MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 8 Tahun 2026

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN *ENVIRONMENTAL SOCIAL AND GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2024

Annisa Puspadewi[1], Muhammad Edo Suryawan Siregar[2], Destria Kurnianti[3]
Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta
annisa_1705622083@mhs.unj.ac.id, edosiregar@unj.ac.id, destria@unj.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of Leverage (Debt to Equity Ratio/DER), Profitability (Return on Assets/ROA), and ESG Disclosure on firm value (Tobin's Q) in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2024 period. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports and the ESGI Dataset. The sampling technique used purposive sampling and obtained 43 companies with 172 observations. Data analysis was conducted using panel data regression with the Random Effects Model (REM) and Cluster Robust Standard Errors (CRSE), with Price to Book Value (PBV) used as a robustness check. The results indicate that Leverage (DER) does not significantly affect firm value. Profitability (ROA) has a positive and significant effect on firm value at the 10% significance level. Meanwhile, ESG Disclosure has a significant but negative effect on firm value, contrary to the hypothesized direction. These findings indicate that investors in the Indonesian energy sector still prioritize fundamental financial performance over sustainability aspects in assessing firm value.

Keywords: Leverage, Profitability, ESG Disclosure, Firm Value, Tobin's Q, Energy Sector

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Leverage (Debt to Equity Ratio/DER), Profitabilitas (Return on Assets/ROA), dan ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ESGI Dataset. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 43 perusahaan dengan total 172 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Random Effects Model (REM) dan Cluster Robust Standard Errors (CRSE), serta Price to Book Value (PBV) sebagai uji ketahanan (robustness check). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Sementara itu, ESG Disclosure berpengaruh signifikan namun negatif terhadap nilai perusahaan, berlawanan dengan arah hipotesis yang diajukan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di sektor energi Indonesia masih memprioritaskan kinerja keuangan fundamental dibandingkan aspek keberlanjutan dalam menilai nilai perusahaan.

Kata Kunci: ***Leverage, Profitabilitas, ESG Disclosure, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Sektor Energi***

Article history
Received: Juli 2026
Reviewed: Juli 2026
Published: Juli 2026

Plagirism checker no 80
Copyright : author
Publish by : musytari

This work is licensed under a creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kepercayaan investor dan prospek jangka panjang suatu entitas bisnis di pasar modal. Tobin's Q banyak digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena membandingkan nilai pasar dengan nilai buku aset secara langsung. Dalam beberapa tahun terakhir, penilaian investor terhadap nilai perusahaan tidak lagi bergantung sepenuhnya pada kinerja keuangan tradisional, seiring munculnya tren investasi berkelanjutan yang menjadikan pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) sebagai sinyal penting bagi investor. Di Indonesia, komitmen ini tercermin dari peningkatan penerbitan Green Sukuk dan SDG Bond sejak 2018, serta besarnya porsi pendanaan hijau yang diserap sektor energi termasuk renewable energy dan energy efficiency yang mencapai sekitar 26% dari total peluang investasi hijau (DBS & UN Environment).

