

Pengungkapan ESG, Efisiensi Biaya dan Ukuran Perusahaan: Dinamika Nilai Perusahaan Sektor Energi Periode 2022-2024

Tasya Amelia Veronica¹, Riyan Harbi Validiansyah^{2*}

Magister Akuntansi Universitas Budi Luhur

2432600100@student.budiluhur.ac.id; rvalidiansyah@budiluhur.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: 20 Maret 2026

Accepted: 16 April 2026

Published: 1 Juli 2026

ABSTRACT

This study investigates the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and cost efficiency on firm value in the Indonesian energy sector, with firm size as a moderating variable. The sample consists of energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. Data were collected from annual reports and sustainability disclosures, then analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) to capture both direct relationships and moderating effects. The findings reveal that ESG, whether treated as a composite indicator or separated into its components, does not exert a consistent impact on firm value. In contrast, cost efficiency shows a strong and positive effect across all models, highlighting its role as the primary driver of firm valuation. Firm size does not moderate the relationship between ESG and firm value, but it significantly weakens the positive effect of cost efficiency, reflecting the operational complexities faced by larger firms. Sensitivity tests using the Price to Earnings Ratio (PER) confirm that ESG has no significant effect, while cost efficiency consistently enhances firm value. Future research should broaden the sectoral scope, extend the observation period, and incorporate ESG scores from independent rating agencies to strengthen empirical validity and theoretical contributions.

Keywords: ESG, Cost Efficiency, Firm Value, Tobin's Q, PER

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya tetapi juga menjadi barometer kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang suatu perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan strategis yang harus dicapai, karena investor menilai kualitas pengelolaan serta arah pertumbuhan perusahaan melalui pergerakan saham di pasar (Roswanti et al., 2023). Dalam konteks pasar modal Indonesia, indikator ini semakin relevan ketika menghadapi dinamika ekonomi yang penuh ketidakpastian. Hal ini digambarkan oleh fenomena yang terjadi tahun 2023 yang merupakan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 2,76% dengan adanya penurunan ini, mempengaruhi kinerja beberapa mayoritas indeks sektoral, di mana tercatat 6 sektor dengan performa terburuk yaitu sektor industrial -1,04%, sektor infrastructure -2,09%, sektor healthcare -5,33%, sektor technology -7,40%, sektor basic materials -18,35% dan terakhir sektor energy -23,76% (Ariesta, 2023).



Gambar 1. Grafik Komparasi PER 2021-2024

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2025)

Gambar 1 menggambarkan grafik penurunan nilai perusahaan yang digambarkan oleh Price to Earnings Ratio (PER) tiap sektor yang terjadi pada tahun 2021-2024, dapat dilihat bahwa sektor energi memiliki nilai paling rendah diantara semua sektor yang ada (Otoritas Jasa Keuangan, 2025). Hal ini mendukung fenomena yang terjadi di IHSG bahwa sektor energi mengalami penurunan yang paling tinggi diantara 6 sektor yang ada. Hal ini bukan sekedar fluktuasi angka, melainkan mencerminkan dari persepsi investor yang pesimis terhadap prospek pertumbuhan sektor energi. Dan dalam kondisi ini menimbulkan kebutuhan untuk memahami faktor-faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada sektor energi yang padat modal dan menjadi sorotan dalam transisi energi nasional (Ariesta, 2023).

Nilai perusahaan pada dasarnya mampu dipengaruhi oleh kombinasi faktor keuangan serta non-keuangan. Dari sisi keuangan, indikator seperti profitabilitas, efisiensi biaya, struktur modal serta kemampuan perusahaan dalam mengelola aset menjadi penentu utama. Seperti efisiensi biaya yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan (Roswanti et al., 2023). Tidak hanya itu, terdapat faktor non-keuangan seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang semakin diakui sebagai faktor strategis yang mampu memengaruhi reputasi, legitimasi sosial, dan daya saing perusahaan. ESG tidak hanya berfungsi sebagai instrumen etis, tetapi juga sebagai refleksi kualitas manajerial, serta ketahanan jangka panjang (Liu & Lee, 2025).

Namun, meskipun kedua faktor tersebut telah banyak diteliti temuan empiris masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Seperti dalam penelitian Dincă et al., (2022) yang menyatakan hasil cukup kompleks menegaskan bahwa ESG secara keseluruhan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan setiap masing-masing indikator ESG memiliki hasil yang beragam pada periode tertentu, hal ini dikarenakan setiap pilar ESG memiliki karakteristik dan waktu dampak yang berbeda.

Sebaliknya, dalam penelitian Yu & Xiao, (2022) dan . Liu & Lee, (2025) menegaskan bahwa dimensi sosial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan meskipun dimensi lain memiliki hasil tidak konsisten. Selain dari itu juga, dalam penelitian Nguyen et al., (2022); Wong et al., (2021); Wu et al., (2022) menyatakan bahwa ESG sebagai indikator gabungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hal yang sama juga terjadi pada efisiensi biaya, di mana beberapa penelitian seperti Haznun & Akbar, (2022) dan Roswanti et al., (2023) menyatakan bahwa efisiensi biaya memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara dalam penelitian Agustiani, (2022); Murwani & Taufiq, (2022) menyatakan bahwa efisiensi biaya tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Dari ketidakkonsistenan ini, menimbulkan gap empiris serta gap teoritis yang perlu dikaji lebih lanjut.

Salah satu variabel yang diyakini mampu berperan penting dalam menjelaskan ketidakkonsistenan tersebut adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar dengan sumber daya serta akses pendanaan yang lebih luas dianggap lebih mampu mengimplementasikan ESG serta efisiensi biaya secara optimal, sementara perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan. Namun, temuan empiris mengenai ukuran perusahaan juga beragam sehingga menimbulkan pertanyaan apakah skala perusahaan benar-benar mampu memperkuat ataupun memperlembah pengaruh ESG dan

efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024; Farizki et al., 2021).

