



Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024)

Ruli Saleh¹, Yana Hendayana²

¹Universitas Widyatama, Bandung, Jawa Barat, Indonesia, saleh.ruli@widyatama.ac.id

²Universitas Widyatama, Bandung, Jawa Barat, Indonesia, yana.hendayana@widyatama.ac.id

Corresponding Author: saleh.ruli@widyatama.ac.id¹

Abstract: *This study aims to examine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and capital structure on firm value through financial performance as a mediating variable in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This research applies a quantitative method with descriptive and verification approaches using secondary data obtained from financial statements, annual reports, and sustainability reports. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 18 companies with 90 observations. Firm value is measured by PBV, financial performance by ROE, ESG disclosure by the GRI-based index, and capital structure by DER. Data were analyzed using panel data regression with the Random Effect Model and the Sobel test. The results show that ESG disclosure and capital structure have a positive and significant effect on financial performance. However, ESG disclosure and capital structure do not have a significant effect on firm value, while financial performance has a positive and significant effect on firm value. Financial performance does not mediate the effect of ESG disclosure on firm value, but it mediates the effect of capital structure on firm value. The findings imply that energy sector companies need to prioritize strengthening financial performance, managing capital structure effectively, and improving the quality of ESG disclosure as part of a long-term sustainability strategy.*

Keywords: *ESG Disclosure, Capital Structure, Firm Value, Financial Performance, Energy Sector*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dan verifikatif dengan data sekunder dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling*, sehingga diperoleh 18 perusahaan dengan 90 observasi. Variabel nilai perusahaan diukur menggunakan PBV, kinerja keuangan menggunakan ROE, pengungkapan ESG menggunakan indeks GRI, dan struktur modal menggunakan DER. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel model *Random*

Effect Model dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, pengungkapan ESG dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, tetapi memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi perlu memprioritaskan penguatan kinerja keuangan dan pengelolaan struktur modal yang efektif, serta tetap meningkatkan kualitas pengungkapan ESG sebagai strategi keberlanjutan jangka panjang.

Kata Kunci: Pengungkapan ESG, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, Sektor Energi

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan dan prospek jangka panjang sebuah perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya, hal mana kemampuan tersebut dapat membentuk persepsi pemangku kepentingan mengenai kemampuan ataupun kinerja perusahaan. Persepsi tersebut kemudian dikuantifikasikan menjadi suatu nilai (Widianto & Astuti, 2024).

Sektor Energi di Indonesia memainkan peran yang sangat penting dalam perekonomian nasional, mengingat kontribusinya yang besar terhadap PDB serta kebutuhan energi yang terus meningkat seiring dengan pertumbuhan ekonomi dan populasi. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), kontribusi sektor ini mencapai Rp2.198 triliun atau 10,5 persen dari total PDB Indonesia yang sebesar Rp20.892 triliun (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Republik Indonesia, 2024). Namun, kontribusi ekonomi tersebut berjalan bersamaan dengan sorotan global terhadap dampak lingkungan, tata kelola, dan tuntutan keberlanjutan. Sektor energi ini memiliki tingkat volatilitas harga komoditas yang cukup tinggi, laporan Kinerja Ditjen Mineral dan Batubara Tahun 2024 menunjukkan bahwa harga batu bara acuan pada semester II tahun 2024 sangat fluktuatif, HBA sempat bergerak di sekitar USD 131,17 per ton pada Agustus-Oktober, lalu turun tajam menjadi USD 114,43 per ton pada November 2024. Harga mineral acuan untuk nikel juga dilaporkan fluktuatif akibat kelebihan pasokan dunia yang tidak diimbangi permintaan (Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara, 2025). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa valuasi perusahaan energi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi internal perusahaan, tetapi juga oleh siklus komoditas dan ketidakpastian pasar global.

Perusahaan sektor energi di Indonesia menghadapi tantangan besar yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan yang bergerak dalam sektor ini. Berdasarkan informasi yang didapat, tantangan yang dihadapi oleh sektor energi ini adalah *oversupply* nikel. Kelebihan pasokan di pasar nikel global diperkirakan akan terus berlanjut dalam beberapa tahun ke depan, seiring dengan ekspansi kapasitas produksi dan pertumbuhan permintaan yang melambat terhadap logam yang digunakan dalam baterai dan baja tahan karat. Indonesia sebagai produsen nikel terbesar di dunia dengan pangsa pasar sekitar 63%, telah menyebabkan harga acuan nikel turun setengahnya dalam tiga tahun terakhir. Diperkirakan, surplus akan terus berlangsung hingga tahun 2027–2028 (Christina, 2025). Hal ini berdampak pada tekanan valuasi perusahaan-perusahaan yang cukup signifikan. Berdasarkan analisis pasar, banyak emiten di sektor ini yang diperdagangkan pada valuasi rendah. Valuasi ini mencerminkan nilai perusahaan emiten-emiten pada sektor energi.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan. Menurut Ayulianis et al. (2024) fluktuasi nilai perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor terutama dari faktor internal dan eksternal,