Sektor energi menjadi konteks yang relevan untuk dikaji karena terpapar langsung pada isu perubahan iklim, tekanan dekarbonisasi, dan tuntutan tata kelola, sehingga persepsi investor terhadapnya cenderung fluktuatif. Fenomena ini tampak dari variasi nilai Tobin's Q antarperusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mengindikasikan bahwa faktor selain kinerja keuangan seperti reputasi keberlanjutan dan kualitas pengungkapan turut berperan dalam pembentukan nilai pasar. Selain itu, tingkat pengungkapan ESG antarperusahaan energi masih bervariasi, memunculkan pertanyaan apakah ESG benar-benar berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau pengaruhnya masih didominasi oleh faktor keuangan seperti leverage dan profitabilitas.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh leverage, profitabilitas, dan ESG terhadap nilai perusahaan. Leverage dilaporkan menurunkan nilai perusahaan akibat peningkatan risiko keuangan (Mahmood et al., 2025), namun studi lain menemukan pengaruh positif ketika leverage digunakan untuk ekspansi produktif (Rohendi et al., 2024). Demikian pula, pengaruh profitabilitas terhadap Tobin's Q ditemukan tidak signifikan pada sektor yang volatil seperti energi (Pratt et al., 2023), sementara pengaruh ESG juga masih diperdebatkan beberapa studi mengkonfirmasi pengaruh positif, sementara Rohendi et al. (2024) menemukan pengaruh yang minimal karena praktik ESG masih dianggap sekadar pemenuhan regulasi. Sebagian besar penelitian tersebut berfokus pada sektor manufaktur, perbankan, atau lintas industri, serta menggunakan data sebelum 2020, sehingga belum menangkap dinamika periode pasca-pandemi, implementasi POJK 51/2017, dan percepatan transisi energi. Studi yang menguji ketiga variabel tersebut secara simultan pada sektor energi dengan data terbaru juga masih terbatas.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini memberikan kontribusi dengan menganalisis secara simultan pengaruh leverage (DER), profitabilitas (ROA), dan ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2021–2024, menggunakan regresi data panel serta Price to Book Value (PBV) sebagai robustness check. Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris terkini mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor yang menjadi pusat perhatian dalam agenda transisi energi global sekaligus penyumbang emisi karbon signifikan di Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

Agency Theory

Agency Theory dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (principal) dan pengelola (agent), di mana perbedaan kepentingan dan asimetri informasi di antara keduanya menimbulkan biaya agensi berupa

monitoring cost, bonding cost, dan residual loss (dalam Sdiq & Abdullah, 2022). Nasution (dalam Kim, 2023) menambahkan bahwa manajer sebagai agent dapat memiliki tujuan pribadi yang tidak selalu sejalan dengan tujuan pemilik untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga diperlukan mekanisme pengendalian yang efektif. Salah satu mekanisme tersebut adalah penggunaan utang, yang menurut Jensen (dalam Sdiq & Abdullah, 2022) berfungsi sebagai alat disiplin bagi manajemen karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok membatasi keleluasaan manajer dalam menggunakan dana secara kurang produktif. Dalam penelitian ini, Agency Theory digunakan untuk menjelaskan pengaruh leverage terhadap firm value, di mana penggunaan utang yang terkelola dengan baik dapat menekan biaya agensi dan berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan, sementara utang yang berlebihan justru memperbesar risiko kebangkrutan dan biaya agensi.

Signaling Theory

Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence (dalam Connelly et al., 2025), yang menjelaskan bahwa perbedaan informasi (information asymmetry) antara manajemen dan investor mendorong pihak yang memiliki kualitas lebih baik untuk mengirimkan sinyal kredibel guna membedakan dirinya dari pihak lain. Ross (dalam Kim, 2023) menerapkan teori ini dalam konteks struktur modal, sementara López-Santamaría et al. (2021) memperluasnya ke pengungkapan non-keuangan seperti laporan keberlanjutan, yang berfungsi memengaruhi persepsi pemangku kepentingan dan menciptakan keunggulan kompetitif. Efektivitas suatu sinyal bergantung pada konsistensinya dengan kondisi aktual, karena sinyal yang tidak konsisten berisiko kehilangan kepercayaan pasar (greenwashing) (Connelly et al., 2025). Dalam penelitian ini, Signaling Theory digunakan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas dan ESG Disclosure terhadap firm value, di mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta keterbukaan informasi keberlanjutan merupakan sinyal positif yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan.

