PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI ISSI TAHUN 2020-2024

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh
gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)

Oleh :

NAJWA AZMI

NIM 40322093

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
2026

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI ISSI TAHUN 2020-2024

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh
gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)

Oleh :

NAJWA AZMI

NIM 40322093

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN

2026

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	:	Najwa Azmi
NIM	:	40322093
Judul Skripsi	:	**Pengaruh *Environmental, Social, and Govrnance* (ESG) *Disclosure*, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2020-2024**

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam kutipan yang telah peneliti sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebesar-besarnya.

Pekalongan, 11 Oktober 2026

Yang Menyatakan,



Najwa Azmi

NOTA PEMBIMBING

Lamp : 2 (dua) eksemplar
Hal : Naskah Skripsi Sdr. Najwa Azmi

Yth.
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
c.q. Ketua Program Studi Akuntansi Syariah
PEKALONGAN

Assalamualaikum Wr. Wb.
Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudara/i:

Nama : **Najwa Azmi**
Nim : **40322093**
Judul Skripsi : **Pengaruh *Environmental, Social, and Govrnance* (ESG) *Disclosure*, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2020-2024**

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya, saya sampaikan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Pekalongan, 09 Oktober 2026
Pembimbing,

Aditya Agung Nugraha, M.E.
NIP. 199008112019031008

KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K. H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat Jl. Pahlawan No 52 Kajen Pekalongan, www.febi.uingusdur.ac.id

PENGESAHAN

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan skripsi Saudara/i :

Nama	: **Najwa Azmi**
Nim	: **40322093**
Judul Skripsi	: **Pengaruh *Environmental, Social, and Govrnance* (ESG) *Disclosure*, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2020-2024**
Dosen Pembimbing	: **Aditya Agung Nugraha, M.E.**

Telah diujikan pada hari Jumat tanggal 23 Oktober 2026 dan dinyatakan **LULUS** serta diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.).

Dewan Penguji,

Penguji 1	Penguji 2
Dr. H. Muhammad Nasrullah, S.E., M.S.I.	**Wilda Yulia Rusyida, M.Sc.**
NIP. 198011282006041003	NIP. 199110262019032014

Pekalongan, 26 Oktober 2026
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. H. A.M. Moh. Khafidz Ma'shum, M.Ag.
NIP. 197806162003121003

MOTTO

“Siapakah aku sebenarnya, hanya atom yang kecil besar sombongnya”
(Raim Laode)
Sejak kapan pena fana menulis ulang tinta Qadar?

PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadirat Allah SWT. yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat bagi setiap orang yang membacanya, khususnya bagi dunia pendidikan. Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan *meteril* maupun *non materil* dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulisa Skripsi ini::

1. Bapak dan Ibu tercinta, cinta pertama sekaligus dunia bagi penulis. Dua sosok hebat yang senantiasa mencurahkan kasih sayang tanpa batas, mengusahakan segala hal terbaik, dan menjadikan kebahagiaan penulis sebagai bagian dari kebahagiaan mereka. Di balik setiap langkah yang penulis tempuh, selalu ada doa yang tidak pernah terputus, pengorbanan yang tidak selalu terlihat, serta cinta tulus yang tidak pernah menuntut balasan. Segala pencapaian ini tidak akan pernah sebanding dengan besarnya kasih dan perjuangan yang telah diberikan. Semoga setiap keberhasilan penulis kelak dapat menjadi alasan hadirnya senyum dan kebanggaan di wajah Bapak dan Ibu.
2. Untuk Ibu tercinta, Terima kasih atas setiap doa yang tidak pernah putus, setiap perhatian yang selalu hadir, dan kesediaan untuk menemani penulis dalam setiap perjalanan pendidikan. Terima kasih telah menjadi penguat ketika hampir menyerah dan menjadi rumah yang selalu menerima penulis dalam keadaan apa pun. Doa dan kasih sayang Ibu menjadi kekuatan

yang tidak selalu terlihat, tetapi selalu penulis rasakan dalam setiap langkah hingga sampai pada titik ini

3. Kakak kembar, sosok yang telah menjadi bagian tak terpisahkan dari kehidupan penulis sejak awal perjalanan. Tumbuh bersama, melewati berbagai cerita, serta berbagi suka dan duka menjadikan kehadirannya begitu berarti. Meski waktu terus berjalan dan kehidupan membawa pada perjalanan masing-masing, ikatan yang telah terjalin akan selalu memiliki tempat istimewa di hati penulis.
4. Kedua kakak laki-laki, sosok yang senantiasa hadir dengan dukungan, kepedulian, dan kasih sayang melalui caranya masing-masing. Kehadiran kalian menjadi salah satu sumber kekuatan bagi penulis untuk terus melangkah. Dalam setiap perjalanan, kebersamaan dan rasa saling menjaga menjadi pengingat bahwa keluarga adalah tempat untuk saling menguatkan, melindungi, dan kembali ketika dunia terasa tidak mudah.
5. Mamak dan alm Abah, dua sosok bu lek dan pak lek yang telah menjadi orang tua kedua bagi penulis. Dengan penuh ketulusan, keduanya turut menjaga dan menghadirkan kasih sayang yang melengkapi cinta dari Bapak dan Ibu. Kehadiran serta segala kebaikan yang diberikan telah menjadi bagian berharga dalam perjalanan hidup penulis.
6. Kakak sepupu tercinta, sosok yang senantiasa menunjukkan kepedulian melalui perhatian dan dukungan yang begitu berarti bagi penulis. Berbagai bantuan yang diberikan dalam memenuhi kebutuhan selama menempuh pendidikan menjadi bagian dari kemudahan yang mengiringi perjalanan hingga sampai pada titik ini. Setiap kebaikan tersebut akan selalu memiliki tempat dalam ingatan penulis. Semoga Allah SWT membalas segala ketulusan dengan keberkahan dan kebahagiaan yang berlimpah.
7. Tukoku Desain, Baraka Fashion, Nazmora, Gen Fashion, Gilians.Id., sebagai bagian dari perjalanan penulis hingga mampu menyelesaikan pendidikan ini.

8. Diri sendiri, yang telah memilih untuk terus melangkah meskipun perjalanan tidak selalu menghadirkan jalan yang mudah. Ada masa ketika langkah terasa berat, ketika harapan tidak selalu berjalan sesuai kenyataan, dan ketika rintangan datang tanpa pernah diduga sebelumnya. Tidak semua keadaan dapat dipilih atau dikendalikan, tetapi penulis telah belajar untuk menerima, bertahan, dan kembali melangkah dengan segala kemampuan yang dimiliki. Semoga setiap kesulitan yang telah dilewati menjadi pengingat bahwa sampai pada titik ini pun merupakan sebuah pencapaian yang layak dihargai.
9. Bapak Aditya Agung Nugraha, M.E. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini
10. Bapak Ade Gunawan, M.M. selaku Dosen Penasihat Akademik (DPA)
11. Keluarga besar penulis, yang senantiasa memberikan doa dan dukungan dengan berbagai cara yang penuh ketulusan. Meski tidak semua nama dapat disebutkan satu per satu, setiap bentuk kasih sayang dan kebaikan yang diberikan memiliki arti tersendiri dalam perjalanan hidup penulis. Semoga setiap kebaikan yang telah diberikan senantiasa dibalas dengan keberkahan dan kebahagiaan oleh Allah SWT.
12. Sahabat-sahabat penulis, Dua Dina dan Sani yang menemani dan membersamai penulis dalam perjalanan meraih gelar ini. Setiap ruang kelas dan tempat yang pernah penulis jejaki bersama kalian adalah salah satu lembaran perjalanan penulis yang bermakna
13. Rekan-rekan ormawa Kopma angkatan 22 dan 23 yang menjadi salah satu tempat berkembang bagi penulis.

ABSTRAK

NAJWA AZMI. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *Disclosure*, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2020-2024

Nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam mencerminkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Pada sektor energi, peningkatan nilai perusahaan tidak hanya berkaitan dengan kondisi keuangan, tetapi juga dengan penerapan prinsip keberlanjutan dan tata kelola perusahaan. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan masih perlu dikaji lebih lanjut. Berdasarkan teori sinyal (*Signaling Theory*) dan teori keagenan (*Agency Theory*), penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *Disclosure*, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan model efek tetap (*Fixed Effect Model/* FEM) serta penerapan *White Period Robust Standard Errors*. Pengujian moderasi dilakukan menggunakan variabel interaksi antara GCG dan masing-masing variabel independen. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, sedangkan GCG diukur menggunakan indeks komposit tata kelola perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan ESG menjadi faktor yang relevan dalam penilaian perusahaan, sedangkan GCG belum terbukti memperkuat maupun memperlemah hubungan ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *ESG Disclosure; Ukuran Perusahaan; Struktur Modal; Nilai Perusahaan; Good Corporate Governance.*

ABSTRACT

NAJWA AZMI. ***The Effect Of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Size, And Capital Structure On Firm Value With Good Corporate Governance (GCG) As A Moderating Variable In Energy Sector Companies Listed On The ISSI From 2020-2024***

Enterprise value is a key indicator of investor confidence in a company's performance and prospects. In the energy sector, an increase in enterprise value is linked not only to financial conditions but also to the implementation of sustainability principles and corporate governance. Discrepancies in previous research findings indicate that the impact of these factors on corporate value requires further examination. Based on Signaling Theory and Agency Theory, this study aims to analyze the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure, firm size, and capital structure on firm value, as well as to test the role of Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable.

This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from the financial reports of energy sector companies listed on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) for the 2020–2024 period. The data were analyzed using panel data regression with a Fixed Effects Model (FEM) and White's Period-Robust Standard Errors. Moderation testing was conducted using interaction terms between GCG and each independent variable. Firm value was proxied by Tobin's Q, while GCG was measured using a composite corporate governance index.

The results of the study indicate that ESG disclosure has a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, firm size and capital structure do not have a significant effect. The results of the moderation test indicate that GCG does not moderate the effects of ESG disclosure, firm size, or capital structure on firm value. Thus, ESG disclosure is a relevant factor in corporate valuation, whereas GCG has not been shown to strengthen or weaken the relationship between the three independent variables and firm value.

Keywords: *ESG Disclosure; Firm Size; Capital Structure; Firm Value; Good Corporate Governance.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya sampaikan kepada Allah SWT., karena atas berkat dan rahmat- Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Program Studi Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Zaenal Mustakim M. Ag., selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
2. Dr. A.M. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag. selaku Dekan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
3. Dr. Kuat Ismanto, M.Ag. selaku Wakil Dekan bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
4. Ade Gunawan, M.M. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
5. Aditya Agung Nugraha, M.E. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini
6. Ade Gunawan, M.M. selaku Dosen Penasihat Akademik (DPA)
7. Segenap Dosen dan Staff FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
8. Orang tua dan keluarga tercinta yang selalu berdoa untuk kesuksesan dan kebahagiaan penulis
9. Sahabat dan semua pihak yang sudah memberikan bantuan dan motivasi kepada penulis.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT. berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 11 Oktober 2026



Najwa Azmi

DAFTAR ISI

JUDUL ..... **i**
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ..... **ii**
NOTA PEMBIMBING ..... **iii**
PENGESAHAN ..... **iv**
MOTTO ..... **v**
PERSEMBAHAN ..... **vi**
ABSTRAK ..... **ix**
ABSTRACT ..... **x**
KATA PENGANTAR ..... **xi**
DAFTAR ISI ..... **xiii**
PEDOMAN TRANSLITERASI ..... **xv**
DAFTAR TABEL ..... **xxiii**
DAFTAR GAMBAR ..... **xxiv**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xxv**
BAB I PENDAHULUAN **1**
A. Latar Belakang Masalah 1
B. Rumusan masalah 6
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian 7
D. Sistematika Pembahasan 9
BAB II LANDASAN TEORI **11**
A. Landasan Teori 11
B. Telaah pustaka 21
C. Kerangka Berpikir 34
D. Hipotesis 35
BAB III METODE PENELITIAN **40**
A. Jenis Penelitian 40
B. Pendekatan Penelitian 40
C. Setting Penelitian 41
D. Populasi dan Sampel 41
E. Variabel Penelitian 42
F. Sumber Data 47
G. Teknik Pengumpulan Data 47
H. Metode Analisis Data 47

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 56
A. Gambaran Umum Subjek Penelitian 56
B. Analisis Data 56
C. Pembahasan 73
BAB V PENUTUP 86
A. Simpulan.....86
B. Keterbatasan Penelitian 87
DAFTAR PUSTAKA 89
LAMPIRAN I

PEDOMAN TRANSLITERASI

Berdasarkan surat keputusan bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor : 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 22 Januari 1998.

A. Konsonan

Fonem konsonan Bahasa Arab yang dalam system tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian di lambangkan dengan tanda ,dan sebagian lagi dengan huruf dan tanda sekaligus. Dibawah ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf Latin :

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṡa	Ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	Ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Ẑal	Ẑ	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet

س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	Ṣad	Ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	Ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	Ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	Ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vocal bahasa Indonesia yang terdiri dari vocal tunggal atau monoftong dan vocal rangkap atau diftong.

a) Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
◌َ	Fathah	A	A
◌ِ	Kasrah	I	I
◌ُ	Dhammah	U	U

b) Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
ئ	Fathah dan ya	Ai	a dan i
ؤ	Fathah dan wau	Au	a dan u

Contoh:

كَتَبَ - Kataba

فَعَلَ - fa'ala

ذُكِرَ - żukira

يَذْهَبُ - yażhabu

سُئِلَ - su'ila

كَيْفَ - kaifa

هَوْلَ - haula

C. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
ا...ىَ...	Fathah dan alif	A	a dan garis di atas
...ِي	Kasrah dan ya	I	i dan garis diatas
...ُو	Dhammah dan wau	U	u dan garis di atas

Contoh :

قَالَ - qāla

رَمَى - ramā

قِيْلَ - qĭla

D. Ta'marbuṭah

Transliterasi untuk ta'marbutah ada dua:

1. Ta'marbutah hidup

   Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2. Ta'marbutah mati

   Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3. Kalau pada kata terakhir denagn ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunkan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).

   Contoh :

   رَوْضَةُ الأَطْفَالُ - rauḍah al-aṭfāl

- rauḍatulaṭfāl

المَدِينَة المُنوَّرَةُ - al-Madĭnah al-Munawwarah

- al-Madĭnatul-Munawwarah

طَلْحَةْ - talḥah

E. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalamt ulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang samadenganhuruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh :

رَبَّنَا - rabbanā

نَّزَلَ - nazzala

البِرُّ - al-birr

الحَجّ - al-ḥajj

F. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال namun dalam transliterasi ini kata sandang itu di bedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditranslite-rasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /1/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

b. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditranslite-rasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

c. Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh :

الرَّجُلُ - ar-rajulu

السَّيِّدُ - as-sayyidu

الشَّمْسُ - as-syamsu

القَلَمُ - al-qalamu

البَدِيْعُ - al-badĭ'u

الجَلاَلُ - al-jalālu

G. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh :

تَأْخُذُوْنَ - ta'khu żūna

شَيْئٌ - syai'un

إِنَّ - inna

أُمِرْتُ - umirtu

أَكَلَ - akala

H. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf

Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh :

وَإِنَّ اللهَ لَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ - Wainnallāhalahuwakhairar-rāziqĭn

Wainnallāhalahuwakhairrāziqĭn

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ - Wa auf al-kaila wa-almĭzān

Wa auf al-kaila wal mĭzān

إِبَرَاهِيمُ الْخَلِيلُ - Ibrāhĭm al-Khalĭl

Ibrāhĭmul-Khalĭl

بِسْمِ اللهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا - Bismillāhimajrehāwamursahā

I. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaanhuruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri terebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

وَمَا مُحَمَّدٌ إِلَّا رَسُولٌ - Wa mā Muhammadun illā rasl

شَهْرُ رَمَضَانَ الَّذِى أُنْزِلَ فِيْهِ الْقُرَانُ - Syahru Ramaḍān al-laźĭ unzila fĭh

al-Qur’ānu

وَلَقَدْ رَاٰهُ بِالْأُفُقِ الْمُبِينِ - Walaqadra'āhubil-ufuq al-mubĭn

اِلْحَمْد للهِ رَبّ الْعالَمْين - Alhamdulillāhirabbil al-'ālamĭn

Penggunaan huruf awal capital hanyauntuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf capital tidak digunakan.

Contoh :

نَصْرٌمِّنَ اللهِ وفَتْحٌ قَرِيْبٌ - Naṣrunminallāhiwafathunqarĭb

لله اْلأَمْرُجَمِيع - Lillāhi al-amrujamĭ'an

Lillāhil-amrujamĭ'an

وَلله بِكُلِّ شَيْئٍ عَلِيمٌ - Wallāhabikullisyai'in 'alim

J. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman

transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu di sertai dengan pedoman Tajwid.

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....21
Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel 41
Tabel 3. 2 Daftar Sampel Perusahaan.....42
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif.....57
Tabel 4. 2 *Common Effect Model* 60
Tabel 4. 3 *Fixed Effect Model* 61
Tabel 4. 4 *Random Effect Model* 62
Tabel 4. 5 Hasil Uji Chow.....63
Tabel 4. 6 Hasil Uji Hausman 64
Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinearitas.....66
Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....67
Tabel 4. 9 *Joint Wald Test*.....67
Tabel 4. 10 Uji Parsial.....68
Tabel 4. 11 Uji Simultan 70
Tabel 4. 12 Uji Koefisien Determinasi.....70
Tabel 4. 13 Analisis *Moderated Regression Analysis* 71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Tren Emisi C02 Global.....2
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir 34

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data *ESG Disclosure* (X1)..... I
Lampiran 2 Data Perhitungan Ukuran Perusahaan (X2).....XIX
Lampiran 3 Data Perhitungan Struktur Modal (X3) XXII
Lampiran 4 Data Perhitungan Nilai Perusahaan (Y)..... XXV
Lampiran 5 Data Perhitungan *Good Corporate Governance* (Z) ...XXVI
Lampiran 6 Uji Statistik Deskriptif..... XXVII
Lampiran 7 Common Effect Model XXVII
Lampiran 8 Fixed Effect Model.....XXVIII
Lampiran 9 Random Effect Model.....XXIX
Lampiran 10 Uji Chow.....XXIX
Lampiran 11 Uji Hausman XXX
Lampiran 12 Uji Multikolinearitas..... XXX
Lampiran 13 Uji Heteroskedastisitas XXX
Lampiran 14 Uji Parsial XXXI
Lampiran 15 Uji Simultan.....XXXI
Lampiran 16 Uji Koefisien Determinasi XXXI
Lampiran 17 Uji *Moderated Regression Analysis* XXXII

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan menjalankan fungsi multidimensional dalam perekonomian sebagai katalisator pertumbuhan ekonomi dengan menciptakan lapangan kerja dan penyedia produk serta jasa yang dibutuhkan masyarakat. Pada umumnya, perusahaan didirikan dengan berorientasi pada pencapaian jangka pendek dan jangka panjang. Memaksimalkan keuntungan adalah salah satu tujuan jangka pendek perusahaan. Sementara itu, dalam jangka panjang perusahaan berusaha meningkatkan kemakmuran dan kepentngan ekonomi pemegang saham (Nurachman & Soeratin, 2024). Perusahaan dituntut menjadi entitas yang responsif terhadap sosial dan di wilayah operasinya.