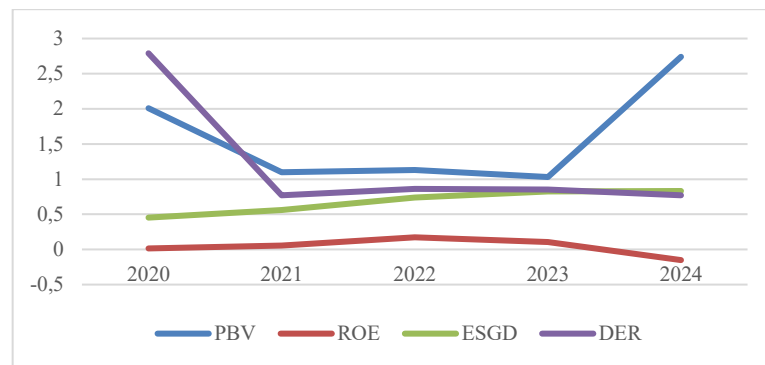
seperti: profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, *Environmental Social Governance* (ESG) dan *tax avoidance*. Selain faktor keuangan, terdapat penelitian yang membuktikan bahwa faktor-faktor non-keuangan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal mana pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi salah satu faktor non-keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain volatilitas komoditas, sektor energi menghadapi tekanan regulasi yang semakin kuat. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 mewajibkan Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik menerapkan keuangan berkelanjutan serta menyusun laporan keberlanjutan. Dalam era ekonomi global yang semakin mengedepankan prinsip keberlanjutan, investor kini tidak hanya memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan yang tercermin dalam *Environmental, Social, and Governance* (ESG). ESG adalah suatu standar perusahaan yang di dalam praktik bisnis dan investasinya terdiri dari tiga kriteria yaitu, *Environmental* (lingkungan), *Social* (sosial), dan *Governance* (tata kelola perusahaan), perusahaan yang menerapkan prinsip ESG akan mengintegrasikan dan implementasikan prinsip ESG dalam kebijakan perusahaannya (Paramitha & Devi, 2024). OJK juga meluncurkan Taksonomi untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia (TKBI) dengan fokus awal pada sektor energi, yang menunjukkan bahwa sektor ini berada pada pusat agenda pembiayaan transisi dan penilaian keberlanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Dengan demikian, pengungkapan ESG pada sektor energi tidak dapat dipahami hanya sebagai praktik pelaporan, tetapi juga sebagai respons terhadap tekanan institusional dan ekspektasi pasar keuangan berkelanjutan.

Berdasarkan *Stakeholder Theory*, perusahaan memiliki tanggung jawab dua arah terhadap kelompok-kelompok pemangku kepentingan dalam masyarakat. Teori ini menekankan bahwa keberlangsungan dan kesuksesan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi harapan dan kepentingan berbagai kelompok pemangku kepentingan lainnya seperti karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan (Freeman, 1984).

Di sisi lain, struktur modal masih menjadi faktor fundamental yang memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang seimbang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dan memaksimalkan profitabilitas (Darmawansyah & Jibrail, 2023). Berdasarkan *Trade-off Theory*, perusahaan akan terus menambah utang selama manfaat penggunaan utang (*tax shield advantage*) masih lebih besar daripada biaya yang ditimbulkannya (*cost of financial distress*). Teori *Trade-Off* menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil kompromi antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya kebangkrutan akibat leverage yang berlebihan (Modigliani & Miller, 1963).

Kinerja keuangan berperan sebagai jembatan antara kebijakan perusahaan dan respons pasar. Profitabilitas menjadi salah satu indikator dari kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan memiliki informasi lebih banyak tentang kondisi keuangan dan prospek bisnis dibandingkan dengan investor. Oleh karena itu, perusahaan dapat menggunakan sinyal-sinyal tertentu untuk menunjukkan kinerja dan potensi perusahaan di masa depan (Ross, 1977). Namun, dalam sektor yang sangat siklikal, peningkatan utang dapat dipersepsikan berbeda oleh investor apabila tidak diikuti kemampuan menghasilkan laba. Oleh sebab itu, kinerja keuangan menjadi mekanisme penting yang dapat menjembatani keputusan ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adapun perkembangan nilai perusahaan, pengungkapan ESG, struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 1. Perkembangan Nilai Perusahaan, Pengungkapan ESG, Struktur Modal & Kinerja Keuangan

Berdasarkan gambar 1, perusahaan sektor energi menunjukkan adanya ketidaksejajaran antara peningkatan pengungkapan ESG, struktur modal yang relatif stabil, fluktuasi kinerja keuangan, dan fluktuasi nilai perusahaan. Berdasarkan data penelitian, rata-rata pengungkapan ESG cenderung meningkat dan struktur modal cenderung stabil selama periode 2020-2024, tetapi nilai perusahaan dan kinerja keuangan tidak selalu bergerak secara konsisten. Kondisi ini menunjukkan adanya *research gap* karena secara teoritis pengungkapan ESG, struktur modal yang optimal, dan kinerja keuangan yang baik seharusnya dapat memperkuat nilai perusahaan.

Penelitian ini dibangun dari integrasi *Stakeholder Theory*, *Legitimacy Theory*, *Signalling Theory*, dan *Trade-off Theory*. *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pemangku kepentingan yang terdampak oleh aktivitas perusahaan. Dalam sektor energi, kelompok pemangku kepentingan tersebut menjadi lebih luas karena operasi perusahaan berhubungan dengan emisi, penggunaan sumber daya alam, keselamatan kerja, konflik sosial, dan tata kelola. *Legitimacy Theory* memperkuat argumentasi bahwa perusahaan energi membutuhkan penerimaan sosial agar kegiatan bisnisnya tetap dipandang sesuai dengan norma dan ekspektasi masyarakat. Dari perspektif *Signaling Theory*, pengungkapan ESG, struktur modal dan kinerja keuangan dapat berfungsi sebagai sinyal kualitas manajemen dan kemampuan mitigasi risiko. Sinyal tersebut menjadi lebih penting pada sektor energi karena investor menghadapi ketidakpastian mengenai masa depan aset berbasis fosil, kebutuhan belanja modal untuk transisi, dan perubahan regulasi.