Penelitian ini berlandaskan pada teori agensi sebagai grand theory, serta teori legitimasi dan teori stakeholder sebagai middle theory. Teori agensi menekankan pentingnya pengungkapan ESG untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Jensen & Meckling, 1976; Lesmono & Siregar, 2021). Selanjutnya, teori legitimasi menjelaskan bagaimana perusahaan berupaya memperoleh penerimaan sosial melalui praktik keberlanjutan (Dowling & Pfeffer, 1975; Xu et al., 2024), sedangkan teori stakeholder menyoroti bagaimana kepentingan berbagai pemangku kepentingan memengaruhi strategi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Freeman et al., 2021). Integrasi ketiga teori ini memberikan kerangka konseptual yang lebih utuh dalam menjelaskan hubungan antara ESG, efisiensi biaya, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan ESG dan efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan dengan pengukuran menggunakan Tobin's Q sebagai indikator utama, serta menilai apakah ukuran perusahaan mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan tersebut. Orisinalitas dari penelitian ini terletak pada integrasi keuangan dan non keuangan dalam satu kerangka analisis, penggunaan nilai perusahaan dua pengukuran yaitu Tobin's Q sebagai indikator utama dan PER sebagai analisis sensitivitas, serta pengukuran ESG diukur sebagai indikator gabungan dan indikator terpisah dan fokus pada sektor energi periode 2022-2024 yang relevan dengan konteks pasca-pandemi dan transisi energi nasional (Ariesta, 2023; Eriandani & Winarno, 2023).

STUDI LITERATUR

Teori Agensi

Dalam teori agensi ini menyoroti konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik modal (prinsipal) akibat dari perbedaan tujuan serta asimetri informasi (Shoimah et al., 2021). Secara singkat, pengungkapan ESG, efisiensi biaya dan ukuran perusahaan dipandang sebagai mekanisme yang dapat menekan biaya agensi. Pengungkapan ESG meningkatkan transparansi sehingga mengurangi peluang manajer bertindak oportunistik, sedangkan efisiensi biaya mencerminkan keselarasan kepentingan agen dan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976; Lesmono & Siregar, 2021). Ukuran perusahaan juga berpengaruh karena semakin besar skala organisasi, semakin kompleks potensi konflik, namun tata kelola yang lebih mapan dapat menekan perilaku oportunistik (Isnaeni et al., 2021; Susesti & Wahyuningtyas, 2021). Dengan demikian, teori agensi memberikan dasar konseptual bagi hubungan antara ESG, efisiensi biaya, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menekankan pentingnya kesesuaian tindakan perusahaan dengan norma sosial agar memperoleh dukungan publik (Dowling & Pfeffer, 1975; Xu et al., 2024). Pengungkapan ESG berfungsi sebagai sarana strategis untuk menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, sehingga memperkuat legitimasi sosial dan reputasi (Elamer et al., 2024; Liu & Lee, 2025). Legitimasi yang diperoleh melalui praktik ESG pada akhirnya meningkatkan persepsi investor dan mendukung nilai perusahaan. Dengan demikian, teori legitimasi menjelaskan bagaimana pengungkapan ESG tidak hanya mengurangi risiko reputasi, tetapi juga menjadi mekanisme eksternal yang memperkuat keberlanjutan nilai perusahaan (Dincă et al., 2022; Liu & Lee, 2025).

Teori Pemangku Kepentingan

Dalam teori pemangku kepentingan ini, bertujuan untuk memperluas tanggung jawab perusahaan kepada seluruh pihak yang terpengaruh oleh aktivitas bisnis, termasuk pemegang saham, karyawan, pelanggan, dan masyarakat (Freeman et al., 2021). Efisiensi biaya dan ukuran perusahaan menjadi indikator penting dalam menunjukkan efektivitas manajerial yang berorientasi pada kepentingan stakeholder. Perusahaan yang mampu mengelola biaya secara efisien dan menjada struktur modal yang sehat akan lebih dipercaya oleh stakeholder, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, teori ini menekankan bahwa penciptaan nilai tidak hanya bergantung pada kinerja finansial, tetapi juga pada bagaimana perusahaan merespons ekspektasi stakeholder melalui efisiensi biaya (Basri et al., 2023; Farizki et al., 2021; Linawati et

al., 2022).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana pasar menghargai kinerja dan prospek suatu entitas dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang. Penilaian ini tercermin dalam harga saham dan indikator seperti Tobin's Q Novelia et al., (2020), rasio ini membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya pengganti asetnya, sehingga dianggap sebagai indikator forward looking karena mencerminkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai di masa depan (Butt et al., 2023). Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya menjadi ukuran finansial, tetapi juga indikator legitimasi sosial dan stakeholder terhadap perusahaan (Chairani & Siregar, 2021).

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Environmental, social and governance (ESG) merupakan kerangka kerja yang menilai tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dimensi lingkungan menekankan pengelolaan emisi dan konservasi sumber daya Dincă et al., (2022), dimensi sosial menyoroti hubungan dengan konsumen dan karyawan Liu & Lee, (2025), sementara dimensi tata kelola menekankan transparansi dan akuntabilitas manajemen Wu et al., (2022). Dalam perspektif legitimasi ESG menjadi sarana strategis untuk memperoleh pengakuan sosial dan memperkuat reputasi perusahaan di mata masyarakat (Xu et al., 2024).

Efisiensi Biaya

Efisiensi biaya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan dengan beban operasional minimal (Haznun & Akbar, 2022). Rasio beban operasional terhadap pendapatan menjadi indikator utama dalam menilai efektivitas manajerial, di mana rasio yang rendah menunjukkan efisiensi tinggi, sedangkan rasio yang tinggi dapat menjadi pertanda adanya masalah keagenan (Roswanti et al., 2023). Dalam penggunaan variabel efisiensi biaya ini, jika hasil yang diberikan memberikan nilai negatif itu memberikan arti bahwa perusahaan menjalani efisiensi biaya secara baik, karena efisiensi biaya dalam hal ini diukur menggunakan biaya operasional, yang mana jika biaya operasional tinggi dengan laba yang kecil maka tidak terjadi efisiensi biaya. Efisiensi biaya yang baik juga mencerminkan kualitas pengendalian internal dan daya saing perusahaan (Basri et al., 2023; Lazuardi K & Wiratno, 2023).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memengaruhi kompleksitas operasional, tingkat asimetri informasi serta kapasitas pengawasan. Pengawasan besar cenderung memiliki sistem tata kelola yang lebih mapan dan akses lebih luas terhadap sumber daya (Isnaeni et al., 2021). Hal ini memperkuat persepsi stabilitas di mata investor, meskipun ukuran besar juga berpotensi meningkatkan biaya agensi jika tidak diimbangi dengan pengelolaan yang efisien (Susesti & Wahyuningtyas, 2021). Selain itu, perusahaan besar dianggap lebih tahan terhadap risiko eksternal, sehingga meningkatkan kepercayaan stakeholder (Farizki et al., 2021; Linawati et al., 2022).