Legitimacy Theory

Legitimacy Theory menjelaskan bahwa keberlangsungan organisasi bergantung pada penerimaan masyarakat terhadap aktivitas dan keberadaannya, yang tercapai ketika sistem nilai organisasi selaras dengan sistem nilai masyarakat (Dowling & Pfeffer, dalam Khan & Khan, 2025). Suchman (dalam Khan & Khan, 2025) mengategorikan legitimasi menjadi legitimasi strategis, yang dikelola aktif perusahaan melalui pengungkapan, dan legitimasi institusional, yang terbentuk dari keyakinan sosial di luar kendali manajerial. Pengungkapan sosial dan lingkungan dipandang sebagai strategi komunikasi untuk memperoleh, mempertahankan, atau memulihkan legitimasi di mata publik, meski berisiko disalahgunakan sebagai legitimasi simbolik tanpa tindakan substantif atau greenwashing (De Donà, 2026; Delmas & Burbano, dalam Chipalkatti et al., 2025). Dalam penelitian ini, Legitimacy Theory digunakan untuk menjelaskan pengaruh ESG Disclosure terhadap firm value, di mana pengungkapan keberlanjutan pada sektor berdampak lingkungan tinggi seperti energi berfungsi memperkuat legitimasi sosial dan kepercayaan investor.

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitasnya (Freeman, dalam Mahajan et al., 2023). Donaldson dan Preston (dalam Mahajan et al., 2023) memperkenalkan dimensi deskriptif, instrumental, dan normatif untuk menjelaskan bagaimana perhatian terhadap pemangku kepentingan berhubungan dengan kinerja organisasi. Velte (2023) menegaskan bahwa informasi lingkungan penting bagi

pemangku kepentingan karena dapat mengarah pada biaya pendanaan yang lebih rendah, sementara Chipalkatti et al. (2025) mencatat bahwa skor ESG yang tinggi diasosiasikan dengan pengurangan pengambilan risiko perusahaan. Dalam penelitian ini, Stakeholder Theory digunakan untuk menjelaskan pengaruh ESG Disclosure terhadap firm value, di mana pengungkapan keberlanjutan berfungsi sebagai bentuk akuntabilitas yang meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan nilai perusahaan.

Trade-Off Theory

Trade-Off Theory dikembangkan dari pemikiran Modigliani dan Miller (dalam Li et al., 2022) yang menyatakan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak (tax shield) sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Namun, manfaat tersebut harus diimbangi dengan risiko kesulitan keuangan (financial distress) yang meningkat seiring bertambahnya utang, sehingga perusahaan perlu mencari titik keseimbangan antara keduanya (Brigham & Houston, 2018). Jensen dan Meckling (dalam Li et al., 2022) menambahkan bahwa struktur modal optimal tercapai ketika tambahan manfaat dari penghematan pajak mulai diimbangi oleh tambahan biaya kebangkrutan serta meningkatnya konflik keagenan. Dalam penelitian ini, Trade-Off Theory digunakan untuk menjelaskan pengaruh leverage terhadap firm value, di mana penggunaan utang yang dikelola secara optimal pada sektor energi yang padat modal diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik tertentu, namun berpotensi menurunkan nilai jika melebihi batas efisiensi tersebut.

Leverage

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai aset dan aktivitas operasionalnya, di mana semakin tinggi leverage semakin besar proporsi pendanaan dari kreditur dibandingkan pemilik modal (Tulcanaza-Prieto et al., 2024). Pratt et al. (2023) memandang leverage sebagai variabel kunci dalam studi struktur modal karena mempengaruhi risiko keuangan, biaya modal, serta distribusi risiko dan pengembalian antara pemegang saham dan kreditur. Debt to Equity Ratio (DER) menjadi proxy leverage yang paling umum digunakan dalam penelitian empiris di Indonesia karena secara langsung merefleksikan hubungan antara dana pemilik dan dana kreditur (Sdiq & Abdullah, 2022). Nilai DER yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan berbasis utang, yang dapat meningkatkan potensi pengembalian sekaligus risiko keuangan.