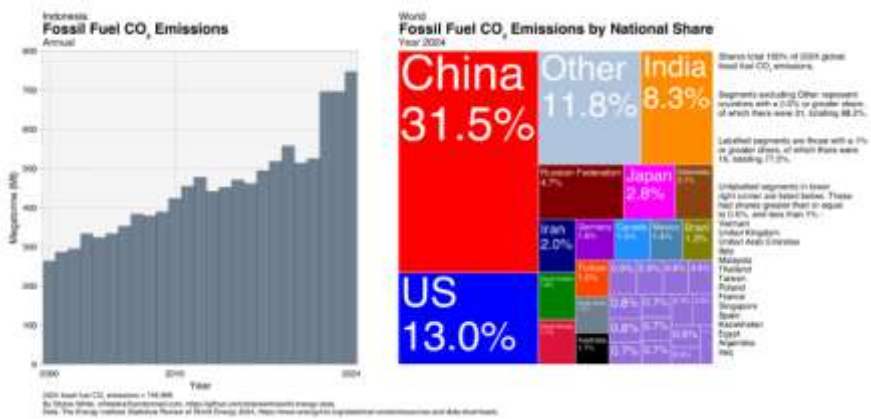
Tuntutan tersebut tidak hanya bertujuan untuk memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, tetapi juga berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan dan menjaga nilai perusahaan dalam jangka yang lebih luas. Bagi perusahaan publik, nilai perusahaan merupakan indikator yang krusial karena menunjukkan persepsi investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan, tingkat risiko, dan kemampuuannya untuk menciptakan nilai ekonomi secara berkesinambungan. Tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat daya saing di pasar modal, serta membantu perusahaan mendapatkan sumber pendanaan untuk mendukung pertumbuhan bisnis. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan dapat menurunkan minat investor, menekan harga saham, meningkatkan biaya modal, dan menghambat pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Urgensi menjaga nilai perusahaan juga semakin nyata seiring meningkatnya perhatian investor terhadap kualitas perusahaan secara menyeluruh. Dalam *Roadmap* Pasar Modal Indonesia 2026-2030, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melaporkan bahwa hingga Desember 2025 nilai aset kelolaan (*Assets Under Management*) reksa dana berbasis ESG telah mencapai sekitar Rp9,98 triliun,

sementara total penerbitan obligasi dan sukuk terus bertambah menjadi Rp74,14 triliun. Data tersebut menunjukkan bahwa pasar modal semakin mengapresiasi perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menciptakan nilai jangka panjang dengan memperhatikan aspek keuangan maupun nonkeuangan secara seimbang (OJK, 2026). Dengan demikian, pemahaman mengenai nilai perusahaan menjadi penting karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menarik minat investor serta mempertahankan keberlangsungan usahanya.

Seiring dengan penguatan akan urgensi keberlanjutan global, orientasi bisnis harus dimodernisasi agar menyelaraskan kinerja dengan tanggung jawab lingkungan dan sosial dalam operasionalnya serta tidak sekedar fokus dengan pencapaian laba finansial. Di Indonesia, penerapan ESG semakin diperkuat dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang relevan dengan *sustainable finance* serta komitmen pemerintah dalam mendorong transisi menuju energi rendah karbon guna mewujudkan target *Net Zero Emission* (NZE). NZE menggambarkan kondisi jumlah penyerapan kembali karbon seimbang dengan emisi karbon dioksida yang dihasilkan. Komitmen ini disebabkan oleh perubahan iklim global yang ditandai dengan meningkatnya emisi gas rumah kaca akibat aktivitas industri dan penggunaan energi berbasis fosil.

Gambar 1. 1 Tren Emisi C02 Global



Sumber:World Energy Data (2026)

Berdasarkan data di atas, Indonesia telah memberikan kontribusi signifikan terhadap emisi global, sementara sektor energi masih menghadapi tantangan dalam mengurangi emisi akibat dominasi penggunaan bahan bakar fosil. Oleh karena itu, penetapan pencapaian NZE telah ditargetkan pemerintah Indonesia pada tahun 2060 sebagai bagian dari komitmen global dalam mengurangi dampak perubahan iklim (Iea, 2022). Selain pemerintah, upaya pencapaian target ini juga memerlukan partisipasi aktif sektor bisnis terutama perusahaan di sektor energi yang memiliki kontribusi besar terhadap emisi karbon.

Menurut penelitian Ananda & Yandari (2025), dampak ESG terhadap kinerja keuangan di sektor energi dan manufaktur cenderung positif, terutama pada peningkatan *Tobin's Q* dan ROA, sedangkan di sektor pertambangan hasilnya tidak signifikan atau bahkan negatif akibat tingginya biaya implementasi ESG. Studi Hermanda & Wijaya (2024) menekankan bahwa perusahaan energi harus mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis mereka agar dapat bertahan dan berkembang di tengah regulasi lingkungan yang semakin ketat dan ekspektasi masyarakat yang tinggi. Sektor energi memiliki karakteristik khusus yaitu bersifat *capital intensive*, menghadapi risiko lingkungan yang signifikan, dan dituntut memenuhi tuntutan peraturan dan memperhatikan kepentingan dalam mengimplementasikan praktik keberlanjutan.

Oleh karena itu, pengungkapan ESG yang didukung oleh mekanisme GCG menjadi instrumen strategis dalam pengoptimalan nilai perusahaan pada korporasi yang bergerak di industri energi. Pada studi terdahulu, bukti empiris mengenai *ESG disclosure* memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan. Penelitian oleh Angir & Weli (2024) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG mempunyai dapak positif pada nilai perusahaan, berbeda dengan temuan Prayogo et al. (2025) yang justru menunjukkan dampak negatif.

Keberlanjutan serta prospek suatu perusahaan sektor energi umumnya menjadikan nilai perusahaan sebagai indikator yang krusial bagi investor yang berperan strategis dalam perekonomian

nasional dengan menyediakan kebutuhan energi yang menjadi dasar aktivitas rumah tangga, industri, dan transportasi. Penelitian Salsabilah & Sulistyowati (2025) menunjukkan bahwa sektor energi tidak hanya menyumbang pendapatan negara yang signifikan, tetapi juga menjadi magnet investor karena menawarkan peluang pertumbuhan usaha dan potensi keuntungan yang besar, terutama di tengah meningkatnya permintaan energi global dan komoditas fosil Indonesia. Nilai perusahaan di sektor energi merupakan indikator utama yang meningkatkan daya tarik investasi. Peningkatan nilai perusahaan yang ditentukan oleh *Tobin's Q*, menunjukkan manajemen yang efektif dan menjadi sinyal positif investor untuk meningkatkan daya tarik investasi (Imanullah & Syaichu, 2023).

Ukuran perusahaan dan struktur modal juga memegang peranan penting dalam kemampuan perusahaan mengadopsi praktik ESG. Perusahaan dengan skala usaha yang lebih luas cenderung memperoleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor karena didorong oleh kepemilikan sumber daya yang lebih stabil dan berpotensi besar. Wulandari & Istiqomah (2024) menunjukkan bahwa *firm size* memberikan dampak negatif bagi nilai perusahaan, serta tidak mempunyai kapasitas untuk memoderasi keterkaitan antara ESG dengan nilai perusahaan tersebut. Di sisi lain, temuan yang berbeda dikemukakan oleh Indrianingsih & Agustina (2020), di mana ukuran perusahaan justru terbukti memberikan kontribusi simultan yang mendorong tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan.

Skala perusahaan yang besar dengan struktur modal yang sehat lebih mampu memitigasi risiko serta mengelola investasi keberlanjutan sehingga berimplikasi langsung pada nilai perusahaan. Dalam hal ini, kepemilikan struktur modal pada titik ekuilibrium memungkinkan perusahaan mendanai inisiatif keberlanjutan tanpa mengorbankan stabilitas keuangan dan memperkuat kedudukannya di pasar modal. Variabel seperti struktur modal, profitabilitas, serta mekanisme GCG sangat memengaruhi nilai perusahaan pada sektor energi, yang

menegaskan pentingnya integrasi aspek keuangan dan nonkeuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan di sektor ini (Firdauzi et al., 2024). Sebaliknya, hasil penelitian Widianto & Sari (2020) menunjukkan bahwa *capital structure* maupun *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada pengungkapan maupun nilai perusahaan. (Widianto & Sari, 2020)

Good Corporate Governance (GCG) berperan dalam efektivitas mekanisme pengawasan sebagai pemoderasi keterkaitan nilai perusahaan pada ESG, struktur modal, serta ukuran perusahaan. GCG menjamin kebijakan ESG diimplementasikan secara transparan dan akuntabel sehingga mencegah praktik *greenwashing* dan meningkatkan kepercayaan investor. Hal tersebut mempertegas urgensi tata kelola yang kredibel dengan memperkuat dampak ESG dalam mengonstruksi nilai perusahaan, khususnya dalam industri energi yang sarat akan eksposur risiko dan kompleksitas operasional.

Meskipun banyak penelitian membahas pengaruh ESG, ukuran perusahaan, dan struktur modal, masih terbatas analisis yang secara eksplisit menempatkan GCG sebagai pemoderasi khususnya pada sektor energi di ISSI. Padahal, sektor energi memiliki tantangan keberlanjutan yang tinggi, sehingga membutuhkan kajian empiris yang relevan dan kontekstual agar terdapat peningkatan nilai perusahaan jangka panjang. Penelitian Rosyid et al. (2022) membuktikan bahwa GCG terbukti efektif dalam memperkuat pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian lain mengindikasikan bahwa mekanisme GCG belum memberikan peran signifikan dalam memoderasi atau memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan. (Palupi & Adi, 2026)

Selain itu, keterbatasan penelitian terlihat dari penggunaan periode penelitian yang belum mencerminkan transisi energi secara komprehensif. Pada periode 2020-2024 merupakan masa krisis dari dampak pandemi COVID-19 yang sempat melumpuhkan kinerja fundamental perusahaan menuju tahap pemulihan ekonomi, hingga meningkatnya tekanan global terhadap penerapan ESG dan

percepatan transisi energi. Selain itu, periode tersebut merupakan fase awal regulasi di Indonesia melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mengonstruksikan adopsi prinsip keuangan berkelanjutan sebagai bentuk kepatuhan wajib perusahaan atau lembaga oleh otoritas pasar modal. Regulasi ini menjadikan emiten wajib menyampaikan laporan keberlanjutan secara penuh sejak regulasi diterbitkan.

Berdasarkan fenomena tersebut, studi ini didesain untuk menganalisis kontribusi pengungkapan ESG, ukuran perusahaan, serta struktur permodalan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Lebih lanjut, studi ini menempatkan GCG sebagai variabel moderasi, dengan memfokuskan objek pengamatan pada emiten sektor energi yang melantai di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sepanjang rentang tahun 2020 hingga 2024. Hasil studi ini diharapkan mampu bereran dalam akselerasi praktik keberlanjutan serta sistem tata kelola yang efektif di sektor energi serta memberikan rekomendasi kebijakan yang relevan bagi pemangku kepentingan.

B. Rumusan masalah

Dengan mempertimbangkan fenomena permasalahan yang telah dipaparkan, maka poin-poin permasalahan empiris yang menjadi fokus sentral dirumuskan melalui pertanyaan berikut:

1. Apakah *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di ISSI periode 2020-2024?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di ISSI periode 2020-2024?
3. Apakah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di ISSI periode 2020-2024?
4. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memoderasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance*

(ESG) *disclosure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di ISSI periode 2020-2024?

5. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di ISSI periode 2020-2024?
6. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di ISSI periode 2020-2024?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

   Merujuk pada permasalahan yang telah diuraikan, secara spesifik penelitian ini dirumuskan untuk mencapai tujuan berikut:

   a. Menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024.
   b. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024.
   c. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024.
   d. Menganalisis *Good Corporate Governance* (GCG) dalam memoderasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024.
   e. Menganalisis *Good Corporate Governance* (GCG) dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024.

f. Menganalisis *Good Corporate Governance* (GCG) dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024.

2. Manfaat Penelitian

Sejalan dengan tujuan penelitian, beberapa manfaat yang diproyeksikan dari hasil studi ini diuraikan ke dalam poin-poin berikut:

a. Manfaat Teoritis

Temuan dari studi yang akan dilakukan ini diproyeksikan mampu memperluas literatur akademis, khususnya mengenai keterkaitan struktur tata kelola dan dinamika keuangan berbasis syariah. Di samping itu, studi ini mengintegrasikan keterkaitan antara agency theory dan signalling theory dalam konteks ESG disclosure, ukuran perusahaan, dan struktur modal, sehingga memberikan bukti empiris mengenai bagaimana pengungkapan ESG dapat meminimalkan perselisihan dan mengurangi ketimpangan informasi antara agen dan prinsipal. Dengan demikian, studi ini berkontribusi menambah literatur akademik terkait valuasi perusahaan di sektor energi syariah dengan mempertimbangkan peran *Good Corporate Governance* (GCG) yang diposisikan sebagai instrumen penguat dalam interaksi kausalitas dari *ESG disclosure*, ukuran perusahaan, serta struktur modal terhadap nilai perusahaan.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Peneliti

Studi ini bermanfaat dalam mengembangkan kemampuan akademik. Melalui proses penelitian, peneliti dapat memperluas pemahaman terkait pengaruh *ESG disclosure*, ukuran perusahaan, struktur modal, dan fungsi GCG dalam konteks perusahaan sektor energi di pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini melatih peneliti untuk

berpikir kritis, menganalisis data secara sistematis, serta menyusun argumen ilmiah yang kuat berdasarkan bukti empiris.

2) Bagi Perusahaan

Implikasi praktis penelitian ini dapat membantu perusahaan dengan menyediakan panduan strategis dalam mengelola pengungkapan ESG secara efektif. Hasil penelitian ini diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk memperkuat transparansi, reputasi, dan meningkatkan daya saing melalui penerapan praktik GCG yang kuat, sehingga mampu memperkuat hipotesis penelitian ini. Oleh karena itu, perusahaan memiliki kemampuan untuk merancang kebijakan keberlanjutan yang memenuhi kriteria kepatuhan pasar modal syariah dan global.

3) Bagi Investor

Informasi dalam penelitian ini menyajikan informasi krusial yang berkontribusi sebagai instrumen navigasi finansial bagi investor. Dalam mengidentifikasi emiten yang berpotensi pada pertumbuhan di pasar modal syariah, investor dapat meminimalkan risiko asimetri informasi dengan evaluasi yang komprehensif terhadap variabel dalam penelitian ini. Hal ini mendukung terciptanya keputusan investasi yang lebih rasional dan bertanggung jawab.

D. Sistematika Pembahasan

BAB I PENDAHULUAN

Bagian ini menjelaskan paparan latar belakang penelitian sebagai pijakan dalam merumuskan permasalahan yang dikaji. Selain itu, bab ini menyajikan tujuan dan manfaat penelitian, hingga susunan pembahasan skripsi secara keseluruhan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bagian ini menguraikan kerangka berpikir dan fondasi teoritis yang mendasari penelitian ini, diantaranya teori yang berkaitan dengan variabel penelitian. Di samping itu, bagian ini juga menyajikan telaah pustaka dari riset terdahulu, pengembangan kerangka berpikir, serta spesifikasi hipotesis penelitian yang akan dilakukan pengujian empiris.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bagian ini menguraikan kerangka metodologis yang diterapkan untuk menjawab rekonstruksi empiris. Penjelasan ini mencakup formulasi jenis, pendekatan, setting, populasi dan sampel, variabel, sumber data, teknik pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan dalam penelitian dan dioperasikan sebagai instrumen penguji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan hasil temuan penelitian yang disertai interpetasi hasil pengujian, serta pembahasan komprehensif mengenai analisis hasil penelitian yang dikontekstualisasikan dalam landasan teori dan penelitian-penelitian sebelumnya. Pembahasan ini diarahkan untuk mengevaluasi hasil uji pemilihan model panel, menguji hipotesis yang diajukan, serta menjawab seluruh rumusan masalah.

BAB V PENUTUP

Bagian ini berupa pemaparan rangkuman dari keseluruhan analisis penelitian, keterbatasan studi yang ditemukan, implikasi teoritis dan praktis yang relevan, serta diharapkan dapat menjadi referensi bagi orientasi pengembangan penelitian selanjutnya.

BAB II
LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal dikembangkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* dan dipublikasikan dalam *The Quarterly Journal of Economics*. Teori ini menjelaskan bahwa asimetri informasi ketika terjadinya kesenjangan penguasaan informasi antara pihak manajemen dan eksternal perusahaan. Manajemen umumnya mengetahui keadaan perusahaan secara lebih mendalam, termasuk peluang perkembangan dan berbagai risiko yang dihadapi, sedangkan investor memiliki keterbatasan dalam memperoleh informasi tersebut. Perbedaan penguasaan informasi ini mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi yang dapat memberikan gambaran mengenai kinerja dan prospek usahanya sebagai dasar bagi investor dalam mengevaluasi berbagai alternatif dalam keputusan investasi (Spence, 1973). Sejalan dengan konsep tersebut, Brigham & Houston (2019) mengemukakan bahwa sinyal merupakan upaya manajemen dalam menyampaikan informasi yang mencerminkan perkiraan perkembangan perusahaan pada periode mendatang. Dengan demikian, informasi kredibel yang dipublikasikan perusahaan menjadi salah satu cara untuk memperkecil kesenjaangan pengetahuan antara pengelola perusahaan dan investor.

Dalam perkembangannya, teori ini tidak hanya diterapkan pada pasar tenaga kerja sebagaimana konsep awal Spence, tetapi juga berkembang dalam bidang keuangan dan pasar modal. Ross (1997) mengemukakan bahwa perusahaan dengan peluang usaha yang menjanjikan cenderung menyampaikan informasi yang mencerminkan kondisi positif kepada pasar melalui penyampaian informasi yang berkualitas agar dapat dibedakan dari perusahaan yang berkinerja kurang baik. Informasi yang disampaikan dapat mencakup aspek

finansial maupun nonfinansial sebagai gambaran mengenai keadaan dan karakteristik perusahaan. Investor kemudian menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk menilai tingkat risiko, prospek pertumbuhan, dan potensi keuntungan investasi. Dengan demikian, kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan berperan dalam membentuk penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, teori sinyal menjadi dasar untuk mengkaji keterkaitan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan. Informasi ESG mencerminkan upaya perusahaan dalam mengintegrasikan kepedulian terhadap lingkungan, sosial, serta prinsip tata kelola ke dalam aktivitas operasionalnya. Pengungkapan tersebut dapat memberikan gambaran kepada investor mengenai perhatian perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko nonkeuangan. Di sisi lain, ukuran perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai sumber daya yang dimiliki, kondisi keuangan, serta kemampuan operasional dalam mengelola risiko bisnis. Kondisi tersebut dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap keberlanjutan usaha dan prospek perkembangan perusahaan pada masa mendatang. Khususnya pada perusahaan sektor energi yang memiliki dampak lingkungan dan sosial relatif tinggi, transparansi melalui *ESG disclosure* menjadi semakin penting dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Sinyal positif tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor, mendorong peningkatan permintaan saham, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Huang et al. (2025) yang menemukan bahwa ESG merupakan sinyal yang memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan, serta bahwa kualitas penyajian informasi ESG melalui laporan yang lebih mudah dipahami memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan karena

mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kredibilitas informasi yang diterima investor.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Michael C. Jensen dan William H. Meckling mengembangkan kajian teori keagenan melalui artikel berjudul *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* yang dipublikasikan dalam *Journal of Financial Economics* pada tahun 1976. Teori ini menguraikan hubungan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Dalam hubungan tersebut, manajemen berkewajiban menjalankan perusahaan untuk memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham, sedangkan pemegang saham memberikan kompensasi sesuai dengan kontrak yang telah disepakati. Namun, perbedaan kepentingan serta ketimpangan informasi tersebut berpotensi menghambat efektivitas pengelolaan perusahaan dan berimplikasi pada penurunan nilainya. Berkaitan dengan hal ini, Arwani (2024) menjelaskan bahwa agen memiliki tanggung jawab moral untuk bertindak sesuai kepentingan *principal* sebagai konsekuensi dari hubungan kontraktual yang terjalin antara kedua belah pihak.

Dalam kerangka teori keagenan, perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajemen memerlukan sistem pengendalian yang memadai untuk membatasi kemungkinan munculnya konflik kepentingan. Salah satu pendekatan yang dapat diterapkan adalah *Good Corporate Governance* (GCG), yaitu sistem tata kelola yang mengedepankan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independensi, dan kewajaran. Pelaksanaan prinsip tersebut mampu mengurangi perilaku oportunistik manajemen, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, serta memastikan bahwa setiap kebijakan perusahaan berorientasi pada penciptaan nilai bagi pemegang saham. Dalam konteks keberlanjutan perusahaan, pelaksanaan tata kelola yang baik turut mendukung penyajian informasi ESG secara terbuka dan dapat dipertanggungjawabkan. Keterbukaan tersebut berpotensi

memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Temuan Canli & Sercemeli (2025) menunjukkan bahwa efektivitas *Good Corporate Governance* mampu memperkuat keterkaitan positif antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan pada sektor energi. Hubungan tersebut didukung oleh meningkatnya kredibilitas manajemen dan adanya perlindungan terhadap kepentingan investor.