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini mengacu pada teori agensi dan teori legitimasi, dalam teori agensi pengungkapan ESG ini berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Ketika perusahaan mengadopsi praktik ESG yang transparan dan akuntabel, maka asimetri informasi berkurang dan biaya agensi dapat ditekan (Eriandani & Winarno, 2023). Sementara itu, teori legitimasi menekankan bahwa perusahaan perlu memperoleh dukungan sosial dan institusional melalui tindakan yang sesuai dengan nilai-nilai dalam masyarakat. Pengungkapan ESG ini menjadi sarana dalam membangun legitimasi eksternal, memperkuat reputasi, dan meningkatkan kepercayaan investor (Meini & Setijaningsih, 2024; Xu et al., 2024).

Secara empiris, berbagai studi telah menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki

pengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik dalam jangka waktu pendek ataupun panjang. Seperti dalam studi (Eriandani & Winarno, 2023; Meini & Setijaningsih, 2024; Wong et al., 2021) mengemukakan bahwa pengungkapan ESG secara gabungan berpengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, terdapat studi empiris yang menguji indikator-indikator environmental, social, and governance secara terpisah terhadap nilai perusahaan yang mana dalam studi Effendi, (2021; Yu & Xiao, (2022) menyatakan dimensi environmental berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini berarti dari ketiga praktik indikator ESG hanya praktik environmental yang mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan (emisi, energi, dan limbah). Selanjutnya dalam studi Liu & Lee, (2025) menyatakan bahwa dimensi social lebih memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti kepedulian terhadap tenaga kerja, komunitas, dan konsumen.

Dan terakhir, dalam studi Dincă et al. (2022) mengemukakan bahwa faktor governance yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan governance ini menunjukkan praktik tata kelola yang akuntabel dan transparan serta dapat mengurangi ketidakpastian terkait masalah agensi dan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pasar modal. Sehingga dalam penelitian ini juga akan menguji pengungkapan ESG sebagai indikator gabungan dan juga pengungkapan ESG sebagai indikator satuan, untuk melihat dan menilai indikator mana yang paling memiliki pengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

H1_a: Pengungkapan Environmental berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

H1_b: Pengungkapan Social berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H1_c: Pengungkapan Governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Efisiensi Biaya terhadap Nilai Perusahaan

Selanjutnya pengaruh efisiensi biaya dan nilai perusahaan, pada pengujian ini mengacu pada teori agensi, legitimasi dan teori pemangku kepentingan. Perusahaan cenderung melakukan praktik efisiensi biaya yang bertujuan untuk menunjukkan kinerja yang baik di mata pemilik perusahaan, namun dalam praktik yang berlebihan tanpa mempertimbangkan kualitas layanan atau kesejahteraan karyawan, mampu menimbulkan konflik kepentingan dan menurunkan nilai perusahaan (Freeman et al., 2021; Roswanti et al., 2023). Perusahaan harus beroperasi sesuai dengan norma dan harapan masyarakat agar mampu memperoleh legitimasi sosial, efisiensi biaya yang dilakukan secara tepat dapat dipersepsikan sebagai bentuk kepatuhan terhadap kontrak sosial, sehingga mampu memperkuat reputasi dan meningkatkan kepercayaan investor yang akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan (Xu et al., 2024).

Efisiensi biaya dalam penelitian ini menggunakan biaya operasional terhadap pendapatan yang di mana saat biaya operasional memiliki nilai lebih kecil namun mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi tanpa merusak kepercayaan pelanggan, maka perusahaan itu dapat dikatakan efisien. Beberapa studi terdahulu yang dilakukan oleh (Basri et al., 2023; Syachreza & Gusliana, 2020; Wildan & Yulianti, 2021; Yuliana & Listari, 2021) yang menyatakan bahwa efisiensi biaya berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena adanya peranan manajemen dalam mengelola perencanaan biaya perusahaan, dan juga mendapat pengawasan yang cukup ketat dalam setiap pengeluaran biaya yang dilakukan.

H2: Efisiensi biaya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Hubungan Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini berperan sebagai moderasi antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, ini mengacu pada teori pemangku kepentingan. Dalam perspektif teori ini, ukuran perusahaan mampu mempengaruhi kekuatan hubungan ESG terhadap nilai perusahaan dikarenakan semakin besar perusahaan maka akan semakin luas dan beragam pula basis pemangku kepentingan yang harus dipenuhi ekspektasinya. Sehingga, pengungkapan ESG menjadi instrumen legitimasi yang lebih krusial dalam menjaga kepercayaan, reputasi, dan dukungan dari pemangku kepentingan. Sebaliknya, pada perusahaan kecil dengan jangkauan pemangku kepentingan yang terbatas tekanan legitimasi serta kapasitas sumber daya untuk

mengimplementasikan ESG relatif lebih rendah, sehingga dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan tidak sekuat pada perusahaan besar (Freeman et al., 2021).

Beberapa penelitian terdahulu mengemukakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat hubungan dalam peningkatan nilai perusahaan (Ayem & Tamu Ina, 2023; Prayogo et al., 2023). Hal ini dapat terjadi karena perusahaan besar mampu mengataisi berbagai keinginan dari para pemangku kepentingan dalam menjalankan praktek pengungkapan ESG, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Ukuran perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh positif hubungan antara . pengungkapan ESG dan nilai perusahaan

H3_a: Ukuran perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh positif hubungan antara pengungkapan environmental dan nilai perusahaan

H3_b: Ukuran perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh positif hubungan antara pengungkapan social dan nilai perusahaan

H3_c: Ukuran perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh positif hubungan antara pengungkapan governance dan nilai perusahaan

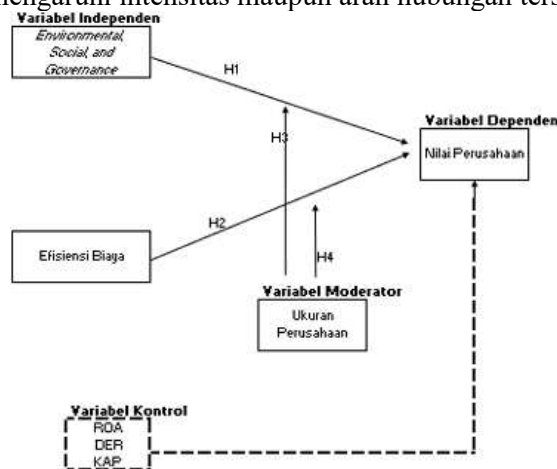
Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Hubungan Efisiensi Biaya terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori pemangku kepentingan, ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan kaena semakin besar perusahaan, maka akan semakin kompleks dan beragam pula pemangku kepentingan yang harus dipenuhi kepentingannya. Sehingga efisiensi biaya tidak hanya dipandang sebagai strategi internal untuk meningkatkan profitabilitas, tetapi juga representasi eksternal mengenai kemampuan perusahaan mengelola sumber daya secara bertanggung jawab dan berkelanjutan Dalam hal ini, ukuran perusahaan diharapkan tidak hanya mampu memoderasi tetapi juga memperkuat hubungan efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu (Almomani et al., 2022; Diantimala et al., 2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi serta memperkuat hubungan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori yang ada, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut

H4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif hubungan antara efisiensi biaya dan nilai perusahaan

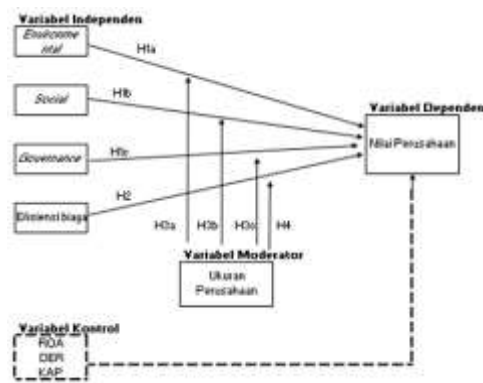
Kerangka Konseptual

Konseptualisasi dalam penelitian ini dirancang untuk menggambarkan hubungan sebab akibat antara variabel independen (X) dan variabel terikat (Y), serta menguraikan peran variabel moderasi (Z) dalam memengaruhi intensitas maupun arah hubungan tersebut.



Gambar 2 Kerangka Konseptual Persamaan 1

Sumber : Diolah Penulis (2026)



Gambar 3 Kerangka Konseptual Persamaan 2
 Sumber : Diolah Penulis (2026)

METODE

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam perusahaan sektor energi. Analisis kuantitatif sendiri merupakan penyelidikan sistematis yang mengumpulkan data terukur untuk melakukan analisis matematika dan statistik, yang secara fundamental mampu mengukur aspek-aspek seperti sikap, keyakinan, dan perilaku untuk menarik kesimpulan (Kittur, 2023).

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di BEI periode 2022-2024	91
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan Laporan Tahunan (<i>Annual Report</i>) dan <i>Sustainability Report</i> secara lengkap dan dapat diakses publik periode 2022-2024	-12
3.	Perusahaan yang <i>terdelisting</i> , <i>suspend</i> ataupun pindah sektor periode 2022-2024	-20
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2022-2024	-14
Sampel Penelitian		45
Total Data Penelitian Periode 2022-2024		135
Data yang di outlier		-13
Total Final Data Penelitian Periode 2022-2024		122

Sumber : Data diolah penulis (2026)

Variabel yang diuji adalah pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*), efisiensi biaya dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor energi periode 2022-2024, sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling. Teknik ini digunakan untuk memastikan bahwa sampel yang dipilih memiliki karakteristik tertentu yang dapat mewakili fenomena yang sedang diteliti, sehingga hasilnya dapat dipercaya dan bermakna (Nyimbili & Nyimbili, 2024).

Berdasarkan tabel yang ada terdapat 13 dari sampel penelitian yang dalam pengujian normalitas data tidak berdistribusi normal sehingga harus dilakukan proses outlier dengan

menggunakan pendekatan absolute residuals, yang bertujuan untuk meningkatkan distribusi residual agar lebih mendekati normal dan menjaga validitas model regresi yang digunakan (Gujarati & Porter, 2009). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini berdasarkan data sekunder yaitu Laporan tahunan, annual report, dan juga laporan keberlanjutan yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ataupun disediakan secara internal oleh perusahaan yang dapat diakses secara umum untuk dikumpulkan sebagai pendukung. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi eviews 13. Model data panel merupakan teknik analisis yang menggabungkan data cross section dan time series yang bertujuan untuk mengamati dinamika perubahan antara entitas dari waktu ke waktu. Pendekatan ini memungkinkan peneliti mengontrol perbedaan karakteristik individu dan meningkatkan akurasi estimasi hubungan antar variabel (Ratnasari et al., 2023).

Model penelitian ini disusun untuk menguji pengungkapan ESG, dan efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan, yang mana dalam model ini terdapat ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi serta DER, ROA, dan KAP sebagai variabel kontrol. Berikut model persamaannya :

Model Persamaan 1 :

$$Y = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 EB + \beta_3 UKP + \beta_4 (ESG \times UKP) + \beta_5 (EB \times UKP) + \beta_6 DER + \beta_7 ROA + \beta_8 KAP + \varepsilon$$

- Y = Nilai Perusahaan
- ESG = Environmental, Social, and Governance (ESG) (GRI 2021)
- EB = Efisiensi Biaya
- UKP = Ukuran Perusahaan (LN Total Aset)
- ESG×UKP = Interaksi antara ESG dan variabel moderasi
- EB×UKP = Interaksi antara Efisiensi Biaya dan variabel moderasi
- DER = Debt to Equity Ratio
- ROA = Return on Asset
- KAP = Ukuran Kantor Akuntan Publik
- α = Konstanta
- β_{1-8} = Koefisien regresi
- ε = Error term

Model Persamaan 2 :

$$Y = \alpha + \beta_1 E + \beta_2 S + \beta_3 G + \beta_4 EB + \beta_5 UKP + \beta_6 (E \times UKP) + \beta_7 (S \times UKP) + \beta_8 (G \times UKP) + \beta_9 (EB \times UKP) + \beta_{10} DER + \beta_{11} ROA + \beta_{12} KAP + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
- E = *Environmental*
- S = *Social*
- G = *Governance*
- EB = Efisiensi Biaya
- UKP = Ukuran Perusahaan
- E×UKP = Interaksi antara *Environmental* dan variabel moderasi
- S×UKP = Interaksi antara *Social* dan variabel moderasi
- G×UKP = Interaksi antara *Governance* dan variabel moderasi
- EB×UKP = Interaksi antara Efisiensi Biaya dan variabel moderasi
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- ROA = *Return on Asset*
- KAP = Ukuran Kantor Akuntan Publik
- α = Konstanta
- β_{1-12} = Koefisien regresi
- ε = *Error term*

Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini yaitu menggunakan Tobin's Q dimana nilai bukunya dibagi dengan ekuitas dan utang pasar, berikut rumus dari Tobin's Q :

$$Tobin's Q = \frac{\text{Total Nilai Pasar} + \text{Total Nilai Buku Kewajiban}}{\text{Total Nilai Buku Aset}}$$

Keterangan:

Total nilai pasar: dihitung dengan mengalikan harga saham perusahaan dengan jumlah saham yang beredar.