Profitability

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya secara efektif dan efisien, yang mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset, modal, dan kewajiban (Kasmir, 2019; Brigham & Houston, 2019). Return on Assets (ROA) merupakan proxy yang paling luas digunakan karena mencerminkan efisiensi penggunaan seluruh aset dalam menghasilkan laba (Kasmir, 2019; Evianti et al., 2025). Singh dan Sharma (2024) menyatakan bahwa ROA sering digunakan sebagai variabel independen maupun dependen dalam penelitian keuangan karena sifatnya yang komprehensif dan stabil antar sektor. Profitabilitas yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan kualitas dan prospek perusahaan kepada investor.

ESG Disclosure

ESG merujuk pada aspek non-keuangan yang digunakan untuk menilai keberlanjutan dan etika perusahaan, termasuk dampaknya terhadap lingkungan, masyarakat, dan praktik tata kelola (Mahmood et al., 2025). ESG Disclosure secara spesifik mencerminkan tingkat keterbukaan

informasi perusahaan atas praktik dan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola yang disampaikan kepada publik, yang bertujuan meningkatkan transparansi dan menurunkan asimetri informasi serta biaya pendanaan (Mahmood et al., 2025). Huang et al. (2024) menambahkan bahwa pengungkapan ESG yang efektif dapat meningkatkan inovasi, kepuasan karyawan, dan pengelolaan risiko jangka panjang. Meski demikian, Rohendi et al. (2024) mencatat bahwa implementasi ESG di Indonesia masih tergolong rendah, dengan hanya sekitar 40,9% perusahaan yang telah mengintegrasikannya secara penuh dalam proses bisnis.

Firm Value

Firm value menggambarkan nilai ekonomi perusahaan yang mencerminkan kemampuannya menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, mencakup aset, laba, potensi pertumbuhan, dan kekuatan pasar (Wu et al., 2022). Salihi et al. (2024) menegaskan bahwa firm value merupakan ukuran keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi stakeholders yang tercermin melalui persepsi pasar terhadap keberlanjutan, efisiensi, dan tata kelola. Tobin's Q menjadi proxy yang umum digunakan karena membandingkan nilai pasar aset perusahaan terhadap nilai bukunya, dengan Price to Book Value (PBV) sebagai proksi alternatif (Salimatusyadiah, 2025). Semakin tinggi firm value, semakin kuat keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan jangka panjang.

3. Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan data sekunder dan pengujian hipotesis secara empiris. Analisis dilakukan dengan metode regresi data panel, dengan tahapan statistik deskriptif, uji pemilihan model (Chow, Hausman, Lagrange Multiplier), uji asumsi klasik (multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi), dan uji hipotesis (uji t dan uji F), serta uji robustness menggunakan proksi alternatif Price to Book Value (PBV).

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024, yang berjumlah 91 perusahaan.

Sampel

Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai kebutuhan penelitian. Kriteria yang digunakan meliputi: perusahaan terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2021–2024, menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember, serta memiliki kelengkapan data terkait Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), ESG Disclosure, dan Tobin's Q. Dari 91 perusahaan yang terdaftar, sebanyak 48 perusahaan dikeluarkan karena tidak memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan, sehingga diperoleh 43 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel akhir. Dengan periode pengamatan selama 4 tahun (2021–2024), total observasi dalam penelitian ini adalah 172 observasi.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 8 Tahun 2026

Sumber Data

Data bersifat sekunder, diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi BEI (www.idx.co.id) atau situs resmi perusahaan, serta data ESG Disclosure dari ESG Intelligence (ESGI Dataset) yang dikembangkan oleh Universitas Airlangga berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI).

Operasional Variabel

Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q, Leverage dengan Debt to Equity Ratio (DER), Profitabilitas dengan Return on Assets (ROA), dan ESG diukur dengan ESG Disclosure (penjumlahan item pengungkapan Environmental, Social, dan Governance).

4. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variable	*Observation*	*Mean*	*Std. Dev.*	*Min.*	*Max.*
TOBINSQ	172	1.825778	2.804887	.2424443	18.10736
PBV	172	2.645329	5.310411	-.3912092	33.85773
ESGD	172	40.24419	20.72823	6	86
ROA	172	.1044013	.1478907	-.2598733	.5925818
DER	172	1.227062	1.643312	-1.942196	9.03028

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,826 (>1) menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan sektor energi lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya. Rata-rata DER sebesar 1,227 mencerminkan ketergantungan pendanaan berbasis utang yang tinggi, sejalan dengan karakteristik industri padat modal. Rata-rata ROA sebesar 10,44% menunjukkan profitabilitas yang cukup baik, sementara rentang skor ESG Disclosure (6–86) menunjukkan variasi transparansi keberlanjutan yang lebar antar-emiten. Seluruh variabel telah di-winsorize pada batas 1% untuk memitigasi outlier.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Metode Pengujian	Effect Test	Statistic/Value	Prob	Kesimpulan
Chow Test	F test that all u_i=0	F(42.126) = 26.22	0.0000	*Fixed Effect Model* (FEM)

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Nilai probabilitas 0,0000 (< 0,05) menunjukkan adanya perbedaan karakteristik signifikan antar-perusahaan, sehingga Fixed Effect Model lebih tepat dibanding Common Effect Model.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Metode Pengujian	Chi-Sq. Statistic (x^2)	Chi-Sq. d.f.	Prob	Kesimpulan
Hausman Test	4.88	3	0.1804	*Random Effect Model* (REM)

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Nilai probabilitas 0,1804 (> 0,05) menunjukkan tidak ada korelasi signifikan antara efek individu dengan variabel independen, sehingga Random Effect Model (REM) lebih tepat dibanding Fixed Effect Model.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Metode Pengujian	Chi-Sq. Statistic (x^2)	Chi-Sq. d.f.	Prob	Kesimpulan
Lagrange Multiplier Test	182.47	1	0.0000	*Random Effect Model* (REM)

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Nilai probabilitas 0,0000 (< 0,05) mengonfirmasi bahwa variasi antar-perusahaan bersifat signifikan, sehingga REM lebih tepat dibanding Common Effect Model. Berdasarkan ketiga uji tersebut, REM ditetapkan sebagai model estimasi final.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Metode Pengujian	Variabel Pengujian	Chi-Sq. Statistic (x^2)	Prob	Kesimpulan
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg	*Fitted values of Tobins'Q*	61,46	0.0000	Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Nilai probabilitas 0,0000 (<0,05) menunjukkan varians residual tidak konstan antar-perusahaan, wajar terjadi mengingat perbedaan skala aset antar-emiten sektor energi.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Metode Pengujian	Nilai F Statistik	d.f.	Prob > F	Kesimpulan
Wooldridge Test	*13,378*	(1,42)	0.0007	Terjadi Autokorelasi

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Nilai probabilitas 0,0007 (< 0,05) menunjukkan adanya korelasi antar-residual pada unit

pengamatan yang sama antar-waktu. Kedua pelanggaran (Tabel 5 dan 6) diatasi melalui Cluster-Robust Standard Errors (Huber-White) pada estimasi akhir tanpa membuang data observasi.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF (*Tolerance*)	Kesimpulan
ROA	1,10	0,912974	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1,09	0,916275	Tidak terjadi multikolinearitas
ESGD	1,01	0,992183	Tidak terjadi multikolinearitas
Mean VIF	**1,06**		**Model ideal**

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Seluruh nilai VIF jauh di bawah 10 dan Tolerance di atas 0,10, menunjukkan tidak ada korelasi kuat antar-variabel independen sehingga estimasi koefisien regresi stabil dan reliabel.