Penelitian ini menggunakan *agency theory* sebagai dasar untuk menganalisis kemampuan GCG dalam memoderasi pengaruh pengungkapan ESG, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ditinjau dari teori tersebut, kebijakan mengenai pelaporan ESG, pengelolaan sumber daya perusahaan yang mencerminkan ukuran perusahaan, maupun kebijakan struktur modal merupakan kebijakan strategis yang berpotensi dipengaruhi oleh kepentingan manajemen apabila tidak disertai mekanisme pengawasan yang memadai. Penerapan GCG yang efektif diharapkan mampu mengarahkan setiap keputusan tersebut agar selaras dengan tujuan pemegang saham, sehingga penggunaan sumber daya perusahaan menjadi lebih efisien, keputusan pendanaan menjadi lebih optimal, transparansi informasi meningkat, dan kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin kuat. Dengan demikian, GCG tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk menekan konflik keagenan, tetapi juga memperkuat pengaruh *ESG disclosure*, ukuran perusahaan, dan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *Disclosure*

Keterbukaan *ESG disclosure* merepresentasikan transparansi data strategis terkait kinerja lingkungan, pemenuhan kepedulian sosial, serta kredibilitas manajemen internal. *ESG disclosure* dipandang sebagai parameter krusial bagi investor maupun pihak berkepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan investasi. Ketersediaan informasi yang relevan dan dapat dipercaya juga berpotensi mempersempit kesenjangan pengetahuan antara pihak internal perusahaan dan

investor, sehingga dapat memperkuat penilaian positif pasar terhadap keberlangsungan usaha. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Dorothy & Endri (2024) pada perusahaan energi di Indonesia menunjukkan adanya pengaruh positif *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian tersebut tidak menemukan bukti bahwa profitabilitas secara signifikan memoderasi hubungan antara kedua variabel tersebut.

Pengukuran *ESG disclosure* dalam penelitian ini berdasar pada pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI) *Standards*, yaitu standar pedoman yang menyediakan kerangka pelaporan yang digunakan secara luas di tingkat internasional untuk membantu perusahaan menyajikan informasi mengenai dampak kegiatan usahanya terhadap aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial secara sistematis.

GRI Standards 2021 terdiri atas *Universal Standards*, *Sector Standards*, dan *Topic Standards*, yang menjadi dasar perusahaan dalam menyusun laporan keberlanjutan sesuai karakteristik sektor usahanya. Tingkat variabel ini diukur menggunakan *ESG Disclosure Index* (ESGDI) melalui metode *content analysis*. Setiap indikator GRI yang tercantum dalam *Sustainability Report* diberi nilai 1, sedangkan indikator yang tidak disajikan memperoleh nilai 0. Selanjutnya, indeks pengungkapan ESG dihitung berdasarkan proporsi indikator yang dilaporkan terhadap keseluruhan skor yang digunakan sebagai dasar penilaian. Metode tersebut digunakan untuk menilai tingkat kelengkapan pengungkapan informasi keberlanjutan perusahaan serta memungkinkan perbandingan tingkat pengungkapan antarperusahaan maupun antarperiode pelaporan.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjadi indikator utama yang menunjukkan aktivitas operasioal dan sumber daya suatu entitas bisnis yang dimanfaatkan agar kinerja perusahaan meningkat. Ukuran perusahaan umumnya diproyeksikan

melalui nilai total aset yang ditansformasikan ke dalam format *logaritme natural* (ln), yang membantu mengurangi *skewness* data dan memberikan distribusi yang lebih normal. Dilihat dari teori sinyal, ukuran perusahaan dapat menjadi gambaran komprehensif bagi investor dalam menilai kondisi stabilitas operasionalnya. Perusahaan dengan kapasitas sumber daya yang relatif besar dipersepsikan memiliki resistensi yang lebih stabil dalam mempertahankan kegiatan operasional ketika menghadapi perubahan kondisi pasar (*market shocks*). Kondisi tersebut dapat menarik investor sehingga turut mendukung pembentukan nilai perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, Yanti & Darmayanti (2019) juga menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan karena dianggap mampu menyajikan informasi yang meyakinkan bagi pasar.

Ukuran Perusahaan dalam kajian ini dinyatakan melalui transformasi logaritma natural atas keseluruhan aset yang dimiliki atau *Ln Total Assets*. Penggunaan total aset didasarkan pada kemampuannya dalam merepresentasikan besaran aset yang berada dalam penguasaan perusahaan dalam menunjang operasioal usahanya. Sementara itu, transformasi logaritmik diterapkan untuk memperkecil rentang nilai dan mengurangi tingkat kemencengan distribusi data (*skewness*), sehingga perbedaan skala aset antarperusahaan dapat dianalisis secara lebih proporsional. Penggunaan *Ln Total Assets* merupakan indikator dalam pengukuran skala perusahaan pada penelitian keuangan secara konsisten. (Hashmi et al., 2020)

Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak sebatas menunjukkan jumlah sumber daya ekonomi yang dikelola, tetapi juga dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendukung keberlangsungan dan pengembangan usahanya. Entitas dengan skala operasional yang lebih besar cenderung mempunyai akses terhadap sumber pembiayaan, cakupan kegiatan operasional dan peluang pengembangan usaha yang lebih luas. Karakteristik tersebut dapat menjadi

sinyal positif investor ketika mengevaluasi potensi perkembangan perusahaan di masa mendatang. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan berpotensi turut berkontribusi dalam pembentukan penilaian pasar terhadap perusahaan. (Yulianto, 2022)

5. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai perpaduan antara ekuitas dan liabilitas yang menggerakkan operasional dan investasi perusahaan. Keputusan mengenai struktur modal menjadi salah satu aspek strategis karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan memperoleh sumber pendanaan dengan mengefesiensi biaya sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, keputusan pendanaan yang melibatkan penggunaan utang memerlukan pengawasan yang efektif agar kepentingan manajemen tetap sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Sebaliknya, optimalisasi struktur modal mampu meminimalkan *cost of capital* sekaligus meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam pengujian empiris, struktur modal dalam penelitian ini diproyeksikan melalui indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan indikator yang mencerminkan besarnya kewajiban finansial relatif terhadap ekuitas perusahaan. Indikator tersebut digunakan untuk mengetahui proporsi pembiayaan eksternal berupa utang dalam mendukung aktivitas usaha dibandingkan dengan dana yang berasal dari modal sendiri. Peningkatan nilai DER mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki jumlah liabilitas yang semakin besar secara relatif terhadap ekuitasnya. Semakin tinggi nilai DER, semakin besar penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri, yang dapat meningkatkan risiko keuangan apabila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, DER dipilih sebagai indikator yang sesuai untuk menganalisis hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Sejalan dengan hal tersebut, penelitian Solihatunnisa & Sopian (2024) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keputusan penggunaan utang dapat berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Meskipun demikian, manfaat penggunaan utang, termasuk potensi penghematan pajak (*tax shield*), perlu diseimbangkan dengan biaya pendanaan dan risiko kesulitan keuangan agar struktur modal tetap mendukung keberlanjutan perusahaan.

6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebuah parameter yang mempresentasikan ekspektasi dan persepsi kolektif pasar terhadap kapabilitas finansial dan kepastian aspek keberlanjutan perusahaan di masa mendatang, umumnya diproksikan melalui rasio *Tobin's Q*. Analisis *Tobin's Q* dihitung dengan memproyeksikan perbandingan antara nilai pasar perusahaan terhadap estimasi biaya penggantian dari keseluruhan total aset, yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Peningkatan koefisien *Tobin's Q* berbanding lurus dengan eskalasi kapitalisasi pasar emiten, yang secara langsung mengindikasikan tingkat kemakmuran investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Fauzia Fathia & Imronudin (2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengelolaan yang baik biasanya memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena mampu meningkatkan kepercayaan investor.

Selain menggunakan rasio *Tobin's Q*, nilai perusahaan juga dapat diukur melalui beberapa pendekatan lain, di antaranya *Price to Book Value* (PBV), *Price Earnings Ratio* (PER), dan *Economic Value Added* (EVA). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham untuk menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan berdasarkan nilai ekuitas yang tercatat dalam laporan

keuangan. Selanjutnya, *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan laba per saham (*Earnings per Share*), sehingga dapat mencerminkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang. Sementara itu, *Economic Value Added* (EVA) digunakan untuk mengukur nilai tambah ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah memperhitungkan biaya modal yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya. Ketiga pendekatan tersebut memiliki karakteristik yang berbeda dalam menggambarkan kondisi dan kinerja perusahaan. PBV menitikberatkan pada perbandingan harga pasar dengan nilai buku ekuitas, PER berfokus pada hubungan harga saham dengan laba perusahaan, sedangkan EVA memperhatikan penciptaan nilai ekonomi setelah biaya modal. Oleh karena itu, pemilihan metode pengukuran nilai perusahaan perlu disesuaikan dengan tujuan penelitian, karakteristik objek penelitian, serta ketersediaan data yang diperlukan.

7. *Good Corporate Governance* (GCG)

   Good Corporate Governance (GCG) direpresentasikan sebagai mekanisme tata kelola Perusahaan yang berbasis pada prinsip transparan, akuntabel, serta bertanggung jawab mengenai perlindungan bagi para *stakeholders*. Perwujudan pengawasan internal yang kredibel melalui instrumen GCG secara empiris berkontribusi dalam memperkuat keyakinan para pemegang saham serta menaikkan valuasi nilai perusahaan.

   Dalam penelitian ini, GCG dinilai berdasarkan empat mekanisme, meliputi kepemilikan saham oleh pihak manajemen, kepemilikan oleh lembaga institusional, komite audit, serta keberadaan komisaris independen. Hal ini sejalan dengan Ramadani & Putra (2026) yang menggunakan mekanisme tata kelola melalui *managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners, dan audit committee* sebagai mekanisme GCG pada perusahaan

pertambangan Indonesia. Penelitian Bakhtiar et al. (2020) juga menggunakan empat mekanisme tersebut dalam analisis GCG dan nilai perusahaan.

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen menunjukkan adanya keterlibatan pengelola dalam struktur kepemilikan perusahaan. Kondisi ini berpotensi mengurangi perbedaan kepentingan antara pihak pengelola dan pemilik perusahaan, mengingat keduanya memiliki kepentingan dari keberhasilan kinerja perusahaan yang maksimal. Adapun kepemilikan institusional mencerminkan keterlibatan investor berbentuk lembaga yang dapat memperkuat pemantauan terhadap kebijakan dan kinerja manajemen. Di sisi lain, komite audit memiliki fungsi dalam mendukung tugas dewan komisaris, khususnya terkait penelaahan laporan keuangan, efektivitas sistem pengendalian internal, dan pelaksanaan audit. Sementara itu, keberadaan komisaris independen diharapkan dapat memperkuat objektivitas pengawasan terhadap keputusan dan tindakan manajemen. OECD (2023) menekankan pentingnya independensi dewan dalam menjalankan fungsi pengawasan serta merekomendasikan keberadaan komite audit untuk mendukung pengawasan atas keterbukaan informasi, pengendalian internal, dan hal-hal yang berkaitan dengan audit. Dengan demikian, keempat mekanisme tersebut mencerminkan aspek kepemilikan dan pengawasan dalam GCG yang diharapkan mampu memperkuat keterbukaan informasi, akuntabilitas, serta efektivitas pengawasan perusahaan guna menunjang pembentukan nilai perusahaan.

B. Telaah pustaka

Tinjauan terhadap penelitian terdahulu dilakukan untuk memetakan posisi penelitian ini di antara studi-studi yang telah ada sebelumnya. Melalui penelusuran literatur secara sistematis, bagian ini mengidentifikasi persamaan dan perbedaan yang menjadi dasar pengembangan skripsi ini. Ringkasan dan sintesis terstruktur dari berbagai literatur acuan tersebut disajikan secara rinci pada Tabel 2.1 berikut.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
1	Dian Permata Sari, Muhammad Fikri, Rina Kartika, Nattapat Tanwattana (2025)	*Corporate Governance, ESG Disclosure, and Firm Value: Evidence from Public Companies in Indonesia*	Pengungkapan ESG dan independensi dewan mampu terhadap peningkatan nilai perusahaan menunjukkan dampak positif signifikan, sedangkan ukuran dewan tidak signifikan. Selain itu, interaksi	Meneliti dampak pengungkapan ESG pada nilai perusahaan	GCG sebagai variabel independen, bukan sebagai pemoderasi	ECOMA : Journal of Economics and Management E-ISSN: 2987-7407 Vol. 3, No. 2

			ESG dan tata kelola mampu menstimulasi peningkatan nilai perusahaan secara signifikan.			
2	Anita, Erni Hernawati, Vidya Dharma Rossa (2025)	Pengungkapan *Environmental Socisl Governance* (ESG) Terhadap Nilai Dan Kinerja Perusahaan di Indonesia	Indikator kinerja perusahaan (ROA) maupun nilai perusahaan (Tobin's Q) tidak terpengaruh oleh pengungkapan ESG secara signifikan	Meneliti hubungan ESG dan nilai perusahaan	Tidak menggunakan variabel moderasi GCG	Lisbilitas : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Akuntansi E-ISSN: 2809-4417; P-ISSN: 2502-86669 Vol. 10, No. 1
3	Lusy, Rafles Ginting, Yustinus Budi Hermanto (2025)	*ESG, Corporate Governance, and Firm Value in Emerging Markets*	ESG berdampak positif secara signifikan pada nilai perusahaan. Disamping	Menggunakan nilai perusahaan untuk variabel dependen	*Corporate Governance* sebagai variabel mediasi	JIMKES: Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan E-ISSN: 2721-169X

			itu, *corporate governance* memperlihatkan dampak negatif signifikan sekaligus bertindak sebagai mediator yang memperlemah hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.			Vol. 13, No. 6
4	Dewi Rahma Nurliana Harahap, Taufik Akbar (2025)	*Does Good Corporate Governance Strengthem the Link Between ESG Reporing and Financial Performan*	*ESG disclosure* secara signifikan tidak berdampak pada kinerja keuangan maupun nilai perusahaan.	Memiliki kesamaan dalam meneliti bagaimana ESG memengaruhi nilai perusahaan, Menempatkan variabel moderasi yang sama,	Tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan dan struktur modal, Menggunakan sektor dan periode penelitian yang berbeda	Jurnal Akuntansi dan Ekonomika E-ISSN: 2613-9901 Vol.15 No. 2

		ce? A Study on the IDX ESG Leader Index	Sementara peran GCG belum kompeten dalam memoderasi keterkaitan antar variabel.	GCG		
5	Widiyasari, Sigit Mareta (2025)	*Impact of Good Corporate Governance, ESG, and Capital Structure on Firm Value: An Empirical Study of Food and Beverage Companies Listed on the IDX (2021-2024)*	Pengungkapan ESG terkonfirmasi menjadi determinan signifikan bagi nilai perusahaan. Sementara itu, instrumen tata kelola (GCG) dan kebijakan struktur modal tidak memperlihatkan kontribusi	Meneliti struktur modal terhadap nilai perusahaan	GCG sebagai variabel independen	Economics & Islamic Finance Journal (ECIF) E-ISSN: 3047-4167; P-ISSN: 3089-6061 Vol. 2, No. 2

			yang signifikan.			
6	I Made Dwi Harmana (2023)	Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan *Good Corporate Governance*	Struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. tidak terpengaruh oleh, Sebaliknya, penerapan GCG memberikan kontribusi positif	Menempatkan struktur modal dan nilai perusahaan masing-masing pada posisi variabel X dan Y	GCG bertindak sebagai variabel terikat (Y)	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis E-ISSN: 2528-1216; P-ISSN: 2528-2093 Vol. 8, No. 2
7	Ranisa Nur Safitri, Veronika Santi Paramita (2025)	*The Influence of Environmental Social Governance (ESG), Profitability, and Capital Structure on Firm Value in*	ESG dan tingkat profitabilitas berkontribusi positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, struktur modal	Terdapat variabel independen sama, yakni struktur modal	Sampel penelitian yang digunakan berbeda	Sinergi International Journal of Economics E-ISSN: 2988-5604 Vol. 3, No. 1

		IDX ESG Leaders (2020-2023)	tidak memberikan kontribusi bagi nilai perusahaan			
8	Jarul Mustajirin, Nia Rifanda Putri (2025)	Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index Tahun 2025)	Struktur modal tidak memberikan konstribusi terhadap nilai perusahaan	Penempatan variabel terikat yang sama dan struktur modal ditempatkan sebagai variabel bebas	Tidak adanya variabel moderasi	Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis E-ISSN: 2580-8451 Vol. 18, No. 1
9	Nanda Suryadi, Yayu Kusdiana, Arie Yusnelly (2025)	GCG Sebagai Variabel Moderasi: CSR, IOS dan Struktur Modal Terhadap	Akumulasi nilai perusahaan di mata investor tidak mengalami alterasi signifikan	Meneliti interaksi antara struktur modal dan nilai perusahaan yang dimoderasi	Tidak adanya variabel independen *ESG Disclosure* dan ukuran perusahaan	Jurnal Akuntansi dan Keuangan E-ISSN: 2598-7372 Vol. 14,

		Nilai Perusahaan	akibat stimulasi dari variabel CSR, GCG, maupun struktur modal, sementara IOS memperlihatkan pengaruh positif yang signifikan. Selain itu, pengaruh CSR dan struktur modal mampu dimoderasi oleh GCG, terkecuali IOS	GCG		No. 1
10	Merniwati Waruwu, Bambang Satriawan, Sumantri, R.A. Widyanti	Peran Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Dengan *Good*	*Debt ratio* berpengaruh positif terhadap ROA. GCG sebagai	Memiliki kesamaan pada variabel dependen yakni struktur	Menggunakan variabel dependen berbeda, yakni profitabilitas	Jurnal Pendidikan Akuntansi (JPAK) E-ISSN:

	Diah Lestari (2025)	*Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderasi	variabel moderasi hanya berperan signifikan melalui indikator tertentu seperti komisaris independen yang memperkuat pengaruh DAR terhadap ROA, komisaris independen beserta kepemilikan institusional memperlemah pengaruh DER terhadap ROA, sementara indikator lainnya tidak	modal, serta variabel moderasi GCG		2722-7502; P-ISSN: 2337-6457 Vol. 13, No. 1

			menunjukkan peran moderasi yang signifikan			
11	Ayu Asari, Hwihanus (2025)	Analisa Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan dan GCG Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar di BEI	GCG, karakteristik perusahaan, kinerja keuangan, struktur kepemilikan, ataupun konfigurasi struktur modal sebagian besar tidak memicu perubahan pada nilai perusahaan. Namun, karakteristik perusahaan memberikan kontribusi signifikan dalam memengar	Sama-sama menguji kontribusi struktur modal dalam menstimulasi nilai perusahaan melalui moderasi GCG	Tidak menggunakan sub sektor yang sama, melainkan sektor kimia	Jurnal Inovasi Makro Ekonomi (IME) Vol. 7, No 1

			uhi kinerja keuangan, serta struktur kepemilikan juga memengaruhi karakteristik perusahaan. Selain itu, GCG tidak mampu bertindak sebagai variabel pemoderasi.			
12	Nur Fitroten Dian Sari, Hwihanus (2025)	Analisa Karakteristik Perusahaan, Opini Audit, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan	Kinerja perusahaan tidak memiliki keterikatan secara signifikan dengan semua variabel dependen dan GCG dalam penelitian ini. Bukti	Adanya struktur modal sebagai variabel independen yang dimoderasi oleh GCG	Menggunakan variabel dependen berbeda, yaitu kinerja perusahaan	Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak E-ISSN: 3046-9422; P-ISSN: 3046-8752 Vol. 2, No. 1

		Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen	empiris menunjukkan bahwa kapabilitas prediktif struktur modal, karakteristik perusahaan, dan opini audit bersifat kontingen atau tidak bergantung pada kualitas GCG dalam menentukan tingkat kinerja perusahaan.			
13	Putri Oktaviani Sinaga, Hotlan Butarbutar, Saur Melianna	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, GCG dan Ukuran Perusahaan	Ketidakmampuan struktur kepemilikan maupun ukuran perusahaan dalam menginter vensi	Terdapat kesamaan pada variabel independen yakni struktur modal	Penggunaan variabel GCG dalam variabel independen	Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis dan Kewirausahaan E-ISSN: 2827-

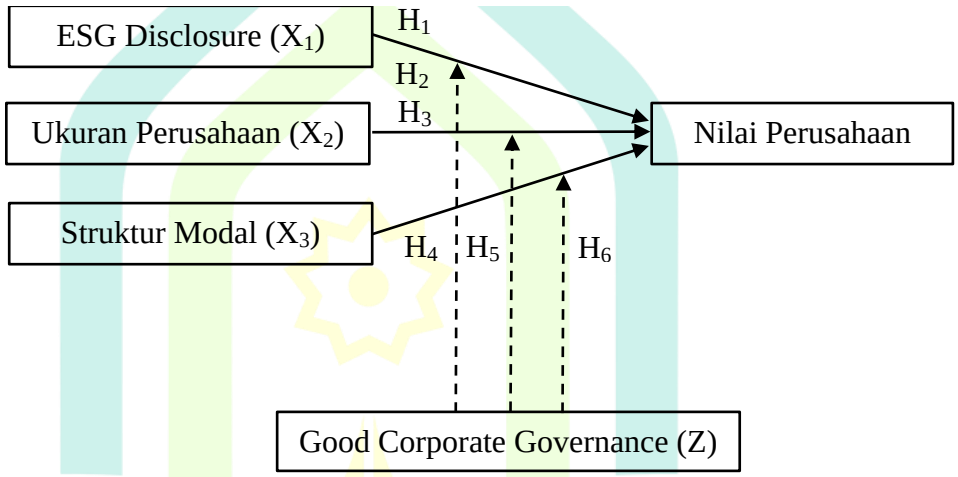
		Terhadap Kinerja Keuangan di BEI	tingkat kinerja keuangan secara parsial berbanding terbalik dengan dampak yang dihasilkan oleh struktur modal dan GCG. Namun, seluruh variabel independen tersebut secara simultan menunjukkan kontribusi yang signifikan bagi kinerja keuangan.			7961; P-ISSN: 2827-8143 Vol. 5, No. 2
14	Eka Ariani Saputri, Ayub Wijayati Sapta	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas	seluruh variabel yang dianalisis terkonfirm	Menggunakan variabel struktur modal untuk	Menggunakan variabel moderasi yang berbeda,	Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi

	Pradana, Indah (2022)	Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Finansial Distress Sebagai Moderasi	asi memberikan kontribusi signifikan pada nilai perusahaan, serta *financial distress* bertindak secara efektif sebagai variabel pemoderasi atas hubungan tersebut	memengaruhi nilai perusahaan	yaitu *finansial distress*	Akuntansi E-ISSN: 2621-5306; P-ISSN: 2541-5255 Vol. 6, No. 1

C. Kerangka Berpikir

Mengacu pada kajian teoretis dan temuan penelitian sebelumnya, penelitian ini menganalisis keterkaitan pengungkapan *ESG disclosure*, ukuran perusahaan, serta struktur modal dengan nilai perusahaan, dengan menempatkan GCG sebagai variabel pemoderasi. Hubungan antarvariabel tersebut disusun dalam suatu kerangka berpikir yang menjadi dasar dalam perumusan hipotesis penelitian. Susunan hubungan yang akan dianalisis disajikan melalui kerangka berpikir pada Gambar 2.1.

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1, memperlihatkan rancangan hubungan antara tiga variabel bebas, yaitu *ESG Disclosure* (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan struktur modal (X_3) dengan nilai perusahaan (Y) sebagai variabel terikat. Adapun *Good Corporate Governance* (Z) berfungsi sebagai variabel pemoderasi yang diuji untuk mengetahui apakah penerapan tata kelola perusahaan dapat mengubah kekuatan maupun arah hubungan masing-masing variabel bebas dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, kerangka berpikir tersebut menjadi dasar dalam perumusan hipotesis dan pengujian hubungan antarvariabel dalam penelitian.

D. Hipotesis

1. Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

   ESG disclosure sebagai wujud transparansi perusahaan merefleksikan sejauh mana komitmen manajemen terhadap mitigasi dampak ekologis, penguatan relasi sosial, serta penegakan sistem kontrol internal. Dalam konteks perusahaan sektor energi yang memberikan konsekuensi terhadap kelestarian alam dan sosial, *ESG disclosure* dianggap mampu berkontribusi dalam menumbuhkan kredibilitas di mata investor dan *stakeholder*, sehingga menciptakan sentimen positif pada nilai perusahaan.

   Berbagai penelitian mencatat adanya hasil yang bervariasi, namun mayoritas mendukung bahwa *ESG disclosure* mampu meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Chandra & Lau (2025) yang membuktikan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi di Indonesia. Hasil serupa ditemukan oleh Farrel & Dewi (2025) menemukan bahwa pengaruh *ESG disclosure* terbukti secara empiris memberikan kontribusi positif dalam meningkatkan nilai *Tobin's Q*. Hasil pengujian ini memberikan bukti pendukung terhadap relevansi *signalling theory* karena pengungkapan ini memperkuat korelasi kausalitas perusahaan dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan reputasi perusahaan.

   H_1 : *ESG Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

   Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas aset internal sekaligus kemampuan perusahaan dalam memitigasi risiko serta peluang bisnis (Febriyanti et al., 2022). Berdasarkan *Signaling Theory*, informasi mengenai ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor terkait stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan kapasitas aset yang lebih besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas sehingga berpotensi

mendukung investasi hijau jangka panjang dan penguatan tata kelola perusahaan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Secara empiris, Dewi et al. (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa diperoleh Rahman & Yurniwati (2026) yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang mencerminkan rasio utang terhadap ekuitas bisa berimplikasi terhadap risiko keuangan serta persepsi investor terhadap pasar modal. Berdasarkan *Agency Theory*, penggunaan utang dapat menjadi mekanisme pengendalian konflik keagenan melalui kewajiban pembayaran dan pengawasan kreditur yang mendorong kedisiplinan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya. Pengelolaan utang yang efektif berpotensi mengurangi biaya keagenan, meningkatkan efisiensi pendanaan, serta memperkuat kepercayaan investor sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Secara empiris, Oktaviani et al. (2024) membuktikan bahwa *leverage* yang diukur menggunakan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Januar et al. (2026) juga menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh temuan empiris dari Agustiawan et al. (2021) yang menegaskan adanya korelasi positif efisiensi konfigurasi *leverage* bagi pertumbuhan kapitalisasi perusahaan. Oleh karena itu, pemanfaatan *leverage* yang efisien menjadi jangkar utama dalam memicu apresiasi harga saham berkelanjutan.

H_3 : Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

4. *Good Corporate Governance* (GCG) Memoderasi Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

   GCG berperan penting dalam mengoptimalkan mekanisme pengawasan yang bertindak sebagai penguat sinyal positif *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan, dengan cara memvalidasi aspek transparansi informasi serta akuntabilitas publik. Secara empiris, Fuadah et al. (2022) menemukan bahwa komite audit, sebagai bagian dari mekanisme GCG, memiliki peran moderasi dalam keterkaitan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Pelaksanaan fungsi komite audit secara optimal dapat mendukung proses penelaahan laporan keuangan maupun informasi nonkeuangan, sehingga informasi ESG yang dipublikasikan menjadi lebih kredibel dan relevan bagi investor. Kondisi tersebut mendorong terbentuknya persepsi positif pasar terhadap prospek perusahaan yang berpotensi membentuk penilaian lebih baik terhadap keberlanjutan dan perkembangan usaha perusahaan. Dengan demikian, semakin optimal pelaksanaan tata kelola, semakin besar pula potensi informasi ESG untuk memperoleh kepercayaan investor dan mendukung peningkatan nilai perusahaan.

   H_4 : *Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

5. *Good Corporate Governance* (GCG) Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

   Penerapan prinsip GCG yang mengutamakan transparansi dan akuntabilitas dinilai dapat mengoptimalkan peran dimensi ukuran perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini berkaitan dengan kehadiran GCG yang menjadikan perusahaan berskala besar relatif terhindar terhadap masalah keagenan berupa pemborosan anggaran (*free-cash flow*) dan memastikan setiap pemanfaatan sumber

daya materiilnya, sehingga menciptakan sentimen positif bagi investor.

Penelitian Akhtar (2022) menunjukkan bahwa praktik *corporate governance* yang efektif mampu mengurangi agency cost melalui pengawasan yang lebih baik terhadap pemanfaatan sumber daya perusahaan, sehingga tata kelola menjadi semakin penting terutama pada perusahaan berukuran besar. Selain itu, Negi & Jain (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional serta independensi dewan sebagai bagian dari sistem tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tata Kelola yang berkualitas berpotensi memperkuat apresiasi pasar terhadap karakteristik perusahaan. Oleh karena itu, semakin baik penerapan GCG, semakin kuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H_5 : *Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

6. *Good Corporate Governance* (GCG) Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan GCG yang memoderasi pengaruh struktur modal ini bertindak sebagai mekanisme kontrol yang mengawasi kebijakan pendanaan dan risiko keuangan. Berdasarkan *Agency Theory*, keputusan pendanaan melalui penggunaan utang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen, pemegang saham, dan kreditur apabila tidak diimbangi dengan tata kelola yang efektif. GCG yang baik membantu perusahaan mengelola leverage secara efisien, misalnya pada proyek-proyek bernilai guna tinggi sehingga mampu memitigasi risiko guncangan finansial (*financial distress*) terhadap nilai perusahaan. Selaras dengan hal tersebut, studi Kaujan & Andriyani (2025) menguatkan bahwa GCG sebagai pemoderasi yang penting dalam mengintervensi dampak antara kebijakan struktur modal dan

nilai perusahaan, terutama melalui saluran pengelolaan risiko keuangan dan optimasi operasional.

Penelitian Georgakopoulos et al. (2022) menemukan bahwa struktur modal dan *corporate governance* merupakan faktor yang saling melengkapi dalam meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan, khususnya pada sektor energi. Dengan demikian, semakin baik penerapan *Good Corporate Governance*, semakin optimal pengelolaan struktur modal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H_6 : *Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Metode yang diimplementasikan dalam studi ini berbasis pada jenis riset eksplanatori (*explanatory research*) yang dirancang untuk menjelaskan eksistensi kausalitas antarvariabel penelitian. Secara spesifik, fokus pengujian ini bertujuan untuk menguraikan pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *Disclosure*, ukuran perusahaan, dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan, sekaligus menempatkan *Good Corporate Governance* (GCG) selaku variabel moderasi hubungan tersebut. Penelitian eksplanatori dipilih karena fokusnya bukan hanya mendeskripsikan fenomena, tetapi juga menguji hipotesis dan menjelaskan mengapa serta bagaimana fenomena tersebut terjadi secara ilmiah.

B. Pendekatan Penelitian

Studi ini menerapkan pendekatan kuantitatif, yaitu sebuah metode yang berfokus pada penemuan pengetahuan yang mengandalkan analisis data berbasis angka. Melalui pendekatan ini, pengujian hipotesis dilakukan secara objektif untuk menarik kesimpulan mengenai hubungan antarvariabel secara empiris. Analisis data dalam kajian ini memanfaatkan angka-angka yang diperoleh dari laporan keuangan tiap perusahaan dan alat uji perhitungan data menggunakan prosedur statistik, sehingga penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif. Data tersebut mengintegrasikan dimensi antarperusahaan (*cross section*) serta data waktu (*time series*) sehingga membentuk data panel. Baltagi (2005) menjelaskan bahwa data panel memungkinkan peneliti mengamati unit yang sama selama beberapa periode sehingga dapat mengakomodasi heterogenitas antarunit yang tidak selalu dapat diamati secara langsung. Penggunaan data panel juga memberikan variasi informasi yang lebih besar karena memanfaatkan perbedaan antarperusahaan sekaligus perubahan antarwaktu.

C. Setting Penelitian

Setting penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor energi yang termasuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama rentang tahun 2020-2024, dengan pertimbangan bahwa sektor energi memiliki *exposure* tinggi terhadap isu ESG dan tata kelola perusahaan.

D. Populasi dan Sampel

Objek populasi yang dikaji mencakup emiten bidang energi yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sepanjang periode 2020–2024. Penentuan unit observasi ditetapkan secara selektif dengan mempertimbangkan sejumlah persyaratan yang relevan dengan kebutuhan penelitian (*purposive sampling*)

Peneliti menerapkan beberapa kriteria dalam pemilihan sampel, diantaranya:

Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan terdaftar di ISSI tahun 2020-2024	335
2.	Perusahaan yang tidak termasuk dalam sektor energi yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2024	(301)
3.	Perusahaan sektor energi yang tidak menyajikan informasi lengkap sesuai variabel penelitian	(23)
Jumlah sampel yang digunakan		11
Total Pengamatan (11 x 5 tahun)		**55**

Melalui rentang periodisasi yang telah ditetapkan, akumulasi sampel mengonstruksikan total 55 unit observasi. Hal ini sudah sesuai dengan Sugiyono (2021) yang menetapkan bahwa dalam riset kuantitatif, rentang 30 sampai 500 sampel merupakan ukuran yang representatif. Selain itu, menurut Joseph et al. (2018) kecukupan kriteria ukuran sampel pada regresi linear berganda dipengaruhi oleh kuantitas parameter yang dianalisis. Model regresi dalam studi ini diproyeksikan bertumpu pada arsitektur regresi yang menyandingkan tiga variabel independen terhadap sebuah variabel dependen, yang dipertegas oleh kehadiran variabel

interaksi moderasi sehingga jumlah observasi sebanyak 55 masih dinilai memadai untuk mengestimasi regresi tersebut.

Berikut merupakan sampel penelitian dari kriteria pemilihan sampel tersebut, yaitu:

Tabel 3. 2 Daftar Sampel Perusahaan

Kode	Nama Perusahaan
ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk.
AKRA	AKR Corporindo Tbk.
DEWA	Darma Henwa Tbk.
ELSA	Elnusa Tbk.
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
MYOH	Samindo Resources Tbk.
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
PTBA	Bukit Asam Tbk.
PTRO	Petrosea Tbk.
WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.

E. Variabel Penelitian

1. Variabel Independen (X)

   Variabel penelitian merupakan karakteristik atau atribut yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga dapat diperoleh informasi yang relevan dan ditarik kesimpulan berdasarkan hasil penelitian. Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Variabel independen terdiri atas *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *Disclosure*, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel moderasi yang digunakan adalah *Good Corporate Governance* (GCG).

   a. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *Disclosure* (X_1)

      ESG Disclosure merupakan penyajian keterangan mengenai dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial

perusahaan kepada para *stakeholder*. Pengungkapan tersebut bertujuan menyediakan informasi yang relevan mengenai kinerja keberlanjutan perusahaan sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor serta pihak berkepentingan lainnya untuk mengevaluasi kesungguhan perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan.

Pengukuran *ESG Disclosure* menggunakan indeks ESG berdasarkan standar GRI. Indikator yang dianalisis diantaranya bagian umum dan tata kelola (GRI 2 dan GRI 1), bagian ekonomi (GRI 201, GRI 202, GRI 204, dan GRI 205), bagian lingkungan (302, 303, 304, 305, dan 306), serta bagian sosial (401, 403, 405, 411, 413, 414) dengan total pengukuran 89 item ESG. Analisis dilakukan dengan metode skor biner (*binary scoring*). Setiap indikator yang tercantum dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*) memperoleh nilai 1, sedangkan indikator yang tidak disajikan memperoleh nilai 0. Metode ini banyak digunakan dalam penelitian *content analysis* karena memberikan pengukuran yang objektif terhadap tingkat kelengkapan pengungkapan informasi. Berikut merupakan rumusnya:

$$ESG\ Index = \frac{\text{Jumlah item ESG yang diungkapkan}}{\text{Total item ESG yang diukur}}\ x\ 100\%$$

Indikator ESG:

1) *Environmental* (Lingkungan)
2) Social (Sosial)
3) *Governance* (Tata kelola)

b. Ukuran Perusahaan (X_2)

Ukuran perusahaan merupakan representasi dari kapasitas ekonomi yang memengaruhi kemampuan pembiayaan dan stabilitas operasional perusahaan. Variabel ukuran perusahaan diidentifikasi melalui total aset, penjualan, dan nilai pasar bergantung pada tujuan

dan karakteristik penelitian (Hashmi et al., 2020). Dalam studi ini, pengukuran variabel ukuran perusahaan dioperasikan melalui persamaan berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

c. Struktur Modal (X_3)

Konseptualisasi struktur modal menggambarkan komposisi pembiayaan internal dan eksternal, yang ditujukan untuk mendanai ekspansi aset sekaligus menjaga solvabilitas jangka panjang emiten. Pengukuran variabel ini diproksikan melalui rasio utang terhadap ekuitas dengan rumus berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equitas}}$$

2. Nilai Perusahaan (Y)

Tingkat keberhasilan operasional emiten yang direspon oleh sentimen positif investor diposisikan melalui penempatan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. indikator kapitalisasi tersebut berbanding lurus dengan tren pergerakan harga saham di pasar modal. Adapun perhitungan variabel ini menggunakan persamaan berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ of\ Equity + Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

3. *Good Corporate Governance* (Z)

Good Corporate Governance (GCG) berfungsi sebagai mekanisme sistemik yang mengawasi dan mengendalikan perusahaan agar berjalan sesuai dengan nilai keterbukaan, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, serta keadilan. Nilai-nilai ini mendasari terciptanya keberlangsungan perusahaan dengan tetap memenuhi tanggung jawab kepentingan para *stakeholders*. (KNKG, 2006)

Dalam penelitian ini, GCG tidak diproksikan menggunakan satu indikator tunggal, melainkan dibentuk menjadi indeks komposit berdasarkan empat mekanisme tata

kelola. Empat mekanisme tata kelola yang digunakan sebagai berikut:

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan oleh manajemen ini menunjukkan proporsi bagian saham yang berada di tangan unsur pengelola perusahaan. Pada perusahaan terbuka, kepemilikan ini umumnya merujuk pada saham yang dikuasai oleh anggota jajaran direksi atau komisaris. Keterlibatan tersebut menunjukkan bahwa pihak manajemen tidak hanya menjalankan fungsi pengelolaan dan pengambilan keputusan, tetapi juga memiliki kepentingan finansial sebagai pemegang saham. Besarnya kepemilikan manajerial dihitung melalui rumus berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \; x \; 100\%$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan oleh investor institusi menunjukkan persentase kepemilikan jumlah saham oleh pihak yang berbentuk organisasi atau lembaga. Kelompok pemegang saham tersebut dapat mencakup badan usaha, lembaga perbankan, penyedia layanan asuransi, pengelola dana pensiun, manajer investasi, maupun lembaga lain yang menanamkan modalnya pada perusahaan.