Berdasarkan sintesis tersebut, pengungkapan ESG diprediksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena praktik keberlanjutan dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat reputasi, menurunkan risiko, dan memperluas akses pembiayaan. Akan tetapi, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dapat bersifat tidak langsung karena investor pada sektor energi cenderung menunggu bukti kinerja keuangan yang lebih nyata sebelum memasukkan informasi pengungkapan ESG ke dalam valuasi. Dengan demikian, kinerja keuangan ditempatkan sebagai mekanisme mediasi yang menjelaskan apakah pengungkapan ESG dapat dikonversi menjadi nilai pasar. Struktur modal dijelaskan melalui *Trade-off Theory*. Perusahaan energi membutuhkan pendanaan besar, sehingga utang dapat menjadi instrumen untuk mempercepat investasi dan meningkatkan profitabilitas apabila digunakan secara produktif. Namun, utang juga meningkatkan risiko keuangan, terutama pada industri yang pendapatannya dipengaruhi siklus harga komoditas. Oleh karena itu, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan juga diperkirakan lebih kuat ketika utang mampu memperbaiki kinerja keuangan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Hasil penelitian dari Abdi et al. (2022), Aydogmus et al. (2022), Abubakr et al. (2026) dan Surya et al. (2026) menemukan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan, sedangkan penelitian dari Ayulianis et al. (2024) Paramitha & Devi (2024) dan Wati & Werastuti (2025) menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Hasil yang beragam juga terlihat pada hubungan struktur modal dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan Darmawansyah & Jibrail (2023), Fitriasih et al. (2024) dan Susiati & Cahya

(2024). Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel masih perlu diuji kembali pada sektor, periode, dan model penelitian yang berbeda.

Berdasarkan uraian latar belakang dan kerangka konseptual tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Secara khusus, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. H3: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H4: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H5: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H6: Kinerja keuangan memediasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. H7: Kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Pendekatan deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi nilai perusahaan, kinerja keuangan, pengungkapan ESG, dan struktur modal pada perusahaan sektor energi. Pendekatan verifikatif digunakan untuk menguji pengaruh antarvariabel dan peran mediasi kinerja keuangan. Objek penelitian adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Pemilihan sektor energi didasarkan pada karakteristik sektor yang padat modal, berisiko komoditas tinggi, memiliki eksposur lingkungan yang besar, serta menjadi prioritas dalam kebijakan keuangan berkelanjutan dan transisi energi.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan publikasi resmi perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar secara konsisten, tidak mengalami delisting atau suspensi selama periode penelitian, serta menerbitkan laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan secara lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 18 perusahaan dengan periode pengamatan 5 (lima) tahun sehingga jumlah observasi penelitian adalah 90 data panel. Ukuran sampel ini merupakan konsekuensi dari ketersediaan laporan yang lengkap dan konsisten pada periode penelitian.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2020-2024	64
Perusahaan yang mengalami delisting atau suspensi selama periode 2020-2024	(0)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan secara lengkap	(46)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	18
Sampel penelitian (18 perusahaan x 5 tahun)	90

Sumber: Data diolah (2026)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), didapat dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Variabel mediasi adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), didapat dari laporan keuangan perusahaan. Variabel independen terdiri atas pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* yang disusun melalui *content analysis* terhadap laporan keberlanjutan perusahaan. Setiap item pengungkapan berbasis GRI diberi skor 1 apabila informasi diungkapkan dan skor 0 apabila tidak diungkapkan, terdapat total 80 informasi pengukuran yang terdiri dari 31 informasi pada GRI 300 untuk aspek lingkungan

(*Environmental*), 36 informasi pada GRI 400 untuk aspek pengungkapan sosial (*Social*) dan 13 informasi pada GRI 2 untuk Tata Kelola (*Governance*). Sementara struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang didapat dari laporan keuangan.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Pengukuran
Nilai Perusahaan	<i>Price to Book Value</i>	Harga pasar per saham / Nilai buku per saham
Kinerja Keuangan	<i>Return on Equity</i>	Laba bersih setelah pajak / Total ekuitas
Pengungkapan ESG	Indeks GRI	Jumlah item yang diungkapkan / Total item GRI
Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Total utang / Total ekuitas

Sumber: Data diolah (2026)

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan *software EViews 13*. Persamaan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Model 1:

$$Z_{it} = a + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + e$$

Model 2:

$$Y_{it} = a + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 Z_{it} + e$$

Dimana:

- Y_{it} = Variabel Nilai Perusahaan
- Z_{it} = Variabel Kinerja Keuangan
- a = Konstanta
- $X1_{it}$ = Variabel Pengungkapan ESG
- $X2_{it}$ = Variabel Struktur Modal
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi
- e = *Error Term*

Pemilihan model dilakukan melalui uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Untuk memastikan validitas model dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t dan uji Sobel untuk melihat peran mediasi kinerja keuangan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan analisis deskriptif untuk melihat karakteristik data penelitian. Adapun hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik	Nilai Perusahaan (Y)	Kinerja Keuangan (Z)	Pengungkapan ESG (X1)	Struktur Modal (X2)
Mean	0,869778	0,103333	0,704889	1,688556
Median	0,730000	0,115000	0,750000	1,085000
Maximum	2,630000	0,610000	1,000000	24,85000
Minimum	0,090000	-2,540000	0,190000	0,050000
Std. Dev.	0,482898	0,323839	0,206546	2,836229
Observations	90	90	90	90

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV adalah 0,869778. Nilai ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sektor energi dalam sampel masih diperdagangkan di bawah nilai bukunya. Kondisi tersebut dapat

mencerminkan persepsi pasar terhadap risiko siklikal, ketidakpastian harga komoditas, risiko transisi energi, serta kehati-hatian investor dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan energi. Rata-rata kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE adalah 0,103333, yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi masih mampu menghasilkan laba dari ekuitas, meskipun tingkat profitabilitasnya belum stabil.