Hasil Regresi dan Uji Hipotesis — Model Utama (Tobin's Q)

Tabel 8. Hasil Uji Regresi dan Signifikansi Parsial Model Tobin's Q

Y (*TobinsQ*)	*Coefficient*	*Std. Error*	*z*	*p-value*
X1 (DER)	.0511099	.0610393	0.84	0.402
X2 (ROA)	1.865436	1.028699	1.81	0.070*
X3 (ESGD)	-.0128204	.0066185	-1.94	0.053*
Cons	2.084256	.6304069	3.31	0.001
***, **, *: Significant at 1%, 5%, and 10%*				

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Persamaan regresi: TQ_it = 2,0843 + 0,0511 DER_it + 1,8654 ROA_it − 0,0128 ESG_it + ε_it. Leverage (DER) tidak signifikan (p = 0,402) → **H1 ditolak**. Profitabilitas (ROA) signifikan positif pada taraf 10% (p = 0,070) → **H2 diterima**. ESG Disclosure signifikan pada taraf 10% namun arahnya negatif, berlawanan dari hipotesis (p = 0,053) → **H3 ditolak**.

Tabel 9. Hasil Uji Kelayakan Model (Wald) — Tobin's Q

Pengujian	Wald chi2	Prob > chi2	Keterangan
DER, ROA, ESGD → Tobins'Q	*6,86*	0,0764*	Model Layak/Fit (taraf 10%)
****, **, *: Model fit in 1%, 5%, and 10%*			

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Nilai probabilitas 0,0764 (< 0,10) menunjukkan bahwa DER, ROA, dan ESGD secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, sehingga model dinyatakan layak.

Tabel 10. Koefisien Determinasi — Model Tobin's Q

Jenis *R-squared*	*Coefficient*	*Persentage*
Within R-squared	0,0366	3,66%
Between R-squared	0,1182	11,82%
Overall R-squared	0,0929	9,29%

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Ketiga variabel independen hanya mampu menjelaskan 9,29% variasi Tobin's Q, sedangkan 90,71% sisanya dijelaskan faktor lain di luar model dan merupakan angka yang lumrah pada penelitian empiris keuangan mengingat besarnya pengaruh faktor makroekonomi dan sentimen pasar.

Uji Robustness (Proksi PBV)

Tabel 11. Hasil Uji Kelayakan Model — PBV

Pengujian	Wald chi2	Prob > chi2	Keterangan
DER, ROA, ESGD → PBV	*8,45*	0,0375**	Model Layak/Fit (taraf 5%)
***, **, *: Model fit in 1%, 5%, and 10%*			

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Nilai probabilitas 0,0375 (< 0,05) menunjukkan model dengan proksi PBV juga layak digunakan, bahkan pada taraf signifikansi yang lebih ketat dibanding model utama.

Tabel 12. Koefisien Determinasi — Model PBV

Jenis *R-squared*	*Coefficient*	*Persentage*
Within R-squared	0,0607	6,07%
Between R-squared	0,1408	14,08%
Overall R-squared	0,1195	11,95%

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Kombinasi ketiga variabel independen menjelaskan 11,95% variasi PBV, sedikit lebih tinggi dibanding daya jelas model utama terhadap Tobin's Q.

Tabel 13. Hasil Uji Signifikansi Parsial Model PBV

Y (PBV)	*Coefficient*	*Std. Error*	*z*	*p-value*
X1 (DER)	.4182786	.1995197	2.10	0.036**
X2 (ROA)	4.326143	2.864561	1.51	0.131
X3 (ESGD)	-.0323945	.0158606	-2.04	0.041*
Cons	2.984111	1.216532	2.45	0.014
***, **, *: Significant at 1%, 5%, and 10%*				