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham beredar}} \; x \; 100\%$$

c. Komite Audit

Komite audit merupakan perangkat pendukung dewan komisaris yang dibentuk untuk menunjang pelaksanaan tanggung jawab pengawasan terhadap aktivitas perusahaan. Sesuai dengan ketentuan POJK Nomor 55/POJK.04/2015, setiap emiten atau perusahaan publik diwajibkan membentuk komite audit sebagai unsur pendukung mekanisme tata kelola perusahaan. (OJK, 2015)

Pengukuran komite audit dalam penelitian ini didasarkan pada banyaknya anggota yang tercatat dalam susunan komite audit perusahaan. Data mengenai jumlah anggota tersebut diperoleh melalui pelaporan tahunan masing-masing perusahaan sepanjang rentang pengamatan.

d. Dewan Komisaris Independen

Mengacu pada peraturan POJK Nomor 33/POJK.04/2014, komisaris independen merupakan bagian dari anggota dalam struktur dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan (OJK, 2014). Keberadaan komisaris ini dimaksudkan untuk menjaga netralitas proses pengawasan sekaligus memastikan bahwa kebijakan dan tindakan manajemen dinilai secara objektif. Rumusnya adalah:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}\ x\ 100\%$$

Keempat proksi GCG tersebut memiliki skala pengukuran yang berbeda sehingga terlebih dahulu distandarisasi menggunakan *z-score*. Standardisasi dilakukan agar seluruh indikator berada pada skala yang sebanding sebelum diagregasikan (OECD, 2008). Rumus standarisasi yang digunakan adalah:

$$Z_{ij} = \frac{X_{ij} - \bar{X}_j}{SD_j}$$

Keterangan:

Z_{ij} = Nilai *z-score indicator* j pada observasi i

X_{ij} = Nilai aktual indicator j pada observasi i

$\bar{X}_j$ = Rata-rata indicator j

SD_j = Standar deviasi indikator j

Setelah seluruh indikator berada pada skala yang sebanding, masing-masing indikator secara implisit memperoleh bobot sebesar 25%. Indeks GCG dihitung dengan rumus:

$$GCG_{it} = \frac{Z_{KM,it} + Z_{KI,it} + Z_{KA,it} + Z_{DKI,it}}{4}$$

F. Sumber Data

Studi ini mengandalkan data sekunder sebagai pilar utama analisis yang dihimpun melalui dokumen resmi perusahaan serta lembaga terkait. Sumber informasi utama diekstraksi dari *annual report* dan *sustainbility report* teraudit periode 2020-2024, serta data historis saham dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan tersebut digunakan untuk memperoleh data mengenai *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, struktur modal, *Good Corporate Governance*, dan nilai perusahaan. Selain itu, studi ini juga memperoleh tambahan data dari publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Kementerian ESDM terkait kinerja sektor energi. Seluruh data dikumpulkan dengan metode dokumentasi melalui penelusuran laporan dan publikasi yang tersedia pada situs resmi masing-masing perusahaan dan instansi terkait.

G. Teknik Pengumpulan Data

Proses penghimpunan informasi dalam riset ini menerapkan teknik dokumentasi yang diakomodasi menggunakan instrumen *coding sheet* terstruktur yang memuat indikator pengukuran variabel, dilengkapi proses validasi melalui triangulasi sumber antara data laporan perusahaan dan data pasar untuk memastikan akurasi.

H. Metode Analisis Data

Penelitian ini mengolah data dengan bantuan perangkat lunak EViews menggunakan pendekatan regresi data panel. Data penelitian mencakup 11 perusahaan yang diamati selama periode 2020–2024, sehingga menghasilkan 55 observasi dari lima tahun pengamatan. Pendekatan data panel digunakan untuk mengamati keragaman kondisi setiap perusahaan serta perkembangan variabel penelitian selama periode pengamatan. Tahapan pengolahan meliputi penyajian statistik deskriptif, estimasi dan penentuan model regresi panel, pemeriksaan asumsi model yang relevan, *Moderated Regression Analysis* (MRA), serta pengujian hipotesis.

1. Analisis Statistik Deskriptif

   Penerapan statistik deskriptif diorientasikan dengan tujuan memberikan gambaran awal terkait kondisi riil dan

volatilitas data. Hasil dari pengujian ini mengonstruksikan parameter matematis utama yang meliputi nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum)*, rata-rata (*mean*), *median*, dan simpangan baku (*standard deviation*). Analisis ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi secara komprehensif sebaran data pada setiap variabel, seperti tingkat pengungkapan ESG perusahaan energi, variasi ukuran perusahaan, tingkat *leverage*, serta nilai perusahaan selama periode penelitian.

2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Estimasi regresi panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yakni *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan pendekatan yang paling sesuai dengan karakteristik data, penelitian ini menerapkan serangkaian pengujian pemilihan model, meliputi Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* sesuai dengan tahapan dan kebutuhan pengujian.

a. Uji Chow

Penentuan kelayakan struktural antara pendekatan ketersamaan koefisien (CEM) dan pemodelan efek tetap (FEM) secara empiris ditentukan melalui uji chow. Pengujian ini dilakukan untuk menunjukkan ada tidaknya variasi karakteristik pada masing-masing individu (*cross section*) dalam model penelitian. Berikut merupakan hipotesis yang digunakan yaitu:

H_0 : Model yang tepat adalah *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : Model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

Dasar pengambilan keputusan didasarkan pada hasil uji chow dengan ketentuan berikut:

1) Nilai p-value > 0,05 maka H_0 diterima
2) Nilai p-value < 0,05 maka H_1 diterima

b. Uji Hausman

Pengujian Hausman berfungsi sebagai instrumen keputusan untuk membandingkan spesifikasi antara pendekatan intersep konstan (FEM) dan pemantapan komponen acak (REM). Tujuan dari dilakukannya pengujian ini adalah untuk mendeteksi keberadaan korelasi antara efek spesifik individu yang tidak berubah sepanjang waktu (*time-invariant*) dengan variabel independen yang dioperasikan. Adapun parameter dan landasan evaluasi dalam mengeksekusi uji hausman ini dijabarkan sebagai berikut:

1) Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka keputusan yang diambil adalah menerima $H_{0,}$ sehingga *Random Effect Model* (REM) menjadi model yang paling tepat digunakan.
2) Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka keputusan yang diambil adalah menolak H_0, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) menjadi model yang paling tepat digunakan.

c. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Eksistensi *Lagrange Multiplier* (LM) berfungsi sebagai pengujian yang mengevaluasi efisiensi estimasi pendekatan intersep konstan (CEM) dan pemodelan komponen acak (REM). Breusch-Pagan mengembangkan pengujian tersebut untuk memverifikasi apakah model REM mampu menghasilkan estimasi yang lebih akurat daripada model CEM. Parameter keputusan yang digunakan meliputi ketentuan berikut:

1) Jika nilai probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima dan model yang tepat adalah *Common Effect Model* (CEM)
2) Jika nilai probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM)

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengevaluasi kemungkinan permasalahan yang dapat memengaruhi ketepatan estimasi dan interpretasi hasil regresi. Dalam penelitian ini, pengujian difokuskan pada uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas dengan mempertimbangkan karakteristik data panel dan metode estimasi yang digunakan. Williams et al. (2013) menjelaskan bahwa normalitas error bukan merupakan syarat agar koefisien regresi bersifat tidak bias, sedangkan Arellano (1987) menunjukkan bahwa *robust covariance estimator* pada within-groups estimator dapat digunakan untuk menghasilkan standard error yang robust terhadap heteroskedastisitas dan korelasi serial dalam data panel.

White period covariance menggunakan unit *cross-section (cross-section) clustering.* Pendekatan ini menghasilkan estimasi kovarians koefisien yang robust terhadap heteroskedastisitas dan korelasi residual antarwaktu pada perusahaan yang sama (*EViews 12 User's Guide II*, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian oleh (Septiani & Syahzuni, 2025) serta Alzhafy & Sa'adah (2026), yang memfokuskan pengujian diagnostik pada multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Oleh karena itu, kedua pengujian tersebut dilakukan sebagai uji asumsi klasik.

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas berfungsi untuk mengidentifikasi kemungkinan keterikatan linearitas yang sangat tinggi atau sempurna antarvariabel bebas dalam model regresi. Dalam penelitian ini, pengujian multikolinearitas menggunakan matriks korelasi Pearson (*pairwise correlation matrix*) antarvariabel independen dan variabel interaksi. Gujarati & Porter (2009) mengemukakan bahwa korelasi berpasangan yang sangat tinggi, secara praktis sekitar 0,80 atau lebih, dapat menjadi indikasi adanya masalah multikolinearitas yang

serius. Namun, korelasi berpasangan yang rendah juga tidak secara absolut membuktikan tidak adanya seluruh bentuk multikolinearitas sehingga hasil tetap harus dibaca sebagai alat diagnosis. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Apabila nilai absolut koefisien korelasi antarvariabel < 0,80, maka tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang serius
2) Apabila nilai absolut koefisien korelasi antarvariabel ≥ 0,80, maka terdapat indikasi multikolinearitas yang perlu diperhatikan

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini diterapkan guna mendeteksi terjadinya masalah heteroskedastisitas, yaitu kondisi ketidaksamaan varians residual pada data pengamatan. Keberadaan heteroskedastisitas dapat menyebabkan *standard error konvensional* menjadi tidak tepat sehingga dapat memengaruhi nilai t-statistic, probabilitas, dan pengambilan keputusan hipotesis (Wooldridge, 2010). Untuk mengidentifikasi kemungkinan terjadinya heteroskedastisitas, penelitian ini menerapkan Uji Glejser dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel-variabel independen. Penentuan hasil pengujian mengacu pada taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5%, dengan ketentuan sebagai berikut.

1) Jika hasil signifikansi < 0,05 maka terdapat indikasi heteroskedastisitas
2) Jika hasil signifikansi > 0,05 maka model regresi memenuhi homokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Uji Glejser dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel penjelas. Mengingat model regresi yang digunakan adalah model efek tetap antarperusahaan (*cross-section fixed effects*), signifikansi koefisien variabel penjelas dalam regresi

bantu dievaluasi secara simultan menggunakan *Joint Wald Test. Wald Test* digunakan untuk menguji restriksi terhadap satu atau beberapa koefisien regresi secara simultan (EViews). Oleh karena itu, pengujian difokuskan pada koefisien variabel penjelas tanpa memasukkan parameter efek tetap perusahaan ke dalam restriksi pengujian. Pengambilan keputusan pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (p-value) terhadap tingkat signifikansi yang ditetapkan. Pada tingkat signifikansi 5%, apabila nilai probabilitas *Joint Wald Test* sebesar atau lebih dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang cukup mengenai heteroskedastisitas berdasarkan spesifikasi regresi bantu yang digunakan. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas di bawah 0,05, maka hipotesis nol ditolak, yang menunjukkan bahwa koefisien variabel penjelas secara simultan signifikan dalam menjelaskan nilai absolut residual dan mengindikasikan kemungkinan adanya heteroskedastisitas.

Stock & Watson (2008) menjelaskan bahwa estimator *varians heteroskedasticity-robust* konvensional pada model efek tetap dapat menghasilkan estimasi varians yang tidak konsisten ketika jumlah periode pengamatan bersifat tetap. Oleh karena itu, penelitian ini menerapkan koreksi *White Period Robust Standard Errors* dengan pengelompokan berdasarkan perusahaan (*cross-section clustering*) untuk memperoleh standar error yang robust terhadap heteroskedastisitas dan korelasi serial dalam masing-masing perusahaan.

4. Uji Hipotesis
   a. Uji Parsial (Uji t)

      Aplikasi uji parsial digunakan untuk mengevaluasi pengaruh individu dari setiap variabel independen terhadap nilai perusahaan. Adapun komputasi statistik dan analisis data pengamatan ini dioperasikan menggunakan

perangkat lunak EViews. (Gujarati & Porter, 2009) menjelaskan bahwa uji parsial digunakan untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi secara individual dengan mempertimbangkan variabel lainnya dalam model. Kriteria pengambilan keputusan menggunakan tingkat signifikansi 5% adalah:

1) Probabilitas < 0,05 menunjukkan koefisien berpengaruh secara statistik sehingga H_0 ditolak
2) Probabilitas > 0,05 menunjukkan koefisien tidak berpengaruh secara statistik sehingga H_0 diterima

b. Uji Simultan

Pelaksanaan uji simultan diorientasikan untuk memastikan kelayakan struktural (*goodness of fit*) dari model estimasi. Dalam konteks ini, pengujian dilakukan untuk memastikan variabel independen memiliki kemampuan dalam memprediksi variasi variabel dependen. Pengujian simultan dalam penelitian ini menggunakan *Joint Wald Test* karena estimasi akhir menggunakan Fixed Effect Model dengan White period robust covariance.

EViews 12 User's Guide II menjelaskan bahwa Wald Test dapat digunakan untuk menguji satu atau beberapa restriksi koefisien secara simultan dan menghasilkan F-statistic serta Chi-square statistic beserta nilai probabilitas. Melalui penggunaan *significance level* sebesar 0,05, ketentuan pengambilan keputusan berdasarkan regulasi berikut:

1) Prob (F-statistic) < 0,05 menunjukkan model regresi secara keseluruhan signifikan
2) Prob (F-statistic) > 0,05 menunjukkan model regresi secara keseluruhan tidak signifikan

c. Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Estimasi koefisien determinasi diterapkan untuk mengkuantifikasi daya penjelas (*explanatory power*) model terhadap variabilitas variabel dependen. Chicco et

al. (2021) menjelaskan bahwa koefisien determinasi (R^2) digunakan sebagai salah satu indikator dalam mengevaluasi kemampuan model regresi menjelaskan variasi variabel yang diamati. Nilai parameter ini terikat dalam interval restriksi 0 hingga 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Apabila nilai indikator mendekati angka 1 mengindikasikan bahwa model empiris yang dibangun memiliki kemampuan prediksi yang kuat dan representatif terhadap fenomena yang diteliti. Namun, apabila dalam pengujian menunjukkan nilai sebaliknya maka kemampuan prediksinya sangat terbatas.

5. Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Teknik estimasi yang diterapkan dalam studi ini bersandar pada pendekatan regresi data panel yang dikombinasikan dengan prosedur MRA (*Moderated Regression Analysis*). Spesifikasi model MRA ditujukan untuk menguji peran variabel GCG sebagai pemoderasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Dawson (2014) menjelaskan bahwa analisis moderasi digunakan untuk mengetahui apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen berubah berdasarkan tingkat variabel moderator melalui pembentukan variabel interaksi dalam model regresi. Sementara itu, Samhadi et al. (2024) menunjukkan bahwa GCG dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut menjadi dasar empiris untuk menguji GCG sebagai pemoderasi hubungan *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berikut rumus perhitungannya:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4Z + b_5(X_1Z) + b_6(X_2Z) + b_7(X_3Z) + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

$b_1 – b_7$ = Koefisien Regresi

X_1 = *ESG Disclosure*
X_2 = Ukuran Perusahaan
X_3 = Struktur Modal
Z = *Good Corporate Governance* (GCG)
e = *Error term*

BAB IV
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Subjek Penelitian

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif dengan memanfaatkan informasi sekunder yang bersumber dari publikasi laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Objek yang dikaji adalah emiten pada sektor energi yang menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama tahun 2020–2024. Pemilihan sektor tersebut karena memiliki eksposur tinggi terhadap isu lingkungan dan memerlukan transparansi dalam pengungkapan informasi non-keuangan, sehingga relevan dengan fokus penelitian pada penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Populasi penelitian meliputi perusahaan yang termasuk dalam ISSI sepanjang rentang pengamatan 2020–2024, dengan total 335 emiten. Pemilihan sampel menerapkan metode *purposive sampling* dengan mengikuti persyaratan tertentu sebagaimana telah dijelaskan pada Bab III (Tabel 3.1). Melalui proses seleksi tersebut, sebanyak 11 perusahaan energi dinyatakan memenuhi ketentuan dan memiliki informasi yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel. Dengan cakupan pengamatan selama lima tahun, data yang dianalisis berjumlah 55 unit observasi perusahaan-tahun (*firm-year observations*).

Seluruh perusahaan sampel tercatat secara konsisten dalam ISSI sepanjang periode penelitian, sehingga memungkinkan analisis longitudinal terhadap variabel yang dikaji. Data penelitian dikumpulkan melalui studi dokumentasi terhadap laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk memverifikasi status keanggotaan dalam ISSI serta memperoleh laporan keberlanjutan dan laporan keuangan yang telah diaudit.

B. Analisis Data

Pengolahan data penelitian dilakukan melalui metode regresi panel yang diestimasi melalui aplikasi pengolah data statistik

EViews V.10. Seluruh rangkaian analisis data ini akan disajikan secara komprehensif, dimulai dari pengujian keselarasan asumsi klasik, evaluasi kelayakan model secara simultan, hingga pengujian hipotesis parsial melalui metode *Moderated Regression Analysis* (MRA).

1. Analisis Statistik Deskiptif

   Statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan karakteristik data penelitian melalui ukuran pemusatan dan penyebarannya. Menurut Agus Widarjono dalam buku Widarjono (2005), dalam modul *Descriptive Statistics* pada perangkat lunak EViews, ringkasan data diukur melalui parameter kecenderungan memusat (*measures of central tendency*), antara lain nilai rata-rata (*mean*) dan nilai tengah (*median*), serta ukuran penyebaran data (*measures of dispersion*) seperti nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi (*standard deviation*). Rata-rata dan *median* menunjukkan kecenderungan pemusatan data, sedangkan nilai ekstrem dan simpangan baku memberikan informasi mengenai rentang serta variasi nilai pengamatan.

   Pada penelitian ini, analisis deskriptif memaparkan data panel perusahaan energi yang menjadi anggota Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berdasarkan hasil olah data pada EViews, ringkasan nilai statistik deskriptif untuk variabel *ESG Disclosure* (ESG), Ukuran Perusahaan (SIZE), Struktur Modal (DER), Nilai Perusahaan (LNY), dan *Good Corporate Governance* (GCG). Hasil perhitungan masing-masing variabel tersebut selanjutnya disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

	ESG	SIZE	DER	GCG	LNY
Mean	0.878039	30.92951	0.772277	5.82E-12	6.294972
Median	0.921348	30.78839	0.701750	-0.086173	6.498916
Maximum	1.000000	36.90230	2.472533	1.177536	7.595578
Minimum	0.314607	28.35911	0.140242	-0.618468	4.914547
Std. Dev.	0.165239	2.271724	0.521493	0.420800	0.669488
Skewness	-2.723988	1.282998	0.922003	0.799344	-0.354888
Kurtosis	9.209158	4.272135	3.754940	3.095396	2.349979

Jarque-Bera	156.3698	18.79776	9.098587	5.877902	2.122792
Probability	0.000000	0.000083	0.010575	0.052921	0.345973
Sum	48.29213	1701.123	42.47524	3.20E-10	346.2235
Sum Sq. Dev.	1.474414	278.6795	14.68555	9.561940	24.20359
Observations	55	55	55	55	55

Sumber:olah data, Eviews (2026)

a. Nilai rata-rata *ESG Disclosure* sebesar 0,878039 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG pada perusahaan sampel secara umum relatif tinggi yaitu sekitar 87,80%. Nilai minimum sebesar 0,314607 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang jauh lebih rendah dibandingkan perusahaan lainnya, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,000000 menunjukkan terdapat observasi yang memenuhi seluruh indikator ESG yang digunakan dalam pengukuran.
b. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 30,92951 dengan standar deviasi sebesar 2,271724. Standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran ukuran perusahaan relatif terkendali di sekitar nilai rata-ratanya.
c. DER memiliki rata-rata sebesar 0,772277 dengan nilai minimum 0,140242 dan maksimum 2,472533. Kondisi tersebut menunjukkan adanya variasi tingkat penggunaan pendanaan berbasis utang antarperusahaan dalam sampel.
d. Variabel GCG memiliki rata-rata yang secara matematis mendekati nol. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi logis dari penggunaan indikator yang dibentuk dari nilai *z-score*, karena standardisasi membuat data terpusat di sekitar nol. Nilai minimum sebesar -0,618468 menunjukkan observasi dengan kualitas agregat GCG di bawah rata-rata sampel, sedangkan nilai maksimum

sebesar 1,177536 menunjukkan observasi dengan GCG relatif lebih tinggi dibandingkan rata-rata.

e. LNY sebagai hasil transformasi nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 6,294972, nilai minimum 4,914547, dan maksimum 7,595578. Hal tersebut menunjukkan tetap terdapat variasi nilai perusahaan antarperusahaan dan antarperiode selama 2020–2024.

