis yang digunakan investor dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan mengelola risiko, menjaga keberlanjutan usaha, dan menciptakan nilai jangka panjang (Gillan *et al.*, 2021). Dengan demikian, ESG disclosure dipandang sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Gillan *et al.*, 2021).

Hubungan tersebut juga dijelaskan melalui *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory*. *Stakeholder Theory* menegaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan yang dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan (Freeman *et al.*, 2021). Oleh karena itu, perusahaan

dituntut menyediakan informasi yang transparan mengenai kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai bentuk akuntabilitas kepada para *stakeholder*. Sementara itu, *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial melalui aktivitas yang sesuai dengan nilai, norma, dan ekspektasi masyarakat (Suchman, 1995). Dalam perspektif ini, ESG disclosure tidak hanya berfungsi sebagai media komunikasi perusahaan, tetapi juga sebagai instrumen untuk membangun reputasi, meningkatkan kepercayaan publik, dan memperkuat legitimasi perusahaan sehingga mampu mendukung peningkatan nilai perusahaan (Gillan *et al.*, 2021).

Meskipun secara teoritis ESG disclosure diperkirakan mampu meningkatkan nilai perusahaan, bukti empiris masih menunjukkan hasil yang beragam. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa ESG dapat berhubungan positif dengan nilai perusahaan, meskipun kekuatan hubungan tersebut berbeda berdasarkan sektor, karakteristik perusahaan, pengukuran ESG, dan kondisi pasar (Gerged *et al.*, 2021; Gillan *et al.*, 2021; Chang & Lee, 2022; Aydoğmuş *et al.*, 2022; Angir & Weli, 2024). Namun, hasil penelitian terdahulu belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten. Friske *et al.*, (2023) menemukan bahwa sustainability reporting dapat dipersepsikan sebagai biaya pada tahap awal, tetapi hubungan dengan nilai perusahaan menjadi lebih positif seiring meningkatnya pengalaman perusahaan dan investor dalam memahami informasi keberlanjutan. Di Indonesia, Makarim *et al.*, (2024) memberikan bukti mengenai ESG disclosure dan nilai perusahaan pada sektor energi, sedangkan Angir & Weli (2024) menempatkan asimetri informasi sebagai bagian penting dalam menjelaskan hubungan tersebut. Penelitian lain juga menunjukkan temuan yang beragam, sehingga respons pasar terhadap ESG disclosure diduga dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kualitas informasi yang diungkapkan (Prasetyo & Annisa, 2025; Nurhalimah *et al.*, 2025; Rohendi & Apriliawati, 2026; Pratiwi *et al.*, 2024; Xaviera & Rahman, 2023). Kondisi tersebut menunjukkan adanya research gap dari sisi inkonsistensi hasil penelitian. Research gap berikutnya berkaitan dengan peran profitabilitas. Profitabilitas dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam menyediakan sumber daya untuk menjalankan dan mengungkapkan aktivitas keberlanjutan. Slack Resources Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya lebih besar memiliki kemampuan yang lebih baik untuk menjalankan aktivitas strategis di luar kegiatan operasional utama, termasuk praktik keberlanjutan dan pengungkapan ESG (Lu *et al.*, 2023). Dengan demikian, profitabilitas berpotensi mengubah kekuatan pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan.

Temuan mengenai peran profitabilitas sebagai moderator juga masih beragam. Dorothy & Endri (2024), yang meneliti perusahaan sektor energi di Indonesia, menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi interaksi ESG dan ROA tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, Rahmah *et al.*, (2024) menemukan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan ESG disclosure dan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa peran profitabilitas sebagai moderator masih perlu diuji pada periode dan karakteristik sampel yang berbeda.