Rata-rata pengungkapan ESG adalah 0,704889, yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan keberlanjutan perusahaan sektor energi relatif cukup tinggi. Namun, nilai rata-rata tersebut perlu ditafsirkan secara hati-hati karena indeks yang digunakan mengukur keluasan pengungkapan, bukan kedalaman substansi keberlanjutan. Sementara itu, rata-rata DER adalah 1,688556, yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi masih cukup bergantung pada pendanaan berbasis utang. Kondisi ini dapat dipahami karena sektor energi merupakan sektor padat modal yang membutuhkan pembiayaan besar untuk aset tetap, infrastruktur, eksplorasi, teknologi, dan ekspansi usaha.

Uji Model

Selanjutnya, dilakukan pengujian model menggunakan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan modal yang dipilih antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Adapun hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Model

Model	Uji Chow	Uji Hausman	Uji LM	Model Terpilih
Model 1	Prob. = 0.0000 (FEM)	Prob. = 0.0613 (REM)	Prob. = 0.0000 (REM)	REM
Model 2	Prob. = 0.0000 (FEM)	Prob. = 0.2011 (REM)	Prob. = 0.0001 (REM)	REM

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil pengujian model regresi data panel menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam pengujian adalah *Random Effect Model* (REM) untuk kedua model.

Uji Asumsi Klasik

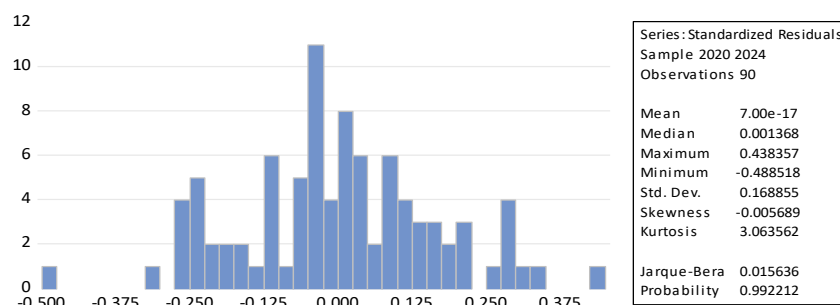
Setelah dilakukan uji model, selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas data. Adapun hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Dikarenakan data nilai perusahaan (Y) dan kinerja keuangan (Z) tidak berdistribusi normal, kedua variabel tersebut ditransformasi menggunakan akar kuadrat setelah penyesuaian domain data agar memenuhi syarat transformasi. Transformasi dipilih untuk menurunkan *skewness*, memperbaiki distribusi residual, dan menjaga keterbandingan model mediasi. Pendekatan ini digunakan karena masalah utama yang teridentifikasi adalah distribusi data.

Sehingga hasil uji normalitas dari data yang sudah ditransformasi adalah sebagai berikut:

Model 1

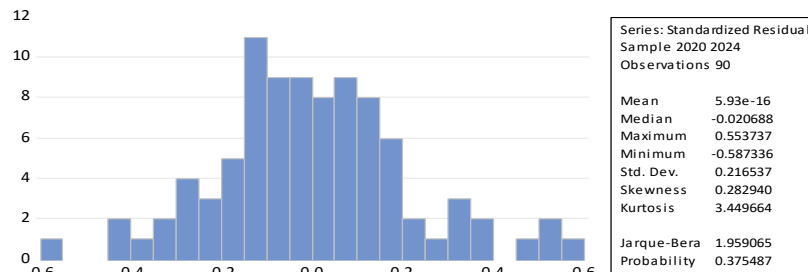


Gambar 2. Uji Normalitas Model 1

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan gambar 2, dapat dilihat bahwa nilai probability *Jarque-Bera* (JB) adalah sebesar $0.992212 > 0.05$. Dengan demikian, hasil uji normalitas untuk model 1 adalah berdistribusi normal karena hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Probability *Jarque-Bera* (JB) > 0.05 .

Model 2



Gambar 3. Uji Normalitas Model 2
Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan gambar 3, dapat dilihat bahwa nilai probability *Jarque-Bera* (JB) adalah sebesar $0.375487 > 0.05$. Dengan demikian, hasil uji normalitas untuk model 2 adalah berdistribusi normal karena hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Probability *Jarque-Bera* (JB) > 0.05 .

Uji Multikolinearitas

Model 1

Tabel 5. Uji Multikolinearitas Model 1

	X1	X2
X1	1.000000	-0.077579
X2	-0.077579	1.000000

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui nilai koefisien korelasi antara X1 dan X2 adalah sebesar -0.077579 . Dengan demikian, hasil uji multikolinearitas untuk seluruh variabel independen pada model 1 dinyatakan lolos atau tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dimana hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien korelasi antar variabel independen adalah $< 0,8$.

Model 2

Tabel 6. Uji Multikolinearitas Model 2

	X1	X2	SQRTZ
X1	1.000000	-0.077579	0.161016
X2	-0.077579	1.000000	0.564511
SQRTZ	0.161016	0.564511	1.000000

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui nilai koefisien korelasi antara X1 dan X2 adalah sebesar -0.077579 ; X1 dan SQRTZ adalah sebesar 0.161016 ; X2 dengan SQRTZ adalah sebesar 0.564511 . Dengan demikian, hasil uji multikolinearitas untuk seluruh variabel independen pada model 2 dinyatakan lolos atau tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dimana hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien korelasi antar variabel independen adalah $< 0,8$.