2. Penentuan Model Regresi Data Panel

Penentuan model regresi panel dilakukan dengan mempertimbangkan tiga alternatif estimasi, yakni *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Masing-masing pendekatan memiliki karakteristik tersendiri dalam memperhitungkan perbedaan antarunit perusahaan yang diamati. Untuk memperoleh model yang sesuai, tahap awal analisis dilakukan dengan melakukan estimasi CEM, FEM, dan REM. Hasil estimasi ketiga model selanjutnya digunakan sebagai dasar untuk melakukan evaluasi melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Dengan demikian, pemilihan model tidak didasarkan hanya pada nilai *R-squared* atau tingkat signifikansi masing-masing model.

a. *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model merupakan metode estimasi panel yang memperlakukan seluruh unit pengamatan dengan satu persamaan regresi tanpa membedakan intersep antarperusahaan maupun antarperiode. Dengan demikian, CEM belum mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik khusus antarperusahaan. Estimasi CEM dilakukan sebagai model awal sebelum dibandingkan dengan model yang mempertimbangkan heterogenitas antarperusahaan. Ringkasan hasil estimasi menggunakan CEM ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 4. 2 *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.312469	0.086891	72.64843	0.0000
ESG	-0.730719	0.575605	-1.269480	0.2105
SIZE	-0.046834	0.050230	-0.932389	0.3559
DER	-0.371500	0.176901	-2.100037	0.0411
GCG	-0.127580	0.298900	-0.426831	0.6715
ESG_GCG	-2.256441	2.946222	-0.765876	0.4476
SIZE_GCG	-0.048725	0.165038	-0.295237	0.7691
DER_GCG	0.783537	0.551621	1.420425	0.1621

R-squared	0.249815	Mean dependent var	6.294972
Adjusted R-squared	0.138085	S.D. dependent var	0.669488
S.E. of regression	0.621549	Akaike info criterion	2.020519
Sum squared resid	18.15717	Schwarz criterion	2.312495
Log likelihood	-47.56427	Hannan-Quinn criter.	2.133428
F-statistic	2.235886	Durbin-Watson stat	0.544418
Prob(F-statistic)	0.047737		

Sumber:olah data, Eviews (2026)

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model merupakan metode estimasi regresi data panel yang mempertimbangkan keragaman karakteristik pada setiap perusahaan. Dalam model ini, masing-masing perusahaan diperbolehkan memiliki intersep yang berbeda sehingga heterogenitas yang tidak berubah selama periode penelitian dapat dikendalikan melalui *cross-section fixed effects*. Estimasi FEM dilakukan untuk mengetahui hasil regresi setelah perbedaan karakteristik individual perusahaan diperhitungkan. Hasil estimasi FEM disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 3 *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.273378	0.096525	64.99253	0.0000
ESG	-0.596677	0.536566	-1.112030	0.2718
SIZE	-0.045454	0.050918	-0.892687	0.3766
DER	-0.076728	0.150314	-0.510447	0.6121
GCG	-0.160031	0.232659	-0.687833	0.4949
ESG_GCG	0.296060	1.461145	0.202622	0.8403
SIZE_GCG	-0.018649	0.146554	-0.127251	0.8993
DER_GCG	-0.821237	0.353822	-2.321046	0.0247
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.284579	0.4770
Idiosyncratic random			0.297968	0.5230
Weighted Statistics				
R-squared	0.109694	Mean dependent var		2.669485
Adjusted R-squared	-0.022905	S.D. dependent var		0.408744
S.E. of regression	0.413399	Sum squared resid		8.032242
F-statistic	0.827263	Durbin-Watson stat		0.814347
Prob(F-statistic)	0.569916			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.007890	Mean dependent var		6.294972
Sum squared resid	24.01263	Durbin-Watson stat		0.272400

Sumber:olah data, Eviews (2026)

c. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model merupakan pendekatan regresi data panel yang memperhitungkan variasi khusus antarperusahaan melalui unsur acak dalam komponen galat. Penerapan pendekatan ini didasarkan pada asumsi bahwa efek individual setiap perusahaan tidak memiliki keterkaitan dengan variabel independen yang digunakan dalam persamaan regresi. Pada penelitian ini, estimasi REM dilakukan sebagai alternatif pembanding terhadap

FEM sebelum menetapkan pendekatan yang paling sesuai melalui pengujian spesifikasi model. Ringkasan hasil perhitungan menggunakan REM ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 4. 4 *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.273378	0.096525	64.99253	0.0000
ESG	-0.596677	0.536566	-1.112030	0.2718
SIZE	-0.045454	0.050918	-0.892687	0.3766
DER	-0.076728	0.150314	-0.510447	0.6121
GCG	-0.160031	0.232659	-0.687833	0.4949
ESG_GCG	0.296060	1.461145	0.202622	0.8403
SIZE_GCG	-0.018649	0.146554	-0.127251	0.8993
DER_GCG	-0.821237	0.353822	-2.321046	0.0247
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.284579	0.4770
Idiosyncratic random			0.297968	0.5230
Weighted Statistics				
R-squared	0.109694	Mean dependent var		2.669485
Adjusted R-squared	-0.022905	S.D. dependent var		0.408744
S.E. of regression	0.413399	Sum squared resid		8.032242
F-statistic	0.827263	Durbin-Watson stat		0.814347
Prob(F-statistic)	0.569916			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.007890	Mean dependent var		6.294972
Sum squared resid	24.01263	Durbin-Watson stat		0.272400

Sumber:olah data, Eviews (2026)

3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penentuan pendekatan estimasi merupakan tahapan penting dalam analisis panel karena setiap model mempunyai asumsi tersendiri dalam memperhitungkan karakteristik unit

pengamatan. Tiga alternatif yang dipertimbangkan meliputi *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Perbedaan asumsi tersebut memerlukan pengujian spesifikasi untuk memperoleh model yang sesuai dengan karakteristik data, sehingga hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara lebih tepat.

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk mengevaluasi kesesuaian estimasi antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Pengujian ini membandingkan apakah terdapat perbedaan signifikan antarindividu (perusahaan) yang menyebabkan FEM lebih sesuai daripada CEM. Kriteria keputusan mengacu pada probabilitas statistik *cross-section F* atau *cross-section chi-square* dengan batas signifikansi $\alpha = 0{,}05$. Ringkasan perhitungan Uji Chow ditampilkan dalam Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: EGFEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.750733	(10,37)	0.0000
Cross-section Chi-square	94.032726	10	0.0000
Prob(F-statistic)	0.047737		

Sumber:olah data, Eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section F* dan *cross-section chi-square* masing-msing tercatat sebesar 0,0000. Kedua angka tersebut berada di bawah batas signifikansi 0,05, sehingga **H_0 ditolak** dan

mengindikasikan bahwa model yang paling sesuai adalah ***Fixed Effect Model* (FEM)**.

b. Uji Hausman

Setelah uji Chow menunjukkan FEM lebih sesuai dibandingkan CEM, langkah berikutnya dilakukan uji Hausman untuk menentukan pilihan antara FEM dengan REM. Pengujian ini digunakan untuk mengevaluasi asumsi mengenai hubungan antara efek individual perusahaan dan variabel independen dalam persamaan regresi. Kriteria penentuan model mengacu pada probabilitas *cross-section random* dengan taraf signifikansi 0,05. Hasil perhitungan Uji Hausman ditampilkan pada Tabel 4.6.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQREM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	50.468495	7	0.0000

Sumber:olah data, Eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 4.6, memperlihatkan bahwa probabilitas *cross-section random* sebesar 0,0000. Nilai tersebut berada di bawah batas signifikansi 0,05 sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak. Dengan demikian, hasil Uji Hausman mendukung penggunaan ***Fixed Effect Model* (FEM)** sebagai pendekatan estimasi yang lebih sesuai dibandingkan REM.

Hasil evaluasi melalui Uji Chow dan Uji Hausman memberikan dasar yang konsisten dalam menentukan pendekatan estimasi panel. Berdasarkan kedua hasil tersebut, *Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh sebab itu, uji

Lagrange Multiplier (LM) yang berfungsi membandingkan CEM dan REM tidak perlu dilakukan. Hal ini dikarenakan FEM telah terpilih sebagai model terbaik baik dalam perbandingan dengan CEM maupun REM, sehingga pengujian tambahan untuk memilih antara CEM dan REM menjadi tidak relevan.

4. Uji Asumsi Klasik

   Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengevaluasi kemungkinan adanya permasalahan pada model regresi yang dapat memengaruhi ketetapan hasil estimasi. Pada penelitian ini, pengujian difokuskan pada multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Pemeriksaan multikolinearitas bertujuan untuk menilai kekuatan hubungan linear antarvariabel independen, sedangkan pemeriksaan heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi kemungkinan terjadinya perbedaan varians residual antarobservasi

   a. Uji Multikolinearitas

      Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi kemungkinan adanya keterkaitan linear yang sangat kuat di antara variabel penjelas dalam persamaan regresi. Penelitian ini menggunakan *correlation matrix* terhadap variabel ESG, SIZE, DER, GCG, ESG_GCG, SIZE_GCG, dan DER_GCG. Dalam penelitian ini, nilai korelasi absolut sebesar 0,80 digunakan sebagai batas operasional untuk mengidentifikasi korelasi yang sangat tinggi antarvariabel. Ringkasan hasil pengujian ditampilkan pada Tabel 4.7.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinearitas

	ESG	SIZE	DER	GCG	ESG_GCG	SIZE_GCG	DER_GCG
ESG	1.000000	0.332478	0.248905	0.038607	0.217576	-0.058506	0.014783
SIZE	0.332478	1.000000	0.295420	-0.133086	-0.083855	-0.371066	0.070232
DER	0.248905	0.295420	1.000000	-0.104469	0.024109	0.079913	-0.024545
GCG	0.038607	-0.133086	-0.104469	1.000000	0.511266	-0.389788	0.372688
ESG_GCG	0.217576	-0.083855	0.024109	0.511266	1.000000	-0.026534	0.366046
SIZE_GCG	-0.058506	-0.371066	0.079913	-0.389788	-0.026534	1.000000	0.086563
DER_GCG	0.014783	0.070232	-0.024545	0.372688	0.366046	0.086563	1.000000

Sumber:olah data, Eviews (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, nilai korelasi absolut tertinggi adalah sebesar 0,511266, yaitu hubungan antara GCG dengan ESG_GCG. Korelasi lainnya juga berada jauh di bawah 0,80. Dengan demikian, berdasarkan *correlation matrix*, tidak terdapat indikasi korelasi bivariat yang sangat tinggi antarvariabel penjelas, sehingga tidak ditemukan indikasi multikolinearitas bivariat yang serius dalam model penelitian

b. Uji Heteroskedastisitas

Pemeriksaan uji ini dilakukan untuk mengidentifikasi kemungkinan varians residual yang tidak seragam pada setiap observasi dalam persamaan regresi. Penelitian ini menerapkan uji Glejser dengan menjadikan nilai mutlak residual sebagai variabel terikat yang diregresikan pada seluruh variabel penjelas. Penilaian dilakukan berdasarkan taraf signifikansi 5% (0,05). Apabila probabilitas suatu variabel melebihi batas tersebut, tidak diperoleh bukti yang cukup bahwa variabel tersebut memengaruhi nilai absolut residual. Hasil Uji Glejser disajikan pada tabel berikut

Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.207321	0.021293	9.736802	0.0000
ESG	0.046127	0.432657	0.106613	0.9157
SIZE	-0.038028	0.099468	-0.382315	0.7044
DER	0.074124	0.104478	0.709472	0.4825
GCG	0.005382	0.163092	0.032998	0.9739
ESG_GCG	-0.190667	0.667930	-0.285460	0.7769
SIZE_GCG	0.056269	0.099792	0.563864	0.5762
DER_GCG	-0.049154	0.183209	-0.268297	0.7900

Sumber:olah data, Eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 4.8, probabilitas seluruh variabel independen melampaui batas signifikansi 0,05. ESG memiliki probabilitas sebesar 0,9157, SIZE sebesar 0,7044, DER sebesar 0,4825, GCG sebesar 0,9739, ESG_GCG sebesar 0,7769, SIZE_GCG sebesar 0,5762, dan DER_GCG sebesar 0,7900. Dengan demikian, pengujian Glejser secara individual tidak menunjukkan indikasi heteroskedastisitas berdasarkan variabel yang dianalisis.

Untuk memperkuat hasil pengujian pada spesifikasi *fixed effects*, dilakukan *Joint Wald Test* terhadap seluruh variabel penjelas. Hasil pengujian tersebut disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 9 Joint Wald Test

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.481754	(7, 37)	0.8416
Chi-square	3.372280	7	0.8486

Sumber: olah data Eviews (2026)

Hasil pengujian pada Tabel 4.9 memperlihatkan probabilitas *F-statistic* sebesar 0,8416 lebih besar dari 0,05. Temuan tersebut menunjukkan bahwa seluruh

variabel penjelas secara simultan tidak terbukti signifikan dalam menerangkan perubahan nilai nilai absolut residual. Dengan mempertimbangkan Uji Glejser dan *joint Wald Test*, belum diperoleh bukti statistik yang memadai mengenai adanya permasalahan heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian.

5. Uji Hipotesis

Tahap pengujian hipotesis bertujuan untuk mengevaluasi dukungan empiris terhadap hubungan antarvariabel yang terlah dirumuskan dalam penelitian berdasarkan hasil estimasi FEM dengan *White period robust standard errors*.

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial diterapkan untuk menilai signifikansi koefisien regresi setiap variabel bebas secara individual terhadap nilai perusahaan serta signifikansi *interaction terms* dalam menjelaskan peran moderasi GCG. Pengambilan keputusan dilakukan menggunakan batas probabilitas sebesar 5%. Koefisien dinilai signifikan secara statistik apabila probabilitasnya berada di bawah 0,05. Sebaliknya, probabilitas yang mencapai atau melampaui batas tersebut menunjukkan bahwa bukti statistik belum cukup untuk menyatakan koefisien berbeda dari nol.

Tabel 4. 10 Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.236738	0.047869	130.2874	0.0000
ESG	1.455962	0.613239	2.374216	0.0229
SIZE	-0.011364	0.204002	-0.055708	0.9559
DER	0.277614	0.302216	0.918593	0.3643

Sumber:olah data, Eviews (2026)

1) *ESG Disclosure* menghasilkan koefisien regresi sebesar 1,455962 dengan probabilitas 0,0229. Nilai koefisien yang positif menunjukkan arah hubungan yang sejalan dengan nilai perusahaan, sedangkan

probabilitas yang berada di bawah 0,05 mengindikasikan adanya signifikansi statistik. Berdasarkan hasil tersebut, *ESG Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_1 didukung.

H_1 = *ESG Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2) Ukuran perusahaan mempunyai probabilitas sebesar 0,9559 yang melampaui batas 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa koefisien ukuran perusahaan tidak signifikan secara statistik dalam menjelaskan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini belum memperoleh bukti empiris yang cukup untuk mendukung hipotesis kedua.

H_0 = Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3) Struktur modal yang diukur menggunakan DER juga mempunyai probabilitas sebesar 0,3643 Angka tersebut berada di atas taraf signifikansi 5%, sehingga koefisien struktur modal tidak signifikan secara statistik. Hasil ini mengindikasikan bahwa belum terdapat bukti yang memadai mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sampel yang diteliti, sehingga H_3 tidak didukung.

H_0 = Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

b. Uji Simultan

Uji simultan digunakan untuk mengevaluasi signifikansi model regresi secara keseluruhan. Pemeriksaan dilakukan terhadap koefisien *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, struktur modal, GCG, serta ketiga *interaction terms* yang tercakup ke dalam persamaan secara kolektif mempunyai daya penjelas yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena estimasi akhir menggunakan *robust covariance*, pengujian

simultan dilakukan menggunakan *joint Wald Test* terhadap tujuh koefisien variabel penelitian. Hasil pengujian simultan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 11 Uji Simultan

Wald Test:
Equation: EQ_FEM_ROBUST

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	4.680844	(7, 37)	0.0008
Chi-square	32.76590	7	0.0000

Sumber:olah data, Eviews (2026)

Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan nilai F-statistic sebesar 4,680844 dengan probabilitas sebesar 0,0008. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak. Dengan demikian, *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, struktur modal, GCG, serta ketiga *interaction terms* secara bersama-sama signifikan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan setelah karakteristik tetap antarperusahaan dikendalikan melalui *Fixed Effect Model*.

c. Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai kemampuan model penelitian dalam menerangkan variasi nilai perusahaan. Evaluasi dilakukan dengan memperhatikan nilai *R-squared* dan *Adjusted R-squared* yang diperoleh melalui hasil estimasi. Ringkasan hasil pengukurannya ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 4. 12 Uji Koefisien Determinasi

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.864275	Mean dependent var	6.294972
Adjusted R-squared	0.801914	S.D. dependent var	0.669488
S.E. of regression	0.297968	Akaike info criterion	0.674469
Sum squared resid	3.285043	Schwarz criterion	1.331415
Log likelihood	-0.547903	Hannan-Quinn criter.	0.928515
F-statistic	13.85936	Durbin-Watson stat	1.986263

Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber:olah data, Eviews (2026)

Fixed Effect Model menghasilkan nilai *R-squared* sebesar 0,864275 dan *Adjusted R-squared* sebesar 0,801914. Nilai *Adjusted R-squared* menunjukkan bahwa sekitar 80,19% variasi nilai perusahaan dapat diterangkan oleh keseluruhan spesifikasi model, yang mencakup *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, struktur modal, GCG, ketiga *interaction terms*, serta perbedaan karakteristik tetap masing-masing perusahaan yang dikendalikan melalui *cross-section fixed effects*. Sementara itu, sekitar 19,81% dijelaskan oleh faktor lain di luar spesifikasi model penelitian.

6. Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menganalisis keterkaitan pengungkapan ESG, ukuran perusahaan, dan struktur modal dengan nilai perusahaan, sekaligus mengevaluasi peran *Good Corporate Governance* (GCG) dalam mengubah hubungan tersebut. Model regresi mencakup variabel utama, variabel moderasi GCG, serta tiga *interaction terms*, yaitu ESG_GCG, SIZE_GCG, dan DER_GCG.

Sebelum pembentukan *interaction terms*, variabel ESG, SIZE, DER, dan GCG telah dilakukan *mean centering*. Oleh karena itu, koefisien variabel utama dalam model menggambarkan pengaruh masing-masing variabel independen ketika GCG berada pada nilai rata-rata sampel. Pengestimasian dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* yang dilengkapi metode *White period standard errors and covariance*. Hasil MRA disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 13 Analisis *Moderated Regression Analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.236738	0.047869	130.2874	0.0000
ESG	1.455962	0.613239	2.374216	0.0229

SIZE	-0.011364	0.204002	-0.055708	0.9559
DER	0.277614	0.302216	0.918593	0.3643
GCG	-0.484691	0.371104	-1.306080	0.1996
ESG_GCG	1.445729	1.234265	1.171328	0.2490
SIZE_GCG	-0.166348	0.340285	-0.488848	0.6278
DER_GCG	-1.494795	0.770199	-1.940792	0.0599

Sumber:olah data, Eviews (2026)

Mengacu pada tabel tersebut, berikut merupakan persamaan regresi linearnya:

$$LNY_{it} = 6{,}236738 + 1{,}455962\ ESG_{Cit} - 0{,}011364\ SIZE_{Cit} + 0{,}277614\ DER_{Cit} - 0{,}484691\ GCG_{Cit} + 1{,}445729\ ESG_GCG_{it} - 0{,}166348\ SIZE_GCG_{it} - 1{,}494795\ DER_GCG_{it} - a_i + e_{it}$$

Berdasarkan hasil estimasi MRA, *ESG Disclosure* memperoleh koefisien sebesar 1,455962 dengan probabilitas 0,0229 yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan secara statistik dengan nilai perusahaan ketika GCG berada pada nilai rata-ratanya. Sementara itu, ukuran perusahaan dan struktur modal masing-masing menghasilkan probabilitas sebesar 0,9559 dan 0,3643 sehingga keduanya belum menunjukkan signifikansi statistik pada taraf 5%. GCG sebagai *main effect* memiliki koefisien regresi sebesar -0,484691 dengan nilai probabilitas 0,1996. Hasil tersebut menunjukkan bahwa GCG memiliki arah pengaruh negatif, tetapi tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Mengingat model regresi memasukkan variabel interaksi (*interaction terms*) dan variabel independen telah melalui proses *mean centering*, koefisien GCG diinterpretasikan secara kondisional, yaitu menunjukkan pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan ketika *ESG disclosure*, ukuran perusahaan, dan struktur modal berada pada nilai rata-rata sampel. Dengan demikian, GCG belum terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada kondisi tersebut.