Penelitian ini juga memasukkan leverage dan firm size sebagai variabel kontrol. Leverage menggambarkan struktur pendanaan dan risiko keuangan perusahaan,

sedangkan *firm size* menggambarkan perbedaan kapasitas sumber daya, visibilitas, akses pendanaan, dan kemampuan pengungkapan. Penggunaan kedua variabel tersebut diharapkan dapat meningkatkan ketepatan estimasi hubungan ESG disclosure dan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki kebaruan pada tiga aspek. Pertama, penelitian berfokus pada perusahaan sektor energi di Indonesia yang memiliki eksposur tinggi terhadap isu lingkungan, sosial, dan transisi energi. Kedua, penelitian menempatkan profitabilitas sebagai variabel moderasi, bukan hanya sebagai variabel independen. Ketiga memasukkan leverage dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

H1: ESG disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan.

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi serta *firm size* dan leverage sebagai variabel kontrol pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 2, yaitu:

Tabel 2. Metode Penentuan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024	92
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap	(7)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keberlanjutan atau informasi ESG yang lengkap selama periode penelitian	(41)
4	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data yang diperlukan untuk pengukuran variabel penelitian	(18)
5	Perusahaan yang mengalami delisting selama periode penelitian	(2)
Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria		24
Total Observasi		96

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan kriteria tersebut, dari 92 perusahaan sektor energi diperoleh 24 perusahaan sebagai sampel dengan total **96 observasi** selama periode 2021–2024). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report*, *sustainability report*, dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia maupun situs resmi masing-masing perusahaan. ESG disclosure diukur menggunakan ESG Disclosure Index (ESG-DI) yang mengacu pada

Global Reporting Initiative (GRI) Standards melalui metode *content analysis* dengan pendekatan *dummy scoring*. Nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), profitabilitas menggunakan *Return on Assets* (ROA), *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *firm size* yang diproksikan dengan *logaritma natural total aset* (*Ln Total Assets*) sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan dan struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan sehingga estimasi pengaruh ESG disclosure menjadi lebih akurat dan meminimalkan *omitted variable bias* (Ghozali, 2021).

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *STATA 19*. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM), serta uji asumsi klasik. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi data panel dengan variabel interaksi ($ESG \times ROA$) untuk menguji peran moderasi profitabilitas. Kelayakan model dievaluasi melalui uji F dan koefisien determinasi (R^2), sedangkan pengaruh masing-masing variabel diuji menggunakan uji t (Gujarati & Porter, 2022; Ghozali, 2021).

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ESGD	96	0.786	0.163	0.42	1
Profitabilitas	96	0.144	0.15	-0.04	0.62
Leverage	96	1.206	1.318	0.129	7.203
Firm Size	96	19.629	2.857	13.186	24.223
Nilai Perusahaan	96	28.87	37.794	0.184	203.234

Sumber: Data Diolah (STATA 19, 2026)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, seluruh variabel memiliki 96 observasi yang berasal dari 24 perusahaan selama periode 2021–2024. Variabel independen *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESGD) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,786, nilai minimum sebesar 0,42, nilai maksimum sebesar 1, dan standar deviasi sebesar 0,163. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan dalam penelitian ini mencapai sekitar 78,6%.