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Pada model robustness, DER berbalik menjadi signifikan positif (p = 0,036) dan ROA berbalik

menjadi tidak signifikan (p = 0,131) — keduanya tidak konsisten dengan model utama. Sebaliknya, ESG Disclosure tetap konsisten negatif dan signifikan pada kedua proksi (p = 0,041), memperkuat kesimpulan penolakan H3.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan. Tidak signifikannya DER terhadap Tobin's Q mengindikasikan bahwa mekanisme disiplin utang dalam Agency Theory maupun efek sinyal dalam Signaling Theory tidak berjalan linear pada sektor energi. Investor tampaknya memahami tingkat utang tinggi sebagai konsekuensi wajar karakteristik industri padat modal (capital intensive), bukan indikator kegagalan manajerial. Dalam kerangka Trade-Off Theory, stabilnya arus kas sektor energi membuat risiko kebangkrutan dinilai masih dalam batas aman, sehingga fluktuasi DER bukan pertimbangan utama investor. Temuan ini sejalan dengan Parulian dan Siregar (2025) serta Gunarianto et al. (2023), namun bertentangan dengan Tulcanaza-Prieto et al. (2024) dan Oktaviani et al. (2024).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh positif signifikan ROA terhadap Tobin's Q mengonfirmasi Signaling Theory: laba tinggi ditangkap pasar sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan, mendorong permintaan saham dan meningkatkan valuasi. Dari perspektif Agency Theory, ROA tinggi juga mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset yang dititipkan pemegang saham. Temuan ini konsisten dengan Pangestuti et al. (2022), Evianti et al. (2025), dan Mubyarto (2020), namun berbeda dengan Khalifaturofi'ah dan Setiawan (2025) yang tidak menemukan pengaruh signifikan.

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh negatif dan signifikan ESG Disclosure konsisten pada kedua proksi nilai perusahaan mengindikasikan bahwa meski pengungkapan keberlanjutan penting bagi legitimasi sosial perusahaan energi (Legitimacy Theory, Stakeholder Theory), pasar modal Indonesia merespons biaya kepatuhan dan investasi ESG sebagai beban jangka pendek (cost-increasing effect) yang mengurangi laba berjalan. Hal ini mencerminkan orientasi jangka pendek (short-termism) investor domestik yang belum memberikan premium atas komitmen keberlanjutan jangka panjang. Temuan ini menolak hasil dari pasar modal negara maju (Mahmood et al., 2025), namun mendukung temuan pada emerging market lain seperti Rohendi et al. (2024) dan Rastogi et al. (2024).

5.Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, karena struktur utang bukan pertimbangan utama investor pada industri yang bersifat padat modal. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan, menegaskan relevansi Signaling Theory bahwa kemampuan menghasilkan laba tetap menjadi sinyal utama bagi pasar. Sebaliknya, ESG Disclosure berpengaruh signifikan namun dengan arah negatif dan konsisten pada kedua proksi nilai perusahaan (Tobin's Q dan PBV), mengindikasikan bahwa investor di pasar modal energi Indonesia masih memprioritaskan kinerja keuangan fundamental dan memandang pengungkapan ESG sebagai beban biaya jangka pendek, bukan sinyal nilai tambah—temuan yang menantang penerapan Legitimacy Theory dan Stakeholder Theory di konteks pasar negara berkembang. Secara praktis, perusahaan energi disarankan memprioritaskan peningkatan profitabilitas sekaligus membangun komunikasi yang lebih efektif kepada investor mengenai kontribusi konkret ESG terhadap nilai jangka panjang, sementara regulator seperti OJK dan BEI perlu memperkuat literasi investasi berkelanjutan agar pengungkapan ESG dapat dipandang sebagai nilai tambah, bukan sekadar beban kepatuhan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan sampel yang hanya mencakup perusahaan dengan laporan ESG lengkap, daya jelas model yang relatif rendah (Overall R^2 sebesar 9,29%

dan 11,95%), penggunaan data ESG berbasis disclosure dari satu sumber (ESGI Dataset), serta periode penelitian yang bersinggungan dengan dinamika pasca-pandemi dan gejolak harga komoditas global. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel dan periode pengamatan, menambahkan variabel kontrol (ukuran perusahaan, harga komoditas, inflasi) atau variabel moderasi (kepemilikan institusional, kualitas tata kelola), membandingkan hasil dengan sumber data ESG lain seperti Bloomberg atau Refinitiv serta data berbasis kinerja aktual, mengeksplorasi mekanisme di balik pengaruh negatif ESG melalui pendekatan mixed method, dan melakukan studi komparatif lintas sektor maupun lintas negara ASEAN untuk menguji generalisasi temuan ini.