Uji Heteroskedastisitas
Model 1

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas Model 1

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 18				
Total panel (balanced) observations: 90				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.171294	0.056877	3.011642	0.0034
X1	0.001198	0.071720	0.016708	0.9867
X2	-0.005434	0.005016	-1.083192	0.2817

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan tabel 7, dapat diketahui bahwa nilai probability X1 adalah sebesar 0.9867 dan X2 adalah sebesar 0.2817. Dengan demikian, data pada model 1 tidak terdapat masalah heteroskedastisitas karena hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probability untuk variabel X1 dan X2 adalah > 0.05.

Model 2

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas Model 2

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 18				
Total panel (balanced) observations: 90				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.163885	0.059487	2.754991	0.0072
X1	-0.008400	0.073930	-0.113624	0.9098
X2	-0.007871	0.006881	-1.143897	0.2558
SQRTZ	0.047992	0.092763	0.517357	0.6062

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai probability X1 adalah sebesar 0.9098, X2 adalah sebesar 0.2817 dan SQRTZ adalah sebesar 0.6062. Dengan demikian, data pada model 2 tidak terdapat masalah heteroskedastisitas karena hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probability untuk variabel X1, X2 dan SQRTZ adalah > 0.05.

Analisis Verifikatif & Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pemilihan model, *Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model terbaik dalam penelitian ini. Namun, hasil uji normalitas menunjukkan data awal tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan transformasi data menggunakan metode akar kuadrat sehingga distribusi residual menjadi lebih mendekati normal. Maka dari itu didapatkan model sebagai berikut:

Model 1

$$SQRTZ_{it} = a + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + e$$

Model 2

$$SQRTY_{it} = a + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 SQRTZ_{it} + e$$

Dimana:

- $SQRTY_{it}$ = Variabel Nilai Perusahaan
- $SQRTZ_{it}$ = Variabel Kinerja Keuangan
- a = Konstanta
- $X1_{it}$ = Variabel Pengungkapan ESG
- $X2_{it}$ = Variabel Struktur Modal
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi
- e = *Error Term*

Pada Model 1, variabel dependen adalah kinerja keuangan yang telah ditransformasi dengan akar kuadrat, sedangkan variabel independennya adalah pengungkapan ESG dan struktur modal. Pada Model 2, variabel dependen adalah nilai perusahaan yang telah ditransformasi dengan akar kuadrat, sedangkan variabel independennya adalah pengungkapan ESG, struktur modal, dan kinerja keuangan. Adapun ringkasan hasil regresi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Regresi Data Panel Random Effect Model

Model	Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.
Model 1: SQRTZ	C	0,172902	2,638041	0,0099
Model 1: SQRTZ	Pengungkapan ESG (X1)	0,172141	2,122945	0,0366
Model 1: SQRTZ	Struktur Modal (X2)	0,051451	9,127657	0,0000
Model 2: SQRTY	C	0,737155	8,007976	0,0000
Model 2: SQRTY	Pengungkapan ESG (X1)	-0,056151	-0,492155	0,6239
Model 2: SQRTY	Struktur Modal (X2)	-0,000976	-0,091755	0,9271
Model 2: SQRTY	Kinerja Keuangan (SQRTZ)	0,531037	3,704372	0,0004

Sumber: Data diolah (2026)

Persamaan hasil regresi data panel adalah sebagai berikut:

Model 1

$$SQRTZ_{it} = 0.172902 + 0.172141X_1 + 0.051451X_2 + e$$

Interpretasi:

- 1) Konstanta = 0.172902
 Nilai konstanta sebesar 0,172902 menunjukkan bahwa apabila variabel Pengungkapan ESG (X1) dan Struktur Modal (X2) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai Kinerja Keuangan (SQRTZ) adalah sebesar 0,172902.
- 2) Koefisien X1 = 0.172141
 Nilai koefisien variabel Pengungkapan ESG (X1) sebesar 0,172141. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif (searah) antara variabel Pengungkapan ESG (X1) dan Kinerja Keuangan (SQRTZ). Apabila terjadi peningkatan Pengungkapan ESG sebesar satu satuan, maka Kinerja Keuangan akan mengalami kenaikan sebesar 0,172141.
- 3) Koefisien X2 = 0.051451
 Nilai koefisien variabel Struktur Modal (X2) sebesar 0.051451. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif (searah) antara variabel Struktur Modal (X2) dan Kinerja Keuangan (SQRTZ). Apabila terjadi peningkatan Struktur Modal sebesar satu satuan, maka Kinerja Keuangan akan mengalami kenaikan sebesar 0.051451.

Model 2

$$SQRTY_{it} = 0.737155 - 0.056151X_1 - 0.000976X_2 + 0.531037SQRTZ + e$$

Interpretasi:

- 1) Konstanta = 0.737155

Nilai konstanta sebesar 0.737155 menunjukkan bahwa apabila variabel Pengungkapan ESG (X1), Struktur Modal (X2) dan Kinerja Keuangan (SQRTZ) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai Nilai Perusahaan (SQRTY) adalah sebesar 0.737155.

2) Koefisien X1 = -0.056151

Nilai koefisien variabel Pengungkapan ESG (X1) sebesar -0.056151. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh negatif (tidak searah) antara variabel Pengungkapan ESG (X1) dan Nilai Perusahaan (SQRTY). Apabila terjadi peningkatan Pengungkapan ESG sebesar satu satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.056151.

3) Koefisien X2 = -0.000976

Nilai koefisien variabel Struktur Modal (X2) sebesar -0.000976. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh negatif antara variabel Struktur Modal (X2) dan Nilai Perusahaan (SQRTY). Apabila terjadi peningkatan Struktur Modal sebesar satu satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.000976.