Profitabilitas sebagai variabel moderasi memiliki nilai rata-rata 0,144, nilai minimum -0,04, nilai maksimum 0,62, serta standar deviasi 0,150. Nilai minimum yang negatif mengindikasikan adanya perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian. Selanjutnya, leverage memiliki rata-rata 1,206 dengan standar deviasi 1,318, sedangkan *firm size* menunjukkan nilai rata-rata 19,629 dan standar deviasi 2,857. Adapun nilai perusahaan memiliki rata-rata 28,870 dengan rentang 0,184–203,234 serta standar deviasi sebesar 37,794, yang mengindikasikan adanya variasi nilai perusahaan yang cukup tinggi di antara perusahaan sampel.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai. Tahapan ini penting karena pemilihan model yang tepat akan menghasilkan estimasi koefisien yang lebih efisien dan tidak bias (Gujarati & Porter, 2022). Uji *Chow* menunjukkan nilai *Prob. > F* sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Uji *Hausman* menghasilkan nilai *Prob. > chi²* sebesar $0,0023 < 0,05$, sehingga FEM lebih tepat digunakan. Sementara itu, Uji LM menunjukkan nilai *Prob. > chibar²* sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga Random Effect Model (REM) terpilih. Namun, karena Uji *Hausman* menunjukkan FEM lebih sesuai, maka model akhir penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM) (Baltagi, 2021).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji adanya hubungan linear yang kuat antarvariabel independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 dan nilai *tolerance* ($1/VIF$) $> 0,10$. Dengan demikian, model penelitian tidak mengalami multikolinearitas sehingga asumsi multikolinearitas telah terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji kesamaan varians residual pada model regresi. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,0000 (< 0,05)$, sehingga model terindikasi mengalami heteroskedastisitas. Meskipun demikian, kondisi tersebut tidak mengubah model *Fixed Effect Model* (FEM) yang telah dipilih, tetapi dapat memengaruhi keakuratan standar error. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *robust standard error* agar estimasi standar error, nilai *t*, dan *p-value* tetap valid meskipun terdapat heteroskedastisitas (Han & Kim, 2023).

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil *Wooldridge test*, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0239 (< 0,05)$, sehingga model penelitian terindikasi mengalami autokorelasi. Selain itu, hasil uji heteroskedastisitas juga menunjukkan adanya heteroskedastisitas pada model. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *robust standard error* agar estimasi standar error, nilai *t*, dan *p-value* tetap andal meskipun terdapat heteroskedastisitas dan autokorelasi (Han & Kim, 2023).

Analisis Regresi Moderasi dengan Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Moderasi dengan *Fixed Effect Model* (FEM) menggunakan *Robust Standard Error*

Variabel	Koefisien	T Statistik	Signifikansi
ESGD	57.90936	2.65	0.014
Profitabilitas	-14.2198	-0.45	0.655
ESGD*Profitabilitas	320.6225	2.50	0.020

<i>Leverage</i>	-0.5521696	-0.28	0.783
<i>Firm Size</i>	-54.24378	-2.44	0.023
<i>Constanta</i>	10.95869		

Sumber: Data Diolah (STATA 19, 2026)

Analisis regresi moderasi dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *robust standard error* untuk menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan serta peran profitabilitas sebagai variabel moderasi melalui interaksi ESGD × Profitabilitas. Persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Nilai Perusahaan = 10,95869 + 57,90936 ESGD -14,2198 Profitabilitas + 320,6225 (ESGD × Profitabilitas) -0,5521696 Leverage -54,24378 Firm Size

Koefisien ESG disclosure sebesar 57,90936 menunjukkan hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien interaksi ESGD × Profitabilitas sebesar 320,6225 mengindikasikan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas, leverage, dan *firm size* memiliki koefisien negatif terhadap nilai perusahaan.

Uji Simultan

Hasil uji simultan (Wald test) menunjukkan nilai *Prob. > chi²* sebesar 0,0067 (< 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa ESG disclosure, profitabilitas, interaksi ESGD × Profitabilitas, leverage, dan *firm size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis Uji t (Uji Parsial)

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian Uji *t* pada penelitian ini disajikan sebagai berikut.

H1 : ESG Disclosure Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ESG disclosure memiliki koefisien sebesar 57,90936, nilai *t* sebesar 2,65, dan tingkat signifikansi sebesar 0,014 (< 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 diterima.

H2 : Profitabilitas Memoderasi Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel interaksi ESGD × Profitabilitas memiliki koefisien sebesar 320,6225, nilai *t* sebesar 2,50, dan tingkat signifikansi sebesar 0,020 (< 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi, sekaligus memperkuat, pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 diterima.

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai *R-squared* sebesar 0,2425 menunjukkan bahwa ESG disclosure, profitabilitas,

interaksi ESGD $\times$ Profitabilitas, leverage, dan *firm size* mampu menjelaskan 24,25% variasi nilai perusahaan. Adapun sisanya sebesar 75,75% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 diterima. Koefisien sebesar 57,90936 menunjukkan bahwa peningkatan ESG disclosure diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan dalam model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat menjadi pertimbangan investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan.