Total nilai buku kewajiban: total kewajiban perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan

Total nilai buku aset: Total nilai aset perusahaan berdasarkan laporan keuangan

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini ada 2 yaitu Pengungkapan ESG dan Efisiensi Biaya. Pengungkapan ESG diukur berdasarkan GRI 2021. Yang di mana jika perusahaan mengungkapkan elemen-elemen yang ada, akan diberikan nilai 1 dan jika tidak diberi 0. ESG dengan skor yang tinggi menandakan bahwa tingkat transparansi perusahaan berarti perusahaan memiliki sistem manajemen keberlanjutan yang baik. Berikut rumusnya :

$$\text{Pengungkapan ESG} = \frac{\Sigma \text{ indikator yang diungkapkan}}{\Sigma \text{ indikator yang seharusnya diungkapkan}}$$

Keterangan:

1. Item yang diungkapkan: Jumlah indikator pengungkapan ESG yang dilaporkan perusahaan yang sesuai dengan GRI 2021.
2. Item yang seharusnya diungkapkan: total item relevan GRI 2021 yang dapat diterapkan perusahaan.

Selanjutnya ada efisiensi biaya, digambarkan dengan biaya operasional dibandingkan dengan pendapatan yang mana menggambarkan efisien perusahaan dalam menekan biaya namun dapat menghasilkan laba yang besar.

$$\text{Efisiensi Biaya} = \frac{\text{Total Biaya Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini menggunakan Ukuran Perusahaan. Ukuran Perusahaan ini mampu menjadi tolak ukur perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Perusahaan dengan skala yang besar cenderung tidak memiliki akses pendanaan terbatas dalam menjalankan kewajibannya seperti pengungkapan ESG, dan juga biasanya memiliki sistem manajemen yang baik sehingga mampu mengatur biaya perusahaan secara efisien.

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

Variabel Kontrol

Variabel kontrol ini dalam penentu nilai perusahaan yang pertama yaitu Debt to Equity Ratio (DER) di mana rasio utang terhadap ekuitas berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Di mana jika nilai DER rendah menandakan bahwa perusahaan mampu menjaga stabilitas keuangan dan memperkuat kepercayaan investor (Isnaeni et al., 2021; Tsaniatuzaima & Maryanti, 2022). Berikut rumus dari DER :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Selanjutnya, terdapat variabel kontrol Return on Asset (ROA) yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan total aset yang ada. ROA dengan nilai yang tinggi menandakan bahwa semakin efisien perusahaan dalam mengkonversi aset menjadi laba bersih, sehingga mencerminkan efektivitas manajerial dalam mengelola sumber daya produktif (Atrianingsih et al., 2022). Berikut rumus dari ROA :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Dan yang terakhir terdapat variabel kontrol Kantor Akuntan Publik (KAP) yang mana penggunaan variabel ini dikarenakan perlu keterlibatan auditor dalam mengaudit laporan keuangan sebelum dipublikasikan ke publik. Auditor yang memiliki kompetensi dan independensi yang sejati biasanya menjadi nilai plus, dengan memakai auditor dari KAP yang cukup besar yaitu Big Four mampu memberikan nilai tambah di mata para investor. Berikut klasifikasi dari KAP :

$KAP = 0 \text{ Non Big Four}, 1 \text{ Big Four}$

Teknik Pemilihan Model

Sebelum melakukan uji hipotesis, akan dilakukan terlebih dahulu uji model, di mana uji model terdapat 3 pendekatan dalam proses estimasi regresi data panel, diantaranya yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) (Ratnasari et al., 2023).

Uji Pemodelan

Sebelum memulai uji hipotesis, peneliti harus melakukan uji model untuk mengetahui model mana yang paling cocok untuk penelitian. Uji model yang dilakukan meliputi 3 uji yaitu uji pertama yang dilakukan yaitu uji chow, lalu uji hausman, dan terakhir uji lagrange multiplier (LM). Setelah dilakukan 3 uji model, akan terdapat model terbaik dari antara persamaan 1 dan persamaan 2. Dapat dilihat dalam Tabel 3, untuk uji chow pada persamaan 1 dan persamaan 2 memiliki nilai $0.0000 < 0.05$ yang berarti model terbaiknya Fixed Effect Model (FEM), selanjutnya pada uji hausman pada persamaan 1 dan persamaan 2, memiliki angka 0.2143 dan 0.2170 di mana angka ini > 0.05 yang berarti model terbaiknya adalah Random Effect Model (REM), dan uji model terakhir yaitu uji LM yang dapat dilihat pada persamaan 1 dan persamaan 2 memiliki nilai 0.0000 yang mana < 0.05 berarti model terbaik untuk uji ini adalah Random Effect Model (REM). Dari ketiga uji yang sudah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model terbaik untuk penelitian ini adalah Random Effect Model (REM) (Ratnasari et al., 2023).

Tabel 3. Hasil Uji Model

Uji Model	Persamaan 1 (ESG Indikator Gabungan)	Persamaan 2 (ESG Indikator Terpisah)	Hasil
Uji Chow	0.000	0.000	FEM
Uji Hausman	0.214	0.217	REM
Uji LM	0.000	0.000	REM

Sumber: Data diolah penulis menggunakan Eviews 13, 2026

HASIL

Setelah dilakukan uji pemodelan, selanjutnya dalam penelitian ini akan melakukan uji statistik deskriptif, dan selanjutnya masuk ke dalam uji hipotesis yang diuji menggunakan pendekatan Moderate Regression Analysis (MRA). Berikut hasil dari uji statistik deskriptif :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variables	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
TOBINS	1,219	0,982	3,113	0,456	0,574	122
ESG	0,734	0,735	0,888	0,598	0,062	122
E	0,740	0,742	0,903	0,484	0,098	122
S	0,722	0,722	0,917	0,444	0,083	122
G	0,740	0,760	0,960	0,520	0,076	122
EB	0,082	0,070	0,318	0,007	0,054	122
UKP	29,595	29,281	32,755	26,235	1,578	122
DER	1,053	0,812	10,790	0,058	1,350	122
ROA	0,124	0,079	0,616	0,002	0,126	122
KAP	0,443	0,000	1,000	0,000	0,499	122

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA). MRA sendiri merupakan pendekatan tradisional yang digunakan untuk menguji efek moderasi dalam hubungan antara variabel independen dan dependen, di mana efek moderasi direpresentasikan melalui interaksi antara prediktor utama dan moderator dalam model regresi (Park & Yi, 2023).