4) Koefisien SQRTZ = 0.531037

Nilai koefisien variabel Kinerja Keuangan (SQRTZ) sebesar 0.531037. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif antara variabel Kinerja Keuangan (SQRTZ) dan Nilai Perusahaan (SQRTY). Apabila terjadi peningkatan Kinerja Keuangan sebesar satu satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.531037.

Uji Hipotesis

Uji t

Hasil regresi pada Model 1 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien 0,172141 dan probabilitas 0,0366. Struktur modal juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien 0,051451 dan probabilitas 0,0000.

Hasil regresi pada Model 2 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien yang diperoleh sebesar -0,056151 dengan probabilitas 0,6239. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,000976 dan probabilitas 0,9271. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0,531037 dan probabilitas 0,0004.

Uji Sobel

1. Uji Pengaruh Pengungkapan ESG (X1) terhadap Nilai Perusahaan (SQRTY) melalui Kinerja Keuangan (SQRTZ).

$$Sab = \sqrt{0.53104^2 \times 0.08109^2 + 0.17214^2 \times 0.14335^2 + 0.08109^2 \times 0.14335^2}$$
$$Sab = \sqrt{0.002598}$$
$$Sab = 0.050969$$

2. Uji signifikansi:

$$t = \frac{0.17214 \times 0.53104}{0.50969} = 1.79348$$

Berdasarkan perhitungan uji sobel, didapatkan nilai thitung sebesar 1.79348. Karena nilai t hitung $1.79348 < 1.96$ t tabel maka dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh Kinerja Keuangan (SQRTZ) dalam memediasi hubungan antara Pengungkapan ESG (X1) dengan Nilai Perusahaan (SQRTY).

3. Uji Pengaruh Struktur Modal (X2) terhadap Nilai Perusahaan (SQRTY) melalui Kinerja Keuangan (SQRTZ)

$$Sab = \sqrt{0.53103^2 \times 0.00564^2 + 0.05145^2 \times 0.14335^2 + 0.00564^2 \times 0.14335^2}$$
$$Sab = \sqrt{0.0000639}$$

$$Sab = 0.007999$$

4. Uji signifikansi:

$$t = \frac{0.05145 \times 0.53103}{0.007999} = 3.41557$$

Berdasarkan perhitungan uji sobel, didapatkan nilai thitung sebesar 3.41557. Karena nilai t hitung $3.41557 > 1.96$ t tabel maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh Kinerja Keuangan (SQRTZ) dalam memediasi hubungan antara Struktur Modal (X2) dengan Nilai Perusahaan (SQRTY).

Adapun ringkasan hasil uji hipotesis dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 10. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Hasil Utama	Keputusan
H1	Pengungkapan ESG -> Kinerja Keuangan	Positif signifikan, Prob. 0,0366	Diterima
H2	Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	Positif signifikan, Prob. 0,0000	Diterima
H3	Pengungkapan ESG -> Nilai Perusahaan	Tidak signifikan, Prob. 0,6239	Ditolak
H4	Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	Tidak signifikan, Prob. 0,9271	Ditolak
H5	Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	Positif signifikan, Prob. 0,0004	Diterima
H6	Pengungkapan ESG -> Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	Sobel t 1,79348 < 1,96	Ditolak
H7	Struktur Modal -> Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	Sobel t 3,41557 > 1,96	Diterima

Sumber: Data diolah (2026)

Pembahasan

A. Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien 0,172141 dan probabilitas 0,0366. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berkaitan dengan kemampuan perusahaan meningkatkan profitabilitas. Dalam perspektif *stakeholder*, perusahaan yang lebih terbuka dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung memiliki sistem manajemen risiko yang lebih baik, hubungan pemangku kepentingan yang lebih kuat, serta legitimasi operasional yang lebih tinggi. Pada sektor energi, legitimasi tersebut penting karena kegiatan operasional perusahaan memiliki dampak lingkungan dan sosial yang besar. Dengan demikian, Pengungkapan ESG tidak hanya berfungsi sebagai bentuk kepatuhan, tetapi juga dapat memperkuat reputasi, mengurangi risiko, meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, dan mendorong efisiensi operasional. Hasil ini sejalan dengan *Stakeholder Theory* dan mendukung temuan Abdi et al. (2022), Aydogmus et al. (2022), Abubakr et al. (2026), Mohammad & Wasiuzzaman (2021) serta Zahroh & Herugondo (2021).

B. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien 0,051451 dan probabilitas 0,0000. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan sektor energi dapat meningkatkan kinerja keuangan apabila utang tersebut digunakan secara produktif. Dalam industri padat modal, pendanaan eksternal dapat memperkuat kapasitas operasional, pembelian aset, pengembangan infrastruktur, dan ekspansi usaha. Temuan ini mendukung *Trade-off Theory* karena manfaat penggunaan utang dapat meningkatkan profitabilitas selama biaya utang dan risiko *financial* masih terkendali. Namun, manfaat tersebut sangat bergantung pada kemampuan perusahaan mengonversi pembiayaan menjadi arus kas dan laba. Hasil ini sejalan dengan Fitriasih et al. (2024), Darmawansyah & Jibrail (2023) serta Dewi et al. (2021).

C. Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien yang diperoleh sebesar $-0,056151$ dengan probabilitas $0,6239$. Arah koefisien yang negatif tidak dapat dimaknai sebagai bukti bahwa pengungkapan ESG menurunkan nilai perusahaan karena pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Temuan ini lebih tepat dipahami bahwa pasar belum memberikan respons langsung yang kuat terhadap pengungkapan keberlanjutan sebagai faktor penentu nilai perusahaan. Dalam konteks sektor energi, investor kemungkinan masih lebih dominan mempertimbangkan profitabilitas, harga komoditas, arus kas, dividen, risiko utang, dan prospek industri. Selain itu, investor dapat bersikap skeptis apabila pengungkapan ESG belum menunjukkan kualitas yang kuat atau belum membuktikan adanya transformasi keberlanjutan yang substantif. Dengan kata lain, pasar dapat membedakan antara ESG sebagai pelaporan dan ESG sebagai strategi perubahan bisnis. Temuan ini juga dapat dijelaskan melalui isu *greenwashing* dan *symbolic disclosure*. Perusahaan sektor energi berada pada tekanan legitimasi yang tinggi sehingga memiliki insentif untuk memperluas pengungkapan ESG. Namun, apabila pengungkapan tersebut tidak disertai indikator kinerja lingkungan yang terukur, target transisi yang kredibel, pengurangan emisi, atau perubahan alokasi belanja modal, investor mungkin belum menganggapnya sebagai sinyal yang cukup kuat untuk menaikkan valuasi. Dalam pasar berkembang, informasi ESG juga dapat belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham karena tingkat literasi ESG, kedalaman pasar, dan standar penilaian keberlanjutan masih berkembang. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari Susiati & Cahya (2024), Nugraha & Ilyas (2025), Putra & Budastra (2024) serta Sumarno et al. (2023).

D. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien $-0,000976$ dan probabilitas $0,9271$. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya DER belum menjadi informasi yang langsung menentukan nilai perusahaan pada sektor energi. Investor tidak hanya melihat tingkat utang sebagai angka yang berdiri sendiri, tetapi menilai apakah utang tersebut mampu menghasilkan profitabilitas dan arus kas. Pada industri yang dipengaruhi siklus komoditas, utang dapat dipersepsikan sebagai peluang ekspansi sekaligus risiko keuangan. Oleh karena itu, struktur modal baru memiliki nilai strategis apabila terbukti mendorong kinerja keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian dari Susiati & Cahya (2024) serta Putri & Rahyuda (2020).

E. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien $0,531037$ dan probabilitas $0,0004$. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar lebih responsif terhadap indikator keuangan yang langsung mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. ROE menjadi sinyal kuat bagi investor karena menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan keuntungan. Dalam konteks sektor energi yang menghadapi volatilitas komoditas dan risiko transisi, profitabilitas menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bertahan dan menciptakan nilai di tengah tekanan eksternal. Hasil ini mendukung *Signalling Theory* karena kinerja keuangan yang kuat dapat menjadi indikator kualitas manajemen, efisiensi penggunaan modal, dan prospek pengembalian investasi. Temuan ini sejalan dengan Wulandari et al. (2023), Dewi et al. (2021), Darmawansyah & Jibrail (2023), Richandy et al. (2025) serta Rachmat & Hendayana (2023).

F. Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Nilai t-hitung sebesar $1,79348$ lebih kecil dari $1,96$. Artinya, meskipun pengungkapan ESG mampu meningkatkan kinerja keuangan,

pengaruh tersebut belum cukup kuat untuk diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Secara teoretis, mekanisme ini dapat dijelaskan oleh adanya jeda waktu antara implementasi ESG dan respons pasar. Manfaat ESG sering bersifat jangka panjang, sedangkan investor pada sektor energi cenderung menilai indikator keuangan jangka pendek, harga komoditas, dan risiko transisi secara lebih cepat. Selain itu, apabila kualitas pengungkapan ESG belum menunjukkan substansi transformasi, pasar mungkin belum menilai ESG sebagai sinyal nilai yang kredibel. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Utami & Falah (2023) serta Laili et al. (2019).

G. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil uji Sobel memperoleh nilai t-hitung sebesar 3,41557, lebih besar dari 1,96. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Dengan kata lain, penggunaan utang baru akan dihargai pasar apabila mampu meningkatkan profitabilitas. Dalam sektor energi, utang dapat menjadi instrumen strategis untuk mendanai aset dan ekspansi, tetapi investor memerlukan bukti bahwa pendanaan tersebut menghasilkan pengembalian yang memadai. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Fitriasih et al. (2024), Darmawansyah & Jibrail (2023), Putri & Rahyuda (2020) serta Sari & Sedana (2020).

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor energi lebih sensitif terhadap kinerja keuangan dibandingkan terhadap pengungkapan ESG dan struktur modal secara langsung. Pengungkapan ESG tetap penting karena mampu meningkatkan kinerja keuangan, tetapi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan membutuhkan proses yang lebih panjang dan mungkin memerlukan kualitas implementasi yang lebih substantif. Struktur modal juga tetap penting, tetapi hanya memberikan dampak terhadap nilai perusahaan apabila pendanaan yang digunakan dapat meningkatkan kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024, pengungkapan ESG dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, tetapi tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan terbukti memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan, tetapi tidak memediasi hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa pasar lebih memberikan penilaian pada bukti profitabilitas dibandingkan pada keluasan pengungkapan ESG semata. Kontribusi teoretis penelitian ini adalah memperjelas bahwa dalam sektor energi, pengungkapan ESG bekerja melalui logika legitimasi dan *signaling*. Sinyal tersebut belum cukup untuk meningkatkan valuasi apabila belum dipersepsikan sebagai transformasi keberlanjutan yang substantif.

Dengan demikian, penelitian ini memperkaya kajian *sustainability finance* di pasar berkembang dengan menunjukkan adanya jarak antara kualitas pelaporan ESG dan respons valuasi pasar. Secara praktis, perusahaan sektor energi perlu meningkatkan ESG dari sekadar kepatuhan pelaporan menjadi strategi bisnis yang terukur, mencakup pengurangan risiko transisi, transparansi emisi, efisiensi operasional, dan pengelolaan struktur modal yang produktif. Investor disarankan menilai perusahaan energi dengan menggabungkan indikator keuangan, risiko komoditas, struktur modal, serta kualitas dan substansi pengungkapan ESG. Penelitian berikutnya disarankan dapat memperluas jumlah sampel dan periode pengamatan serta memasukkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, likuiditas, harga komoditas, kebijakan dividen, atau risiko bisnis.

REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turrul, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry : the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Abubakr, A. A. M., Mahade, A., Musa, A. M. H., Hussin, Z. A. M., Ahmad, Z., & Abdalla, A. A. A. (2026). Impact of ESG Performance on Profitability and Firm Value : Experience of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand. *SAGE Open*, (March), 1–15. <https://doi.org/10.1177/21582440261416260>
- Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Review Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(S2), 119–127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Ayulianis, A., Chandrayanti, T., & Hadya, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal Environmental , Social dan Governance Disclosure (ESG) terhadap Nilai Perusahaan di Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*, 1(1), 101–112. <https://doi.org/10.64620/jurma.v1i1.41>
- Christina, B. (2025, June 5). *Nickel oversupply to persist as expansion outpaces slower demand growth, industry experts say.* Reuters. <https://www.reuters.com/markets/commodities/nickel-oversupply-persist-expansion-slower-demand-growth-industry-experts-say-2025-06-05>
- Darmawansyah, I., & Jibrail, A. (2023). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Integrative Perspectives of Social and Science Journal (IPSSJ)*, 2(1), 1033–1041. <https://doi.org/10.23960/jak.v27i1.339>
- Dewi, H. P., Adawia, P. R., & Atmadiredja, I. R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *AKUNTABEL*, 18(4), 805–812. <https://doi.org/10.30872/jakt.v18i4.10143>
- Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara. (2025). *Laporan Kinerja Ditjen Minerba 2024*.
- Fitriasih, R. N., Prihatini, A. E., & Ngatno. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Listing di BEI Periode 2018 – 2022). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 13(3), 777–788. <https://doi.org/10.14710/jiab.2024.43675>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Republik Indonesia. (2024, November 26). *Kontribusi Minerba pada PDB 2023 Capai Rp2.198 Triliun*. Kementerian ESDM RI. <https://www.esdm.go.id/en/media-center/news-archives/kontribusi-minerba-pada-pdb-2023-capai-rp2198-triliun>
- Laili, C. N., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2019). The Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size on Firm Value: Financial Performance As Mediation Variable. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 179–186. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.20>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.2307/1809167>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure, Competitive Advantage and Performance of Firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2(2020), 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Nugraha, P. A., & Ilyas, G. (2025). Pengaruh ESG Score Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *JURNALKU*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i1.1309>

- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Taksonomi Untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia. In <https://www.ojk.go.id/>. Otoritas Jasa Keuangan. [https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Taksonomi-untuk-Keuangan-Berkelanjutan-Indonesia/Buku Taksonomi untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia \(TKBI\).pdf](https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Taksonomi-untuk-Keuangan-Berkelanjutan-Indonesia/Buku%20Taksonomi%20untuk%20Keuangan%20Berkelanjutan%20Indonesia%20(TKBI).pdf)
- Paramitha, I. A. P. C., & Devi, S. (2024). Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 15(1), 166–173. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.76346>
- Putra, F. K., & Budastra, M. A. (2024). The Mediating Role of Financial Performance in Environmental, Social, and Governance (ESG) and Firm Value. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(1), 1–16. <https://doi.org/10.30813/jab.v17i1.4931>
- Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Rachmat, R. A. H., & Hendayana, Y. (2023). Ownership Institutional and Firm Value: The Mediating Role of Profitability in Indonesian Firms. *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 9(4), 9–15. <https://doi.org/10.29210/0202312242>
- Richandy, M., Pratama, A., & Wijaya, F. D. (2025). Determinants Of Transportation Company Value On The IDX (2019-2023) With Financial Performance Mediation. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 6(5), 199–212. <https://doi.org/10.37385/msej.v6i5.8332>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtyas, Y. W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Asia Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Surya, A. R. S., Andreas, Halim, E. H., & Zarefar, A. (2026). ESG Performance and Firm Value in Indonesia: Do Political Connections and External Assurance Matter? *Journal of Risk and Financial Management*, 19(131), 1–19. <https://doi.org/10.3390/jrfm19020131>
- Susiati, R. D., & Cahya, B. T. (2024). Analisis Tingkat Profitabilitas, Struktur Modal, dan Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan. *JEBISKU: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam IAIN Kudus*, 2(3), 397–409. <https://doi.org/10.21043/jebisku.v2i3.2940>
- Utami, R., & Falah. (2023). Peran Profitabilitas dalam Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks ESGL Tahun 2019-2023. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 05(1), 457–467. <https://doi.org/10.60036/jbm.v5i1.516>
- Wati, K. S. K., & Werastuti, D. N. S. (2025). Pengaruh Environmental Social And Governance (ESG) Score, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 16(1), 211–223. <https://doi.org/10.23887/jimat.v16i01.93038>
- Widianto, R., & Astuti, C. D. (2024). The Influence of Enterprise Risk Management, External Audit Quality and ESG Disclosure on Company Value. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3), 4307–4318. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9125>
- Wulandari, R., Nofryanti, & Rosini, I. (2023). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan.

ACCOUNTHINK: Journal of Accounting and Finance, 8(01), 56–78.
<https://doi.org/10.35706/acc.v8i02.9788>

Zahroh, B. M., & Herugondo, T. (2021). The Effect of ESG Performance on The Financial Performance of Manufacturing Companies Listed in The Indonesian. *AFEBI Management and Business Review*, 6(2), 129–139.
<https://doi.org/10.47312/ambr.v6i2.475>