Temuan ini mendukung *Signaling Theory*, bahwa pengungkapan ESG dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Pengungkapan ESG yang lebih luas dan konsisten memberikan informasi mengenai pengelolaan risiko lingkungan, hubungan dengan stakeholder, serta tata kelola perusahaan. Informasi tersebut dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Gerged *et al.*, (2021), Gillan *et al.*, (2021), dan Aydoğmuş *et al.*, (2022) yang menunjukkan hubungan positif ESG dengan nilai perusahaan.

Temuan ini juga dapat dijelaskan melalui *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory*. Perusahaan sektor energi memiliki stakeholder yang luas dan menghadapi perhatian yang tinggi terhadap dampak lingkungan maupun sosial. Pengungkapan ESG dapat menjadi bentuk akuntabilitas kepada stakeholder sekaligus membantu perusahaan mempertahankan legitimasi sosial (Zheng *et al.*, 2022). Dengan adanya informasi yang lebih transparan mengenai keberlanjutan perusahaan, investor dapat memperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan mempertahankan keberlangsungan usahanya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian di Indonesia oleh Angir & Weli (2024), Makarim *et al.*, (2024), dan Narotama *et al.*, (2023) yang menunjukkan adanya hubungan positif ESG dengan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian sebelumnya belum sepenuhnya konsisten. Friske *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa *sustainability reporting* dapat dipersepsikan sebagai biaya pada tahap awal, sedangkan Prasetyo & Annisa (2025), Nurhalimah *et al.*, (2025), Rohendi & Apriliawati (2026), serta Pratiwi *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa hubungan ESG dengan nilai perusahaan dapat berbeda berdasarkan konteks penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa pada perusahaan sektor energi periode 2021–2024, pasar cenderung merespons ESG disclosure sebagai informasi yang bernilai.

Karakteristik sektor energi semakin memperkuat relevansi temuan tersebut. Perusahaan sektor energi menghadapi risiko lingkungan, tuntutan transisi energi, dan tekanan regulasi yang tinggi. Oleh karena itu, ESG disclosure dapat membantu investor memahami bagaimana perusahaan mengidentifikasi dan mengelola risiko keberlanjutan.

Hal ini sejalan dengan Schiehl & Kolahgar (2021) yang menekankan pentingnya materialitas informasi keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investor.

Profitabilitas Memoderasi Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian interaksi ESGD $\times$ Profitabilitas menunjukkan koefisien sebesar 320,6225 dengan signifikansi $0,020 < 0,05$. Koefisien interaksi yang positif dan signifikan menunjukkan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 diterima. Artinya, hubungan positif antara ESG disclosure dan nilai perusahaan menjadi lebih kuat pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi.

Temuan ini mendukung *Slack Resources Theory*, bahwa perusahaan dengan profitabilitas lebih tinggi memiliki sumber daya internal yang lebih memadai untuk mendukung kegiatan keberlanjutan, meningkatkan kualitas pengumpulan data ESG, dan memperbaiki pelaporan keberlanjutan. Kondisi keuangan yang lebih baik juga memungkinkan perusahaan menjalankan program lingkungan dan sosial secara lebih konsisten. Dengan demikian, ESG disclosure yang didukung oleh kemampuan keuangan dapat memberikan sinyal yang lebih kredibel kepada investor.

Profitabilitas juga memberikan konteks terhadap informasi ESG yang diterima pasar. ESG disclosure menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, sedangkan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menyediakan sumber daya. Ketika kedua informasi tersebut muncul secara bersamaan, investor dapat menilai bahwa komitmen keberlanjutan perusahaan didukung oleh kemampuan finansial yang memadai. Temuan Aydoğmuş *et al.*, (2022) mengenai hubungan ESG dengan profitabilitas dan nilai perusahaan mendukung hubungan tersebut.