Selanjutnya, variabel interaksi ESG_GCG, SIZE_GCG, dan DER_GCG masing-masing memiliki probabilitas sebesar

0,2490, 0,6278, dan 0,0599. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga pada tingkat signifikansi 5% ketiga *interaction terms* tidak signifikan. Dengan demikian, berdasarkan hasil MRA, GCG tidak terbukti memoderasi pengaruh *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan.

C. Pembahasan

1. Analisis Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

   Hasil estimasi menggunakan *Fixed Effect Model* dengan metode *White period robust standard errors* memperlihatkan bahwa variabel ESG memperoleh koefisien regresi sebesar 1,455962, nilai statistik t sebesar 2,374216 dan probabilitas 0,0229. Probabilitas tersebut berada di bawah taraf signifikansi 0,05, sehingga *ESG disclosure* dinyatakan memiliki hubungan positif yang signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian ini memberikan dukungan empiris terhadap hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan adanya pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

   Hasil analisis mengindikasikan bahwa semakin lengkap penyajian informasi keberlanjutan oleh perusahaan maka semakin besar pula sampel emiten sektor energi yang tergabung di ISSI. Hubungan ini sejalan dengan perspektif teori sinyal yang menempatkan keterbukaan informasi sebagai sarana perusahaan untuk mengurangi ketimpangan pengetahuan antara manajemen dan pihak eksternal. Informasi keberlanjutan yang lebih memadai dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan mengenai pengelolaan risiko lingkungan, hubungan dengan pemangku kepentingan, serta keberlanjutan kegiatan usahanya. Nguyen (2026) menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dapat menjadi sinyal yang bernilai bagi pasar karena mengurangi kesenjangan informasi, walaupun efektivitas sinyal tersebut tetap bergantung pada karakteristik perusahaan, penerima informasi, dan lingkungan tempat sinyal tersebut disampaikan.

Dalam sektor energi, informasi ESG mempunyai relevansi yang cukup tinggi mengingat aktivitas usahanya berkaitan dengan pemanfaatan sumber daya alam dan berbagai konsekuensi lingkungan maupun sosial. Oleh sebab itu, pengungkapan ESG yang lebih luas dapat membantu investor memahami risiko nonkeuangan dan mempertimbangkan kapasitas perusahaan dalam menjaga kesinambungan aktivitas operasionalnya pada masa mendatang. Kondisi tersebut juga sesuai dengan rata-rata tingkat pengungkapan ESG dalam penelitian ini yang mencapai sekitar 87,80%, sehingga informasi keberlanjutan telah relatif banyak disampaikan oleh perusahaan sampel.

Hasil penelitian ini memiliki kesesuaian dengan temuan Aydogmus et al. (2022), yang menggunakan 14.043 observasi perusahaan dan menemukan hubungan positif yang signifikan antara skor ESG secara keseluruhan dan nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perhatian terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat menyediakan informasi tambahan bagi investor dalam mengevaluasi pengelolaan risiko nonkeuangan serta keberlanjutan aktivitas usahanya.

Dalam perspektif tersebut, perusahaan yang mampu mengakomodasi kepentingan berbagai pemangku kepentingan tidak semata-mata berfokus pada keuntungan dalam waktu singkat, tetapi juga berupaya menjaga reputasi dan kesinambungan usahanya. Pada sektor energi, penyampaian informasi yang terbuka mengenai pengelolaan dampak lingkungan, pelaksanaan tanggung jawab sosial, dan kualitas tata kelola dapat mengurangi ketidakpastian informasi yang dihadapi investor. Ketika informasi yang disampaikan perusahaan memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai pengelolaan risiko dan prospek keberlanjutan, pasar dapat memberikan penilaian yang lebih positif terhadap perusahaan.

Meskipun demikian, pengaruh positif ESG tidak dapat dinyatakan berlaku secara universal pada seluruh perusahaan. Penelitian Qurniasih et al. (2025), misalnya, memperoleh hasil berbeda pada perusahaan IDX ESG Leaders periode 2020–2023, yaitu ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut mengidentifikasikan bahwa kemampuan ESG dalam memberikan sinyal kepada pasar dapat berbeda bergantung pada objek penelitian, periode, metode pengukuran ESG, serta karakteristik perusahaan.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor energi yang menjadi sampel selama periode 2020–2024, *ESG Disclosure* memiliki keterkaitan positif dengan nilai perusahaan. Kondisi tersebut menegaskan bahwa informasi keberlanjutan tidak terbatas pada bentuk pelaporan nonkeuangan, tetapi juga menjadi informasi yang relevan dalam proses penilaian perusahaan oleh pasar.

2. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan estimasi regresi, variabel SIZE memperoleh koefisien sebesar -0,011364, statistik t sebesar -0,055708, serta probabilitas 0,9559. Angka probabilitas tersebut melampaui batas 0,05 sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua tidak memperoleh dukungan empiris.

Koefisien yang bernilai negatif hanya menunjukkan arah estimasi dalam model dan tidak dapat dijadikan dasar untuk menyatakan bahwa bertambahnya skala perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh tingkat signifikansi yang belum memenuhi kriteria pengujian. Hasil penelitian lebih tepat diartikan bahwa perbedaan skala aset perusahaan belum cukup untuk menjelaskan perbedaan nilai perusahaan setelah karakteristik tetap masing-masing perusahaan serta variabel lainnya dikendalikan.

Dalam perspektif teori sinyal, ukuran perusahaan yang tercermin melalui total aset dapat memberikan informasi mengenai skala sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya mempunyai sumber daya, akses pendanaan, dan kapasitas operasional yang lebih besar. Namun, ukuran aset belum tentu menjadi sinyal yang cukup kuat mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Sebagaimana dijelaskan dalam pendekatan teori sinyal, suatu informasi akan lebih efektif apabila mampu membedakan kualitas atau prospek perusahaan secara jelas. Informasi yang hanya menunjukkan besarnya skala perusahaan tidak selalu memberikan gambaran mengenai efisiensi penggunaan aset ataupun kemampuan menghasilkan arus kas dan keuntungan di masa mendatang.

Kondisi tersebut menjadi relevan pada sektor energi yang cenderung padat modal. Total aset yang besar dapat berasal dari investasi pada fasilitas produksi, alat berat, infrastruktur, cadangan sumber daya, maupun proyek yang memiliki periode pengembalian panjang. Oleh karena itu, bertambahnya aset belum tentu diikuti oleh peningkatan produktivitas atau arus kas dalam periode yang sama. Pasar dapat lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan mengoptimalkan aset yang dimiliki daripada besarnya aset itu sendiri.

Temuan ini memiliki kesesuaian dengan penelitian Nugraheni & Suaryana (2024), yang tidak menemukan pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals*. Penelitian tersebut menggunakan 290 observasi dan *Moderated Regression Analysis*. Hasil yang sama juga ditemukan Alifian & Susilo (2024) melalui kajian terhadap perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022. Penelitian tersebut menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kesamaan temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan aset dalam jumlah besar belum tentu diikuti oleh peningkatan penilaian investor karena terdapat faktor lain, seperti profitabilitas, likuiditas, dan kemampuan pengelolaan aset, yang turut menjadi pertimbangan investor.

Dalam konteks sektor energi, tidak signifikannya ukuran perusahaan dapat dipahami karena industri energi pada dasarnya merupakan industri yang membutuhkan aset relatif besar. Perusahaan dengan total aset tinggi belum tentu mempunyai kemampuan menciptakan nilai yang lebih baik apabila aset yang dimiliki membutuhkan biaya investasi besar, memiliki tingkat produktivitas yang berbeda, atau belum menghasilkan arus kas sesuai harapan investor.

Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya aset belum dapat dijadikan satu-satunya indikator untuk menjelaskan pembentukan nilai perusahaan energi. Investor dimungkinkan turut mempertimbangkan produktivitas aset dalam menghasilkan laba dan arus kas, prospek proyek, risiko perusahaan, dan informasi keberlanjutan dibandingkan hanya melihat ukuran total aset.

3. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil estimasi menunjukkan bahwa DER mempunyai koefisien sebesar 0,277614 dengan *t-statistic* sebesar 0,918593 dan probabilitas sebesar 0,3643. Probabilitas tersebut melampaui taraf signifikansi 0,05, sehingga belum ditemukan bukti empiris mengenai pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, hipotesis ketiga tidak memperoleh dukungan empiris.

Dalam perspektif teori sinyal, keputusan pendanaan dapat menjadi sarana bagi manajemen untuk mencerminkan pandangannya mengenai keadaan keuangan dan peluang perkembangan usaha. Penggunaan pembiayaan berbasis utang dalam tingkat tertentu dapat dipersepsikan sebagai keyakinan pengelola terhadap kecukupan arus kas perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial. Namun, peningkatan

ketergantungan terhadap utang juga menimbulkan konsekuensi berupa kewajiban pembayaran serta bertambahnya eksposur terhadap risiko keuangan. Oleh karena itu, DER dapat menghasilkan informasi yang tidak selalu memiliki arah yang sama: bagi sebagian investor utang dapat menunjukkan pemanfaatan sumber pendanaan untuk ekspansi, sedangkan bagi investor lain peningkatan utang dapat menunjukkan kenaikan risiko.

Konteks perusahaan yang masuk dalam ISSI turut memberikan penjelasan terhadap hasil tersebut. Saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah harus memenuhi penyaringan keuangan tertentu, termasuk batas rasio utang berbasis bunga. OJK pada POJK Nomor 8 Tahun 2025 bahkan menetapkan penyesuaian batas utang berbasis bunga dari 45% menuju 33% secara bertahap. Artinya, perusahaan yang berada dalam kelompok saham syariah tidak sepenuhnya mempunyai karakteristik pendanaan yang sama dengan seluruh perusahaan di pasar modal. Kondisi ini dapat membuat variasi pembiayaan berbasis bunga lebih terbatas sehingga perubahan struktur modal belum tentu menghasilkan sinyal yang cukup kuat untuk membedakan nilai perusahaan.

Namun, perlu diperhatikan bahwa rasio penyaringan OJK dan DER yang digunakan dalam penelitian ini merupakan dua ukuran yang berbeda. OJK menggunakan perbandingan utang berbasis bunga terhadap total aset, sedangkan penelitian ini menggunakan total utang terhadap ekuitas. Oleh sebab itu, kriteria syariah lebih tepat ditempatkan sebagai karakteristik lingkungan sampel yang dapat memengaruhi keputusan pendanaan, bukan sebagai penjelasan langsung atas nilai DER.

Jensen & Meckling, (1976) menjelaskan bahwa penggunaan pembiayaan melalui utang dapat menimbulkan agency costs yang berkaitan dengan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan kreditur. Oleh karena itu, dampak utang terhadap perusahaan tidak hanya bergantung pada

jumlah utang, tetapi juga bagaimana pendanaan tersebut digunakan dan diawasi.

Temuan ini juga sejalan dengan Nabilah & Fachrurrozie (2026), yang memperoleh hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman.

Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal belum menjadi faktor yang secara langsung menjelaskan nilai perusahaan pada sampel penelitian. Efektivitas penggunaan pendanaan lebih penting dibandingkan hanya melihat besarnya rasio utang terhadap ekuitas.

4. Analisis Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian interaction term ESG_GCG menunjukkan koefisien sebesar 1,445729 dengan t-statistic sebesar 1,171328 dan probabilitas sebesar 0,2490. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, GCG tidak terbukti memoderasi pengaruh *ESG Disclosure* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat tidak memperoleh dukungan empiris.

Dalam perspektif teori keagenan, pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan dapat menimbulkan perbedaan kepentingan serta asimetri informasi. GCG dibutuhkan sebagai mekanisme pengawasan untuk mengendalikan tindakan manajemen, meningkatkan transparansi, dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kajian Al-faryan (2024) mengenai teori keagenan menegaskan hubungan erat antara persoalan pemisahan kepemilikan dan pengendalian dengan kebutuhan terhadap mekanisme *corporate governance*.

Secara teoritis, mekanisme tata kelola yang kuat dapat meningkatkan kredibilitas informasi ESG karena proses pengungkapan berada dalam lingkungan pengawasan yang

lebih baik. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya GCG belum mengubah kekuatan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena informasi ESG telah memperoleh respons pasar secara langsung, sebagaimana terlihat dari pengaruh positif dan signifikan ESG pada pengujian hipotesis pertama. Dengan kata lain, investor dapat menggunakan informasi ESG untuk menilai perusahaan tanpa harus menunggu adanya perbedaan tingkat GCG untuk memperkuat informasi tersebut.

Selain itu, GCG dalam penelitian ini dibentuk dalam suatu indeks yang menggabungkan beberapa mekanisme tata kelola. Setiap mekanisme GCG dapat mempunyai fungsi dan efektivitas pengawasan yang berbeda. Ketika beberapa mekanisme digabungkan menjadi satu indeks, pengaruh spesifik masing-masing mekanisme dapat menjadi kurang terlihat.

Walaupun koefisien *interaction term* bernilai positif, arah tersebut tidak dapat digunakan untuk menyatakan bahwa GCG memperkuat hubungan *ESG Disclosure* terhadap nilai perusahaan. Dalam analisis moderasi, interpretasi memperkuat atau memperlemah hubungan perlu didasarkan terlebih dahulu pada keberadaan *interaction effect* yang signifikan. Karena interaction term ESG_GCG tidak signifikan, penelitian belum memperoleh bukti bahwa perubahan GCG menyebabkan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat atau lebih lemah.

Temuan ini memperoleh dukungan dari Berutu & Djajanti (2025) yang meneliti *ESG Disclosure*, GCG, dan nilai perusahaan pada sektor perbankan dengan menggunakan MRA melalui EViews. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh *ESG Disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil antarproksi GCG pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola tidak selalu memberikan efek moderasi yang sama. Dalam

penelitian ini, GCG dibentuk menjadi satu indeks komposit dari beberapa mekanisme tata kelola. Oleh karena itu, pengaruh khusus salah satu mekanisme dapat menjadi kurang terlihat setelah beberapa indikator digabungkan menjadi indeks agregat.

Hasil yang tidak signifikan tidak berarti bahwa tata kelola perusahaan tidak penting. Dalam kerangka teori keagenan, GCG tetap mempunyai fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap manajemen. Namun, pada sampel penelitian ini, fungsi tersebut belum terbukti menciptakan efek kondisional yang mengubah pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan lebih tepat dipahami sebagai pengaruh langsung daripada pengaruh yang bergantung pada tingkat GCG.

5. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderasi

   Hasil estimasi SIZE_GCG menunjukkan koefisien sebesar -0,166348 dengan t-statistic sebesar -0,488848 dan probabilitas sebesar 0,6278. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, GCG tidak terbukti memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima tidak memperoleh dukungan empiris. Koefisien interaksi yang negatif tidak dapat diartikan bahwa GCG memperlemah hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan karena interaksi tersebut tidak signifikan.

   Dalam perspektif teori keagenan, semakin besar skala perusahaan, semakin luas pula sumber daya dan aktivitas yang perlu diawasi. Kondisi tersebut secara teoritis dapat meningkatkan kompleksitas hubungan antara pemilik dan manajemen sehingga mekanisme GCG diperlukan untuk memastikan sumber daya perusahaan dikelola sesuai kepentingan pemegang saham. *Corporate governance* pada dasarnya berfungsi sebagai mekanisme pengendalian atas

persoalan yang muncul akibat pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan.

Namun, mekanisme pengawasan tidak secara otomatis menjadikan besarnya aset sebagai sumber peningkatan nilai perusahaan. Hasil pengujian sebelumnya juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, skala perusahaan sendiri belum menjadi informasi yang cukup kuat dalam menjelaskan valuasi pasar. Apabila tambahan aset belum disertai dengan peningkatan efisiensi, profitabilitas, atau arus kas, keberadaan mekanisme tata kelola tidak serta-merta mengubah besarnya aset tersebut menjadi nilai ekonomi yang lebih tinggi.

Penjelasan tersebut semakin relevan pada sektor energi yang memiliki karakteristik padat modal. Besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan kapasitas operasional yang lebih luas, tetapi belum tentu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efektif untuk menciptakan nilai. Hasil penelitian Kurniawan & Fitriasari (2025) pada perusahaan sektor energi juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perubahan jumlah aset tidak selalu diikuti oleh perubahan nilai perusahaan yang searah, sehingga besarnya aset belum dapat mencerminkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya skala aset, tetapi juga bagaimana aset tersebut dikelola untuk mendukung kinerja dan penciptaan nilai perusahaan.

Tidak signifikannya efek moderasi juga dapat berkaitan dengan penggunaan indeks GCG secara agregat. Karena setiap mekanisme tata kelola mempunyai fungsi pengawasan yang berbeda, penggabungan beberapa indikator dalam satu indeks dapat membuat pengaruh salah satu mekanisme yang efektif menjadi tertutupi oleh indikator lainnya. Temuan tersebut juga

didukung oleh Dewi et al. (2026), yang menggunakan data panel perbankan periode 2020–2024 dan *Fixed Effect Model* dengan koreksi *White cross-section*. Penelitian tersebut menemukan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Walaupun sektor penelitian berbeda, periode penelitian dan pendekatan estimasinya relatif dekat dengan penelitian ini.

Dengan demikian, GCG belum terbukti mengubah hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi dalam ISSI. Tata kelola dapat membantu mengawasi pemanfaatan sumber daya, tetapi besarnya skala perusahaan baru akan bernilai bagi pasar apabila sumber daya tersebut mampu menghasilkan kinerja ekonomi yang sesuai dengan harapan investor.

6. Analisis Pengaruh Strukstur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderasi

   Hasil pengujian variabel interaksi DER_GCG memperoleh koefisien sebesar -1,494795 dengan nilai t-statistic sebesar -1,940792 dan probabilitas sebesar 0,0599. Nilai probabilitas tersebut masih lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga GCG tidak terbukti memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keenam ditolak. Meskipun probabilitas 0,0599 relatif dekat dengan 0,05, keputusan pengujian tetap harus mengikuti tingkat signifikansi yang telah ditetapkan. Koefisien negatif juga tidak dapat langsung diinterpretasikan bahwa GCG memperlemah hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan karena efek interaksi tersebut tidak signifikan.

   Dalam perspektif teori keagenan, penggunaan utang tidak hanya berkaitan dengan hubungan antara pemilik dan manajemen, tetapi juga dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan kreditur. GCG secara teoritis berfungsi meningkatkan pengawasan atas keputusan pendanaan agar manajemen tidak menggunakan sumber dana

dengan cara yang meningkatkan risiko perusahaan secara berlebihan. Oleh karena itu, mekanisme tata kelola diharapkan mampu mengurangi biaya keagenan serta memastikan penggunaan pendanaan dilakukan untuk kepentingan perusahaan. Konsep tersebut sejalan dengan perkembangan literatur teori keagenan yang menempatkan *corporate governance* sebagai mekanisme untuk mengendalikan persoalan yang timbul akibat pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa variasi GCG belum cukup untuk mengubah respons pasar terhadap struktur modal. Kondisi ini dapat terjadi karena investor sektor energi tidak menilai penggunaan utang hanya berdasarkan kualitas mekanisme pengawasan perusahaan. Utang pada industri energi berkaitan erat dengan investasi berjangka panjang, kemampuan menghasilkan arus kas, risiko proyek, serta perubahan kondisi industri. Pada perusahaan yang termasuk saham syariah, keputusan pendanaan juga berada dalam lingkungan penyaringan keuangan syariah sehingga karakteristik penggunaan pembiayaan berbasis bunga lebih terbatas dibandingkan perusahaan tanpa penyaringan tersebut.

Hasil serupa juga dikemukakan oleh Putri et al. (2023) yang secara khusus meneliti perusahaan sektor energi periode 2019–2023. Penelitian tersebut menemukan bahwa GCG belum menunjukkan kemampuan moderasi yang signifikan pada hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan. Bukti lain dari Rahmawati et al. (2026) mengungkapkan bahwa struktur modal sendiri belum memperlihatkan keterkaitan yang bermakna secara statistik dengan nilai perusahaan sektor energi. Kedua temuan tersebut mendukung argumentasi bahwa struktur pendanaan pada industri energi tidak selalu memiliki peran langsung dalam membentuk pasar dalam menilai perusahaan.