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Persamaan 1		Persamaan 2	
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.
C	-1,5905	0,6470	-2,1502	0,5633
ESG	2,6271	0,6598	-	-
E	-	-	-1,0913	0,8268
S	-	-	-0,1873	0,9694
G	-	-	3,8434	0,4983
EB	-2,3513	0,0338*	-2,5352	0,0318*
UKP	0,0746	0,5247	0,0940	0,4553
ESG*UKP	-0,0849	0,6747	-	-
E*UKP	-	-	0,0399	0,8130
S*UKP	-	-	0,0080	0,9616
G*UKP	-	-	-0,1309	0,4927
EB*UKP	0,0775	0,0405*	0,0840	0,0376*
DER	0,1706	0,0000*	0,1733	0,0000*
ROA	0,2298	0,0000*	0,2281	0,0000*
KAP	0,0829	0,2073	0,0841	0,2169

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Keterangan:

ESG: Environmental, Social, and Governance; Efisiensi Biaya; Ukuran Perusahaan; Debt to Equity Ratio; Return on Asset; Kantor Akuntan Publik; Prob <0,05

Persamaan 1 :

$$\text{Tobin's } Q = -1,5905 + 2,6271 \cdot \text{ESG} + -2,3513 \cdot \text{EB} + 0,0746 \cdot \text{UKP} + -0,0849(\text{ESG} \times \text{UKP}) + 0,0775 \cdot (\text{EB} \times \text{UKP}) + 0,1706 \cdot \text{DER} + 0,2298 \cdot \text{ROA} + 0,0829 \cdot \text{KAP} + \varepsilon$$

Persamaan 2 :

$$\text{Tobin's } Q = -2,1502 + -1,0913.E + -0,1873.S + 3,8434.G + -2,5352.EB + 0,0940.UKP + 0,0399.(E \times UKP) + 0,0080.(S \times UKP) + -0,1309.(G \times UKP) + 0,0840.(EB \times UKP) + 0,1733.DER + 0,2281.ROA + 0,0841.KAP + \varepsilon$$

PEMBAHASAN**Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam persamaan 1 ESG sebagai indikator gabungan memiliki nilai prob. sebesar 0,6958 yang mana hasil ini $>0,05$, dan pada persamaan 2 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG sebagai indikator memiliki nilai E (0,8268), S (0,9694), G (0,4983) dimana $>0,05$. Kondisi ini memberitahu bahwa bagi sebagian investor penerapan ESG ini mungkin hanya dipandang sebagai aktivitas yang menimbulkan biaya tambahan tanpa memberikan kontribusi langsung terhadap peningkatan kinerja finansial sehingga tidak tercermin dalam nilai perusahaan. Tidak hanya itu, ketidakpengaruh praktik ESG ini mengindikasikan bahwa penerapan ESG belum sepenuhnya mampu menjadi faktor penentu legitimasi sosial perusahaan di pasar modal Indonesia. Investor masih mementingkan aspek keuangan tradisional dibandingkan dengan praktik keberlanjutan, ini dikarenakan manajemen masih belum berhasil mengkomunikasikan manfaat jangka panjang dari praktik ESG kepada para investor sehingga praktik ESG hanya dipandang sebagai praktik simbolis saja.

Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya Feng & Wu, (2023); Nguyen et al., 2022; Wong et al., (2021) yang menyatakan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan dalam penelitian (Sari & Valdiansyah, 2025; Simanullang & Valdiansyah, 2025) menyatakan bahwa ESG berpengaruh seraca negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Atan et al., (2018); Dincă et al., (2022) yang menyatakan bahwa ESG sebagai indikator gabungan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Dan juga hasil dalam aspek Environmental hasil penelitian ini sejalan dengan Dincă et al., (2022) menyatakan bahwa Environmental tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan 2018-2019 dan juga dalam Liu & Lee, (2025) menyatakan bahwa dimensi Environmental tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, dalam dimensi Social dalam penelitian Dincă et al., (2022; Liu & Lee, (2025) menyatakan bahwa Social tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan yang terakhir, dalam dimensi Governance sejalan dengan penelitian Liu & Lee, (2025; Yu & Xiao, (2022) menyatakan bahwa Governance tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara statistik deskriptif, nilai standar deviasi pengungkapan ESG sebagai indikator gabungan ESG (0,062) relatif kecil yang menandakan bahwa skor pengungkapan ESG antar perusahaan cenderung homogen. Homogenitas ini menyebabkan variasi ESG sulit ditangkap sebagai determinan dalam model regresi, karena regresi membutuhkan tingkat variasi yang memadai agar hubungan antar variabel dapat terdeteksi secara statistik. Selanjutnya dapat dilihat juga nilai std. deviasi pada pengungkapan ESG sebagai indikator terpisah E(0,098), S(0,983) dan S (0,076) menunjukkan nilai yang relatif kecil juga. Ini menandakan bahwa skor setiap dimensi yang diungkapkan antar perusahaan relatif beragam, yang mana hanya untuk memenuhi pelaksanaan peraturan saja bukan sebagai sumber utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, hasil statistik deskriptif memperlihatkan bahwa skor ESG memiliki standar. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengungkapan ESG baik sebagai indikator gabungan ataupun terpisah tidak menjadi faktor utama investor dalam menilai perusahaan.

Pengaruh efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai prob. efisiensi biaya pada persamaan 1 (0,0338) pada persamaan 2 sebesar (0,0318) dimana ini menandakan bahwa efisiensi biaya berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil negatif ini seperti yang sudah dijelaskan pada operasional variabel pengukuran efisiensi biaya menggunakan biaya operasional, di mana jika perusahaan dengan biaya operasional rendah mampu menghasilkan pendapatan yang maksimal berarti perusahaan tersebut efisien dalam menjalankan operasionalnya. Hal ini berarti semakin efisien perusahaan dalam mengelola biaya operasional, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin di pasar.

Hasil dari penelitian ini menerima hipotesis yang sudah diajukan, yaitu H₂ efisiensi biaya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Basri et al., (2023); Haznun & Akbar, (2022); Roswanti et al., (2023); Wildan & Yulianti, (2021) menyatakan bahwa efisiensi biaya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan tidak sejalan dengan penelitian Lazuardi K & Wiratno, (2023); Murwani & Taufiq, (2022) yang menyatakan bahwa efisiensi biaya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara statistik deskriptif, nilai std. deviasi nilai yang lebih kecil yaitu 0,054 yang menandakan bahwa relatif lebih homogen. Namun, walaupun variasinya terbatas, perbedaan kecil dalam efisiensi biaya antar perusahaan terbukti cukup relevan untuk menjelaskan tobin's q. Hal ini menunjukkan bahwa pasar lebih sensitif terhadap perubahan efisiensi biaya, karena faktor ini secara langsung memengaruhi profitabilitas dan kinerja operasional perusahaan. Hal ini memberikan implikasi positif dalam pasar modal terutama sektor energi yang senantiasa berhadapan dengan tekanan besar berupa volatilitas harga komoditas, tuntutan regulasi lingkungan, serta kebutuhan investasi jangka panjang yang signifikan. Dengan adanya struktur biaya yang lebih ramping dan terkelola, perusahaan mampu menjaga stabilitas arus kas serta memperkuat daya saing.