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti terhadap penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil berbeda. Dorothy & Endri (2024) menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi interaksi ESG dan ROA tidak signifikan pada perusahaan sektor energi Indonesia. Sebaliknya, Rahmah *et al.*, (2024) menemukan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan ESG disclosure dan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa peran profitabilitas dapat dipengaruhi oleh karakteristik sampel, periode penelitian, serta pengukuran ESG. Dalam penelitian ini, profitabilitas terbukti berperan sebagai faktor yang memperkuat hubungan ESG disclosure dengan nilai perusahaan.

Temuan tersebut juga sejalan dengan Abdi *et al.*, (2022), Pramesti *et al.*, (2024), Tahmid *et al.*, (2022), dan Mahmood *et al.*, (2026) yang menunjukkan bahwa karakteristik dan kondisi keuangan perusahaan dapat memengaruhi manfaat ekonomi dari pengungkapan keberlanjutan. Dengan demikian, manfaat ESG disclosure tidak hanya berkaitan dengan seberapa luas informasi yang disampaikan, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mendukung informasi tersebut melalui kondisi keuangan yang baik.

Leverage dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol

Leverage memiliki koefisien negatif dengan nilai p sebesar 0,783, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa setelah ESG disclosure, profitabilitas, firm size, dan efek tetap perusahaan dikendalikan, tingkat leverage belum menunjukkan pengaruh yang cukup kuat terhadap nilai perusahaan pada sampel penelitian.

Sementara itu, firm size memiliki koefisien negatif dan signifikan dengan nilai p sebesar 0,023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar dalam sampel penelitian cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah setelah variabel lainnya dikendalikan. Hubungan tersebut dapat berkaitan dengan kompleksitas organisasi, struktur aset, maupun karakteristik pertumbuhan perusahaan. Hasil serupa mengenai hubungan negatif firm size dengan nilai perusahaan ditemukan oleh Dorothy & Endri (2024) pada perusahaan sektor energi.

Nilai R^2 sebesar 0,2425 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan 24,25% variasi nilai perusahaan, sedangkan 75,75% lainnya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Dengan demikian, ESG disclosure, profitabilitas, leverage, dan firm size merupakan sebagian faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan serta menguji peran profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Berdasarkan hasil pengujian terhadap 24 perusahaan dengan 96 observasi, ESG disclosure terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin luas ESG disclosure yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan dalam model penelitian. Pengungkapan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat memberikan informasi tambahan bagi investor dalam menilai prospek, risiko, serta keberlanjutan perusahaan.

Profitabilitas juga terbukti memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung mampu memberikan dukungan sumber daya yang lebih memadai terhadap kegiatan keberlanjutan dan pengungkapannya. Dengan demikian, informasi ESG menjadi lebih bernilai ketika didukung oleh kondisi keuangan perusahaan yang baik. Sementara itu, leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan firm size berpengaruh negatif dan signifikan. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG disclosure dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan menjadi aspek yang relevan dalam pembentukan nilai perusahaan, khususnya pada sektor energi.

Berdasarkan hasil tersebut, perusahaan sektor energi disarankan untuk meningkatkan kualitas dan konsistensi ESG disclosure serta memastikan informasi yang disampaikan didukung oleh praktik keberlanjutan yang nyata dan dapat dipertanggungjawabkan. Perusahaan juga perlu mempertahankan profitabilitas karena kondisi keuangan yang baik dapat memperkuat manfaat ESG disclosure terhadap nilai

perusahaan. Bagi investor, ESG disclosure dapat digunakan sebagai salah satu sumber informasi dalam menilai perusahaan dengan tetap mempertimbangkan kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas periode pengamatan dan cakupan sektor serta menggunakan pendekatan pengukuran ESG yang berbeda untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Referensi