DAFTAR PUSTAKA

[1] A. Mahmood, A. Mehmood, S. Terzani, F. de Luca, and H. G. Djajadikerta, "The effect of ESG disclosure on firm value in the European context," *Management Decision*, 2025, doi: 10.1108/MD-10-2024-2480.

[2] H. Rohendi, I. Ghozali, and D. Ratmono, "Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator," *Cogent Business and Management*, vol. 11, no. 1, 2024, doi: 10.1080/23311975.2023.2297446.

[3] W. R. Pratt, G. A. Barboza, and M. Brigida, "Leverage and firm value," *Economic Notes*, vol. 52, no. 2, 2023, doi: 10.1111/ecno.12218.

[4] S. R. Sdiq and H. A. Abdullah, "Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus: empirical evidence for emerging market," *Cogent Economics and Finance*, vol. 10, no. 1, 2022, doi: 10.1080/23322039.2022.2148364.

[5] B. L. Connelly, S. T. Certo, C. R. Reutzel, M. R. DesJardine, and Y. S. Zhou, "Signaling Theory: State of the Theory and Its Future," *Journal of Management*, vol. 51, no. 1, pp. 24–61, 2025, doi: 10.1177/01492063241268459.

[6] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamental of Financial Management*, 15th ed. Cengage Learning, 2018.

[7] N. U. Khan and M. H. Khan, "'Soft' Climate Change Exposure and Firm Performance Across Countries: Legitimacy Theory Perspective," *Business Strategy and the Environment*, vol. 34, no. 7, pp. 8554–8570, 2025, doi: 10.1002/bse.70029.

[8] N. Chipalkatti, A. Prasuna, M. Rishi, and S. N. V. Siva Kumar, "ESG disclosure scores and Indian banks: a search for relevance," *Cogent Economics and Finance*, vol. 13, no. 1, 2025, doi: 10.1080/23322039.2025.2552874.

[9] A. B. Tulcanaza-Prieto, Y. Lee, and W. Anzules-Falcones, "The Moderating Role of Corporate Governance in the Relationship between Leverage and Firm Value: Evidence from the Korean Market," *Risks*, vol. 12, no. 1, 2024, doi: 10.3390/risks12010011.

[10] D. Evianti, A. I. Hasanudin, W. Mulyasari, and N. Soleha, "Exploring the impact of profitability, debt covenant, and financial flexibility on firm value: Does company growth moderate the relationship?," *Edelweiss Applied Science and Technology*, vol. 9, no. 5, pp. 110–119, 2025, doi: 10.55214/25768484.v9i5.6805.

[11] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*, 9th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.

[12] B. H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data*, 2021, doi: 10.1007/978-3-030-53953-5.

[13] T. Parulian and M. Y. Siregar, "The Impact of Carbon Trading, Firm Size, Profitability, and Leverage on Company Value," *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, vol. 13, no. 4, pp. 2921–2932, 2025, doi: 10.37641/jimkes.v13i4.3610.

[14] Gunarianto, E. Puspitosarie, and S. H. Susilo, "Company value analysis: Sales, assets, growth opportunities and leverage in LQ-45 companies (Indonesia Stock Exchange)," *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 20, no. 4, pp. 385–398, 2023,

doi: 10.21511/imfi.20(4).2023.31.

[15] D. Oktaviani, A. Satriansyah, and E. Widianingrum, "The Effect of Profitability, Company Size and Leverage on Company Value," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, vol. 12, no. 2, pp. 207–218, 2024, doi: 10.37641/jiakes.v12i2.2504.

[16] D. Cahyani Pangestuti, A. Muktiyanto, and I. Geraldina, "Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value," *Journal of Indonesian Economy and Business*, vol. 37, no. 3, pp. 311–338, 2022.