Efek moderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis interaksi antara ukuran perusahaan dengan pengungkapan esg menunjukkan nilai probability dalam persamaan 1 yaitu 0,6747 dengan koefisien -0,0849 dan dalam persamaan 2 di mana menampilkan koefisien dan nilai probability pengungkapan ESG sebagai indikator terpisah E (0,0399;0,8130), S (0,0080;0,9616) dan dimensi G (-0,1309;0,4927) di mana hasil ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi dan memperkuat pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan baik itu pengungkapan ESG sebagai indikator gabungan maupun sebagai indikator terpisah. Hal ini berarti menolak H₃ yang berisi ukuran perusahaan mampu memoderasi serta memperkuat hubungan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Secara hasil statistik deskriptif, ukuran perusahaan memiliki nilai std. deviasi sebesar 1,578 yang mana relatif lebih tinggi dibandingkan dengan ESG baik itu sebagai indikator gabungan dan terpisah. Nilai ini mengindikasikan adanya variasi ukuran perusahaan yang cukup besar dalam sampel. Namun, variasi tersebut tidak terbukti memperkuat ataupun memperlemah pengaruh pengungkapan ESG terhadap tobin's q. Dengan kata lain, meskipun perusahaan dalam sampel berbeda baik itu perusahaan besar maupun kecil tidak menunjukkan kecenderungan bahwa praktik ESG menjadi faktor yang diperhitungkan dalam penilaian nilai perusahaan.

Ketidakmampuan ini menunjukkan bahwa skala operasi maupun besarnya aset tidak otomatis memperkuat pengaruh keberlanjutan terhadap valuasi pasar. Hal ini relevan dalam sektor energi cenderung berukuran besar, yang mengalami kompleksitas manajerial, tingginya biaya, serta eksposur yang lebih besar terhadap regulasi dan fluktuasi global justru menjadi tantangan dalam mentransformasikan praktik ESG menjadi sinyal yang efektif bagi investor. Dari perspektif konsistensi hasil penelitian, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ayem & Tamu Ina, 2023; Prayogo et al., 2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi serta memperkuat hubungan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Efek moderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan

Hasil probability uji hipotesis interaksi antara ukuran perusahaan dengan efisiensi biaya dalam persamaan 1 yaitu 0,0405 dengan nilai koefisien 0,0775 dan dalam persamaan 2 dengan nilai probability 0,0376 dengan nilai koefisien 0,0840. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi efisiensi biaya karena nilai probability <0,05, namun dengan nilai koefisien yang ditampilkan bernilai negatif maka berarti ukuran perusahaan mampu memoderasi namun memperlemah efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan. Ini berarti hipotesis yang diajukan ditolak karena walaupun ukuran perusahaan mampu memoderasi, namun tidak memperkuat hubungan efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan.

Dalam hasil statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai std. deviasi UKP sebesar 1,578 memiliki perbedaan yang besar dengan efisiensi biaya. Secara langsung, efisiensi biaya terbukti

berpengaruh terhadap tobin's q, namun ketika dimoderasi oleh ukuran perusahaan pengaruh tersebut menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan dengan ukuran lebih besar, efisiensi biaya tidak lagi menjadi faktor dominan dalam menentukan valuasi. Investor cenderung menilai perusahaan besar berdasarkan indikator lainnya, sehingga sensitivitas terhadap efisiensi biaya berkurang. Sebaliknya, pada perusahaan dengan ukuran lebih kecil efisiensi biaya lebih terlihat sebagai faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan

Ketidakkampuan ukuran perusahaan dalam memperkuat hubungan antara efisiensi biaya dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa skala operasi maupun besaran aset tidak selalu menjadi faktor utama yang memperkuat efektivitas strategi pengendalian biaya. Karakteristik sektor energi yang menghadapi volatilitas harga komoditas, tingginya biaya, serta manajerial yang kompleks membuat perusahaan berukuran besar justru lebih sulit menjaga konsistensi efisiensi. Kondisi ini memberikan implikasi bahwa keberhasilan dari penerapan Efisiensi Biaya sebagai penentu nilai perusahaan lebih bergantung pada kualitas manajemen dan ketepatan alokasi sumber daya dibandingkan pada seberapa ukuran perusahaan itu sendiri. Hasil ini tidak sejalan dengan Almomani et al., (2022); Diantimala et al., (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi serta memperkuat dalam hubungan meningkatkan nilai perusahaan.

Uji Sensitivitas

Selanjutnya penelitian ini akan melakukan analisis sensitivitas atau uji sensitivitas, di mana pada uji sensitivitas ini nilai perusahaan menggunakan pengukuran Price To Earnings Ratio (PER). Tujuan dari dilakukannya uji sensitivitas ini untuk memberikan validasi terhadap hasil estimasi dengan menggunakan proksi nilai perusahaan yang berbeda yaitu dalam penelitian ini Tobin's Q vs PER. Setiap proksi pengukuran nilai perusahaan memiliki karakteristik, keunggulan, dan keterbatasan yang dapat memengaruhi hasil analisis. Tobin's Q dipilih sebagai proksi utama karena dianggap mampu merefleksikan ekspektasi pasar terhadap kinerja perusahaan secara komprehensif, mencakup aspek aset maupun nilai pasar. Namun, untuk memastikan bahwa kesimpulan penelitian tidak bergantung pada satu ukuran tertentu, dilakukan perbandingan dengan Price to Earnings Ratio (PER), yang lebih menekankan pada perspektif profitabilitas relatif terhadap harga saham. Berikut merupakan hasil dari uji sensitivitas pada persamaan 1 :

Tabel 5. Hasil Uji Sensitivitas Persamaan 1

Variable	Tobins'Q		PER	
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.
C	-1,5905	0,6470	-12,9513	0,1636
ESG	2,6271	0,6598	9,7183	0,5417
EB	-2,3513	0,0338	-7,3953	0,0126*
UKP	0,0746	0,5247	0,4536	0,1482
ESG*UKP	-0,0849	0,6747	-0,3416	0,5269
EB*UKP	0,0775	0,0405*	0,2544	0,0121*
DER	0,1706	0,0000*	-0,0409	0,6852
ROA	0,2298	0,0000*	-0,7527	0,0000*
KAP	0,0829	0,2073	0,1828	0,2965
R-squared	0,4819		0,5304	
Adjusted R-squared	0,4453		0,4972	
F-statistic	13,1428		15,9571	
Prob(F-statistic)	0,0000		0,0000	
N	122		122	

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Dapat dilihat pada tabel 5 menampilkan perbandingan hasil uji hipotesis persamaan 1 di mana pengungkapan ESG sebagai indikator gabungan dengan menggunakan proksi nilai perusahaan yang berbeda yaitu Tobin's Q dan PER. Hasil uji menunjukkan bahwa pengukuran nilai perusahaan baik menggunakan Tobin's Q maupun PER tetap menghasilkan hasil yang sama dalam

pengungkapan ESG di mana tetap tidak mampu mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa investor memang masih memandang pengungkapan ESG bukan sebagai faktor utama yang penting dalam menilai suatu perusahaan.