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Angir, P., & Weli. (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. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Summary financial ratio by industry 2021–2024*. Bursa Efek Indonesia.
- Chang, Y.-J., & Lee, B.-H. (2022). The impact of ESG activities on firm value: Multi-level analysis of industrial characteristics. *Sustainability*, 14(21), 14444. <https://doi.org/10.3390/su142114444>
- 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., Dmytriiev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder theory and the resource-based view of the firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757–1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 372–392. <https://doi.org/10.1007/s11747-022-00879-2>
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Is corporate environmental disclosure associated with firm value? A multicountry study of Gulf Cooperation Council firms. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 185–203. <https://doi.org/10.1002/bse.2616>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of

- ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI standards 2021*. Global Reporting Initiative.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2022). *Basic Econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Han, C., & Kim, H. (2023). Heteroskedasticity-robust standard errors for dynamic panel data models with fixed effects. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 85(5), 1135–1155. <https://doi.org/10.1111/obes.12554>
- Lu, H., Liu, X., & Osiyevskyy, O. (2023). Doing safe while doing good: Slack, risk management capabilities, and the reliability of value creation through CSR. *Strategic Organization*, 21(4), 874–904. <https://doi.org/10.1177/14761270221122428>
- Mahmood, A., Mehmood, A., Terzani, S., de Luca, F., & Djajadikerta, H. G. (2026). The effect of ESG disclosure on firm value in the European context. *Management Decision*, 64(7), 3023–3054. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2024-2480>
- Makarim, F. F., Pertiwi, T. K., & Warmana, G. O. (2024). Effect of environmental social governance disclosure on company value in the energy sector listed on the Indonesia stock exchange. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 7(3), 6622–6641. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v7i3.5122>
- Narotama, B., Achsani, N. A., & Santoso, Moch. H. (2023). Corporate environmental, social, and governance (ESG) and SMEs' value (A lesson from Indonesian public SMEs). *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 9(2), 197–207. <https://doi.org/10.17358/ijbe.9.2.197>
- Nurhalimah, Indriyani, R., & Sari, F. (2025). Pengaruh ESG disclosure dan green innovation terhadap nilai perusahaan: Studi pada ESG Star Listed Companies di Indonesia. *PERMANA: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 17(3), 1162–1172. <https://doi.org/10.24905/permana.v17i3.1090>
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure, intellectual capital and firm value: The moderating role of financial performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 103–122. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849>
- Pratiwi, T. A., Sufina, L., Maharani, S. P., & Putri, A. R. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan financial distress terhadap firm value sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 41–56. <https://doi.org/https://doi.org/10.35384/jkp.v21i1.589>
- Prasetyo, R., & Annisa, D. (2025). Pengaruh ESG disclosure, green accounting, dan intellectual capital terhadap firm value. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 6(3), 526–537. <https://doi.org/https://doi.org/10.31258/current.6.3.526-537>
- Rahmah, N. A., Purwohedi, U., & Handarini, D. (2024). The moderating role of profitability and firm size in ESG disclosure towards firm value. *International Journal of Education, Social Studies, and Management*, 4(2), 700–719. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v4i2.345>
- Rohendi, H., & Aprilawati, Y. (2026). Does environmental, social, and governance (ESG) disclosure lead to greater firm value? Unveiling the mediating role of financial

- performance. *KEUNIS*, 14(1), 1-13. <https://doi.org/10.32497/keunis.v14i1.6523>
- Schiehl, E., & Kolahgar, S. (2021). Financial materiality in the informativeness of sustainability reporting. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 840-855. <https://doi.org/10.1002/bse.2657>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- Tahmid, T., Hoque, M. N., Said, J., Saona, P., & Azad, Md. A. K. (2022). Does ESG initiatives yield greater firm value and performance? New evidence from European firms. *Cogent Business and Management*, 9(1), 2144098. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2144098>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi: Bukti dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226-247. <https://doi.org/10.30813/jab.v16>
- Zheng, Y., Wang, B., Sun, X., & Li, X. (2022). ESG performance and corporate value: Analysis from the stakeholders' perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 10, 1084632. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1084632>