Di sisi lain, Pertiwi & Ariyanto (2025) memperoleh hasil berbeda pada perusahaan sektor *basic materials*, yaitu

penerapan GCG mampu memperkuat kekuatan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Perbedaan ini memperlihatkan bahwa fungsi moderasi GCG bersifat kontekstual dan dapat dipengaruhi oleh karakteristik industri, proksi tata kelola, periode penelitian, maupun kebijakan pendanaan masing-masing perusahaan.

Hasil penelitian ini juga memperlihatkan pentingnya penggunaan *robust standard errors*. Pada estimasi FEM biasa, interaksi DER_GCG sebelumnya terlihat signifikan, sedangkan setelah *standard error* dikoreksi menggunakan *White period*, probabilitas menjadi 0,0599. Oleh karena itu, hasil yang telah dikoreksi lebih tepat digunakan sebagai dasar kesimpulan penelitian. Berdasarkan tingkat signifikansi 5%, belum terdapat bukti statistik yang cukup bahwa GCG mengubah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor energi dalam ISSI.

Secara keseluruhan, hasil moderasi menunjukkan bahwa GCG belum berperan sebagai variabel yang mengubah hubungan ESG, ukuran perusahaan, maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut tidak berarti bahwa GCG tidak mempunyai fungsi dalam perusahaan. Dalam perspektif teori keagenan, GCG tetap berfungsi sebagai mekanisme pengawasan dan penyelarasan kepentingan antara pemilik dan pengelola. Namun, pada sampel penelitian ini, fungsi tata kelola tersebut lebih tepat dipahami sebagai mekanisme internal perusahaan dan belum terbukti menghasilkan efek kondisional terhadap ketiga hubungan yang diuji.

BAB V
PENUTUP

A. Simpulan

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tiga variabel independen utama, hanya *ESG Disclosure* yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 1,455962 dan probabilitas 0,0229. Sementara itu, ukuran perusahaan dan struktur modal tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, dengan probabilitas masing-masing sebesar 0,9559 dan 0,3643. Pengaruh *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, dan struktur modal tersebut diinterpretasikan ketika GCG berada pada nilai rata-rata sampel karena model menggunakan variabel yang telah melalui proses *mean centering*. Selain itu, GCG sebagai *main effect* juga tidak signifikan secara statistik dengan probabilitas 0,1996. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa ketiga *interaction terms*, yaitu ESG_GCG, SIZE_GCG, dan DER_GCG, memiliki probabilitas masing-masing sebesar 0,2490, 0,6278, dan 0,0599. Seluruh nilai tersebut berada di atas taraf signifikansi 5%, sehingga GCG belum terbukti memoderasi pengaruh *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan. Meskipun probabilitas DER_GCG relatif mendekati batas signifikansi, hasil tersebut tetap tidak memenuhi kriteria pengujian yang ditetapkan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan sektor energi yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2020–2024, pengungkapan informasi keberlanjutan memiliki keterkaitan yang lebih nyata secara statistik dengan nilai perusahaan dibandingkan ukuran perusahaan dan struktur modal. Di sisi lain, tidak signifikannya ketiga *interaction terms* bukan berarti bahwa GCG tidak memiliki peran penting dalam perusahaan, melainkan menunjukkan bahwa berdasarkan karakteristik sampel, pengukuran, periode, dan model penelitian yang digunakan, belum terdapat bukti statistik yang memadai bahwa GCG mengubah hubungan ketiga variabel independen tersebut dengan nilai

perusahaan. Perbedaan temuan penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa efektivitas GCG sebagai variabel moderasi dapat dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola, karakteristik sektor, serta konteks perusahaan yang diteliti.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian.

1. Objek penelitian hanya mencakup perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2020–2024. Oleh karena itu, hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia maupun perusahaan pada sektor lainnya yang memiliki karakteristik operasional dan struktur pendanaan yang berbeda.
2. Penelitian ini hanya menggunakan *ESG Disclosure*, ukuran perusahaan, dan struktur modal sebagai variabel independen dalam menjelaskan nilai perusahaan. Sementara itu, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain, seperti profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, kebijakan dividen, kondisi makroekonomi, serta perubahan harga komoditas yang belum dimasukkan dalam model penelitian.
3. Pengukuran *Good Corporate Governance* (GCG) menggunakan indeks komposit yang dibentuk dari beberapa indikator tata kelola perusahaan. Penggunaan indeks komposit dapat memberikan gambaran GCG secara keseluruhan, tetapi belum dapat menunjukkan secara spesifik pengaruh masing-masing mekanisme tata kelola terhadap hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Dengan demikian, kemungkinan terdapat perbedaan peran antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, maupun komite audit yang belum dapat terlihat secara terpisah dalam penelitian ini.
4. Pengukuran *ESG Disclosure* didasarkan pada informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan dan/atau

laporan keberlanjutan. Pengukuran tersebut lebih menggambarkan tingkat keterbukaan informasi ESG dibandingkan kualitas pelaksanaan aktivitas ESG secara langsung. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan tinggi belum tentu memiliki kualitas penerapan ESG yang sama.

5. Penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan perusahaan dan publikasi pasar modal. Ketersediaan dan kelengkapan informasi yang berbeda antarperusahaan menyebabkan jumlah perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel harus disesuaikan dengan kriteria penelitian. Selain itu, penggunaan periode pengamatan selama lima tahun masih terbatas untuk menggambarkan perubahan jangka panjang pada sektor energi yang memiliki karakteristik investasi dan proyek dengan jangka waktu relatif panjang.

Dengan adanya keterbatasan tersebut, hasil penelitian ini perlu dipahami sesuai dengan karakteristik sampel, periode pengamatan, serta pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Agustiawan, D., Efni, Y., & Gusnardi, G. (2021). Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan : Dipengaruhi Oleh Uniqueness, Tangibility Dan Financial Flexibility. *Current : Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, *2*(2), 278–301.

Akhtar, T. (2022). Corporate governance, excess-cash and firm value: Evidence from ASEAN-5. *Economics and Business Review*, *8*(4).

Al-faryan, M. A. S. (2024). Agency theory, corporate governance and corruption: an Integrative literature review approach. *Cogent Social Sciences*, *10*(1). https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2337893

Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *8*(1), 46–55. https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914

Alzhafy, K., & Sa'adah, L. (2026). Pengaruh Perencanaan Pajak, Manajemen Laba dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi, Dan Kewirausahaan*, *6*(2). https://doi.org/https://doi.org/10.55606/jimek.v6i2.11299

Ananda, P. S., & Yandari, A. D. (2025). Analysis Environmental Social Governance Disclosure On Financial Performance In Indonesia. *Journal of Accounting and Financial Issue*, *6*(1), 28–40.

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 Journal*, *15*(1), 29–40. https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460

Arellano, M. (1987). *Computing Robust Standard Errors for Within-Groups Estimators*. Oxford Bulletin of Economics and Statistics.

Arwani, A. (2024). *Grand Theory: Esensi Ilmu Sosial dan Ekonomi* (1st ed., p. 1). CV. Eureka Media Aksara.

Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Bakhtiar, H. A., Nurlaela, S., & Hendra, K. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit dan Nilai Perusahaan. *AFRE Accounting and Financial Review*, *3*(2), 136–142.

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd ed.). John Wiley & Sons Ltd.

Berutu, M. I. A., & Djajanti, A. (2025). The Role of Good Corporate Governance in Moderating the Impact of Tax Avoidance, Profitability, and ESG Disclosure on Firm Value: Evidence from Banking Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (2021-2023). *ACCOUNTHINK : Journal of Accounting and Finance*, *10*(02), 151–161.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of Financial Management. In *Cengange Learning* (15th Editi, p. 832).

Canli, S. N. O., & Sercemeli, M. (2025). The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosures on corporate financial performance in the energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*.

Chandra, S. L., & Lau, E. A. (2025). *The moderating effect of firm size on ESG disclosure, digital transformation, and firm value*. *8*(4), 662–676. https://doi.org/10.22219/jaa.v8i4.41654

Chicco, D., Warrens, M. J., & Jurman, G. (2021). The coefficient of determination R-squared is more informative than SMAPE, MAE, MAPE, MSE and RMSE in regression analysis evaluation. *PeerJ Computer Science*, 1–24. https://doi.org/10.7717/peerj-cs.623

Dawson, J. F. (2014). Moderation in management research: What, why, when and how. *Journal of Business and Psychology*, *29*(1), 1–19.

Dewi, K., Kamilani, A., Marlina, T., & Triandi. (2025). The Role of Sustainability Reports, Earnings Quality, And Company Size In Determining Company Value. *JIAKES: Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *13*(5), 1073–1084. https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i5.4679

Dewi, M. T., Karpriana, A. P., & Umyana, A. (2026). Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Manajemen*

Dan Bisnis, *5*(1), 430–454.

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

EViews. (n.d.). *Coefisien Diagnostics*. EViews Help. Retrieved https://www.eviews.com/help/helpintro.html#page/content%2Ftesting-Coefficient_Diagnostics.html%23ww182107

EViews 12 User's Guide II. (2020). IHS Markit.

Farrel, M. C., & Dewi, F. G. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environment, Social, and Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keunggulan Kompetitif sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, Dan Perpajakan*, *2*(2).

Fauzia Fathia, F., & Imronudin. (2025). Determinan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Sektor Consumer Non-Cyclicals Di Indonesiaid. *MSEJ: Management Studies and Entrepreneurship Journal*, *6*(6), 860–870.

Febriyanti, A., Maya, H., & Sari, M. K. (2022). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI [Studi pada sub sektor Food and Beverage 2019-2021]. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan (JEBP)*, *2*(10), 885–896. https://doi.org/10.17977/um066v2i102022p885-896

Firdauzi, A., Wijayanto, A., & Ngatno. (2024). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Mediator Pada Perusahaan Sektor Energi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, *10*(2), 495–511.

Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, *10*(12). https://doi.org/10.3390/economies10120314

Georgakopoulos, G., Toudas, K., Poutos, E. I., Kounadeas, T., &

Tsavalias, S. (2022). Capital Structure, Corporate Governance, Equity Ownership and Their Impact on Firms' Profitability and Effectiveness in the Energy Sector. *Energies*, *15*(10). https://doi.org/10.3390/en15103625

Governance, K. N. K. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (A. E. Hilbert, Ed.; 5th ed.). McGraw-Hill Education.

Hashmi, S. D., Gulzar, S., Ghafoor, Z., & Naz, I. (2020). Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS. *Future Business Journal*, *6*(1), 1–19. https://doi.org/10.1186/s43093-020-00015-y

Hermanda, W. K., & Wijaya, R. E. (2024). CSR Performance And ESG Risk Terhadap Nilai Dan Kesehatan Keuangan Perusahaan Non-Financial Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2019- 2022. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, *10*(16), 904–923. https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.13766370

Huang, J., Hu, P., Wang, D. D., & Wang, Y. (2025). The Double Signal of ESG Reports: Readability, Growth, and Institutional Influence on Firm Value. *Sustainability (Switzerland)*, *17*(6). https://doi.org/10.3390/su17062514

Iea. (2022). *An Energy Sector Roadmap to Net Zero Emissions in Indonesia*.

Imanullah, W. R., & Syaichu, M. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2019. *Diponegoro Journal of Management*, *12*(4), 2337–3792.

Indrianingsih, & Agustina, L. (2020). The Effect of Company Size, Financial Performance, and Corporate Governance on the Disclosure of Sustainability Report. *Accounting Analysis Journal*, *9*(2), 116–122. https://doi.org/10.15294/aaj.v9i2.31177

Januar, F., Purwidianti, W., Tubastuvi, N., & Widyaningtyas, D. (2026). Dividend policy in moderating the impact of capital structure and profitability on firm value. *Jurnal Akademi Akuntansi*, *9*(1), 1–17. https://doi.org/10.22219/jaa.v9i1.42998

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Jr, J. F. H., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2018). *Multivariate Data Analysis*. Annabel Ainscow.

Kaujan, & Andriyani. (2025). Peran GCG dalam Memoderasi Keputusan Pendanaan dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri BEI 2018–2023. *Jurnal Ekonomika*, *16*(1), 134–154.

Kurniawan, E., & Fitriasari, R. (2025). The Effect Of Corporate Financial Performance, Firm Size, and Firm Age on Firm Value with Climate Change Disclosure as A Moderator. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *10*(2). http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index

Nabilah, N., & Fachrurrozie. (2026). Pengaruh Sustainbility Reporting, Intelectual Capital, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, *7*(1), 188–205.

Negi, G., & Jain, A. (2022). Corporate Governance and Firm Value – An Empirical Study of Financial Services Firms in India. *Indian Journal of Finance*, *16*(9), 42–53. https://doi.org/10.17010/ijf/2022/v16i9/172159

Nguyen, V. H. (2026). Corporate social responsibility disclosure and firm value : a signaling theory perspective. *Journal of Economics and Development*, *27*(2), 114–128. https://doi.org/10.1108/JED-02-2024-0067

Nugraheni, N. P. T. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2024). Good Corporate Governance , Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan dan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, *34*(6), 1495–1508. https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i06.p13

Nurachman, I. A., & Soeratin, H. Z. (2024). Analisis Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Berdasarkan Literatur Review Terindeks SINTA. *Integrative Perspectives of Social And Science Journal*, 703–713.

OECD. (2008). *Handbook on Constructing Composite Indicators Methodology and User Guide*.

OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*.

OJK. (2014). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan*.

OJK. (2015). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan*.

Oktaviani, D., Satriansyah, A., & Widianingrum, E. (2024). The Effect of Profitability, Company Size and Leverage on Company Value. *JIAKES: Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *12*(2), 207–218. https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i2.2504

Otoritas Jasa Keuangan. (2026). *Siaran Pers: Roadmap Pasar Derivatif dan Pasar Modal Berkelanjutan 2026-2030 Perkuat Pendalaman Pasar Serta Pendanaan dan Investasi Berkelanjutan*.

Palupi, M. R., & Adi, S. W. (2026). The Effect of Environmental Social and Governance Disclosure, Capital Structure, and Firm Size on Financial Performance with Good Corporate Governance as a Moderating Variable (A Case Study of Energy Sector Companies during the 2021 – 2024 Period). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, *7*(2), 843–859.

Pertiwi, K. M., & Ariyanto, D. (2025). Pengaruh Green Accounting Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, *14*(08), 1107–1117. https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/index

Prayogo, E., Handayani, R., & Mulyana, S. R. (2025). ESG Disclosure, Intellectual Capital, Firm Value: Moderating Role of Earnings Management. *JRAK: Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, *15*(1), 233–247. https://doi.org/10.22219/jrak.v15i1.36076

Putri, W. M. A., Wijaya, R., & Erwati, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Energi di BEI Periode 2019-2023. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, *9*(2). https://doi.org/https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v9i2.2894

Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Inayati, N. I. (2025).

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, *35*(2), 301–319. https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i02.p01

Rahman, K., & Yurniwati. (2026). Media Coverage Influence on ESG-Firm Value Nexus in 3 ASEAN Public Palm Oil Industry. *JDA: Jurnal Dinamika Akuntansi*, *18*(1), 1–16.

Rahmawati, Desyana, G., & Yunita, K. (2026). Pengungkapan Esg Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Sektor Energi. *Jurnal Geoekonomi*, *17*(2), 391–400. https://doi.org/https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v17i2.748

Ramadani, F., & Putra, D. A. (2026). Does Corporate Governance Enhance the Value Relevance of Environmental Disclosure? Evidence from an Environmentally Sensitive Industry? *Amkop Management Accounting Review*, *6*(1), 653–665.

Ross, S. A. (1997). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, *8*(1), 23–40. https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2

Rosyid, M. F., Saraswati, E., & Ghofar, A. (2022). Firm Value: CSR Disclosure, Risk Management and Good Corporate Governance Dimensions. *JRAK: Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, *12*(1), 186–209. https://doi.org/10.22219/jrak.v11i3.20367

Salsabilah, B. M., & Sulistyowati, E. (2025). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi Di BEI. *Jambura Economic Education Journal*, *7*(1), 1–23.

Samhadi, Roekhudin, & Iqbal, S. (2024). The moderating role of good corporate governance in the relationship between green innovation, environmental disclosure and firm value. *JRAK: Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, *14*(03), 553–569. https://doi.org/10.22219/jrak.v14i3.33925

Septiani, I., & Syahzuni, B. A. (2025). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, *8*(1), 71–90.

Solihatunnisa, E., & Sopian, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Journal of Trends Economics and Accounting Research, *4*(4), 813–821. https://doi.org/10.60079/ajeb.v1i1.57

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, *87*(3), 355–374. https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010

Stock, B. Y. J. H., & Watson, M. W. (2008). Heterokedasticity-Robust Standard Errors For Fixed Effect Panel Data Regression. *Econometrica*, *76*(1), 155–174.

Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. CV. Alfabeta.

Widarjono, A. (2005). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Ekonisia.

Widianto, I., & Sari, D. P. (2020). The Effect of Environmental Performance, Leverage and Company Size Towards Carbon Emission Disclosure on Rated Proper Company In 2015-2018. *Journal of Accounting, Entrepreneurship, and Financial Technology*, *1*(2), 97–118. https://doi.org/10.37715/jaef.v1i2.1464

Williams, M. N., Grajales, C. A. G., & Kurkiewicz, D. (2013). Assumptions of Multiple Regression: Correcting Two Misconceptions. *Practical Assessment, Research, and Evaluation*, *18*. https://doi.org/https://doi.org/10.7275/55hn-wk47

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press.

Wulandari, P., & Istiqomah, D. F. (2024). The Effect of Environmental, Social, Governance (ESG) and Capital Structure on Firm Value : The Role of Firm Size as a Moderating Variable. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, *7*(2), 307–324. https://doi.org/10.34128/jra.v7i2.402

Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, *8*(4), 2297–2324.

Yulianto, A. (2022). Sensitivity of size-measure in firm-life cycle theory : total asset vs total sales sensitivitas ukuran-ukuran dalam teori siklus hidup perusahaan : total aset vs total penjualan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *13*(85), 45–52.

Lampiran 18 Daftar Riwayat Hidup

IDENTITAS

Nama	: Najwa Azmi
Tempat Tanggal Lahir	: Pekalongan, 29 Juli 2004
Alamat Rumah	: Kranji Kdw Timur 001/012 Kab. Pekalongan
Agama	: Islam
Jenis Kelamin	: Perempuan
Nomor Handphone	: 0895343105226
Email	: najwaazmi67@gmail.com
Nama Ayah	: Rohmat
Pekerjaan Ayah	: Buruh
Nama Ibu	: Eli Azmiyah
Pekerjaan Ibu	: Ibu Rumah Tangga
Alamat Rumah	: Kranji, Kedungwuni Timur 001/012 Kab. Pekalongan

RIWAYAT PENDIDIKAN

1. SD : MI Walisongo Kranji 02 (2010 - 2016)
2. SMP : SMP N 1 Kedungwuni (2016-2019)
3. SMK : SMA N 1 Kedungwuni (2019-2022)

PENGALAMAN ORGANISASI

1. UKK Koperasi Mahasiswa, 2023. 2024.
2. IPPNU, 20.

Demikian riwayat hidup ini dibuat sebenar-benarnya dan digunakan sepenuhnya.

Pekalongan, 29 Oktober 2026



Najwa Azmi
40322093

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
Jl. Pahlawan Km.5 Rowolaku Kajen, Telp. (0285) 412575 ext : 112 | Faks. (0285) 423418
Website : perpustakaan.uingusdur.ac.id | Email : perpustakaan@uingusdur.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama	: NAJWA AZMI
NIM	: 40322093
Program Studi / Fakultas	: AKSYA / FEBI
E-mail address	: najwa.azmi@mhs.uingusdur.ac.id
No. Hp	: 0895 3431 0522 6

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN K.H. ABDURRAHMAN WAHID Pekalongan, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah :

☐ Tugas Akhir ☑ Skripsi ☐ Tesis ☐ Desertasi ☐ Lain-lain (.....)

yang berjudul :

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI ISSI TAHUN 2020-2024

Royalti Non-Ekslusif ini Perpustakaan UIN K.H. ABDURRAHMAN WAHID Pekalongan berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (database), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara ***fulltext*** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN K.H. ABDURRAHMAN WAHID Pekalongan, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Pekalongan, 27 Oktober 2026



NAJWA AZMI
NIM. 40322093