Dalam hasil efisiensi biaya terhadap nilai perusahaan baik itu menggunakan Tobin's Q maupun PER memberikan hasil yang sama yaitu efisiensi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena efisiensi biaya sendiri dihitung dengan menggunakan biaya operasional dimana semakin kecil biaya operasional yang ada dalam menghasilkan pendapatan yang besar maka semakin efisien perusahaan tersebut. Ini berarti bahwa para investor masih memandang faktor keuangan sebagai faktor utama dalam menilai apakah suatu perusahaan ini layak untuk mereka investasikan. Tidak hanya itu, hasil dari interaksi ukuran perusahaan pada pengungkapan ESG menunjukkan hasil yang sama yaitu tidak mampu memoderasi dan pada interaksi efisiensi biaya menunjukkan hasil mampu memoderasi namun memperlambat.

Hasil dari uji sensitivitas pertama ini menyatakan bahwa baik itu menggunakan Tobin's Q ataupun PER memberikan hasil yang sama, namun terdapat perbedaan dalam nilai f-statistik yang mana untuk Tobin's Q bernilai 13,1428 dan pada PER 15,9571 ini menjelaskan bahwa model penelitian lebih fit dengan nilai perusahaan menggunakan PER. Tidak hanya itu, ini juga didukung oleh nilai dari nilai adjusted r-squared yang terdapat perbedaan nilai yaitu pada Tobin's Q sebesar 0,4453 (44,53%) dan pada PER sebesar 0,4972 (49,72%) hal ini menandakan bahwa pada model PER lebih menjelaskan bagaimana pengaruh pengungkapan ESG, efisiensi biaya serta interaksi ukuran perusahaan sebagai moderasi terhadap nilai perusahaan.

Lalu selanjutnya ada hasil uji sensitivitas pada model persamaan 2 di mana pengungkapan ESG sebagai indikator terpisah, berikut hasil dari uji sensitivitas :

Tabel 6. Hasil Uji Sensitivitas Persamaan 2

Variable	Tobins Q		PER	
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.
C	- 2,1502	0,5633	-14,7257	0,1337
E	- 1,0913	0,8268	-10,2976	0,4324
S	- 0,1873	0,9694	3,2688	0,7988
G	3,8434	0,4983	16,5461	0,2681
EB	- 2,5352	0,0318*	-8,0553	0,0098*
UKP	0,0940	0,4553	0,5171	0,1197
E*UKP	0,0399	0,8130	0,3745	0,3985
S*UKP	0,0080	0,9616	-0,1237	0,7775
G*UKP	- 0,1309	0,4927	-0,5892	0,2408
EB*UKP	0,0840	0,0376*	0,2782	0,0092*
DER	0,1733	0,0000*	-0,0073	0,9435
ROA	0,2281	0,0000*	-0,7548	0,0000*
KAP	0,0841	0,2169	0,1655	0,3545
R-squared	0,4838		0,5459	
Adjusted R-squared	0,4270		0,4959	
F-statistic	8,5157		10,9198	
Prob(F-statistic)	0,0000		0,0000	
N	122		122	

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Dapat dilihat pada tabel 6 menampilkan perbandingan hasil uji MRA persamaan 2 di mana pengungkapan ESG sebagai indikator terpisah menunjukkan tidak adanya perbedaan respons antara Tobin's Q dan PER terhadap variabel pengungkapan ESG, efisiensi biaya, serta interaksinya dengan ukuran perusahaan. Baik dengan menggunakan Tobin's Q maupun PER pengungkapan ESG sebagai indikator terpisah tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam menaikkan nilai

perusahaan. Ini berarti baik itu dalam jangka pendek maupun jangka panjang, investor masih belum menganggap pengungkapan ESG sebagai faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan, melainkan mereka menilai dari faktor keuangan fundamental yang tercermin dalam Efisiensi Biaya dan ROA yang memberikan hasil positif baik dengan menggunakan Tobin's Q maupun PER.

Selanjutnya hasil interaksi ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dengan menggunakan dua proksi yang berbeda juga menunjukkan konsistensi baik itu dalam pengukuran nilai perusahaan yang menggunakan Tobin's Q maupun PER yang mana interaksi ukuran perusahaan terhadap pengungkapan ESG tidak memiliki hasil signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan efek moderasi yang diberikan adalah homologiser, berlainan dengan hasil interaksi ukuran perusahaan terhadap efisiensi biaya dengan nilai perusahaan yang mana memberikan hasil signifikan yang berarti ukuran perusahaan mampu memoderasi namun memperlemah karena nilai koefisien yang bernilai negatif, dan efek moderasi yang diberikan adalah pure moderasi.

Dan selanjutnya dapat dilihat pada f-statistic pada pengukuran menggunakan Tobin's Q sebesar 8,5157 dan pada pengukuran PER sebesar 10,9198 menekankan bahwa model penelitian lebih fit ketika menggunakan PER. Selanjutnya, nilai adjusted r-squared menunjukkan seberapa besar variabel independen dan kontrol mampu menjelaskan variabel dependen setelah penyesuaian. Tobin's Q memiliki nilai adjusted R-squared sebesar 0,4270 (42,70%) sedangkan PER sebesar 0,4959 (49,59%). Hal ini berarti model dengan PER lebih mampu menjelaskan pengaruh pengungkapan ESG sebagai indikator terpisah, efisiensi biaya, serta interaksi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan dari analisis sensitivitas ini adalah bahwa hubungan antara pengungkapan ESG, Efisiensi Biaya, dan nilai perusahaan terbukti konsisten meskipun menggunakan dua indikator valuasi berbeda, yaitu Tobin's Q dan PER. Efisiensi biaya muncul sebagai faktor yang paling stabil dan signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Begitupula terhadap pengungkapan ESG secara terpisah menunjukkan hasil yang sama pada model dengan PER maupun Tobin's Q yang memiliki hasil pengungkapan ESG tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa model empiris yang digunakan cukup konsisten, karena hasilnya tidak berbeda secara substansial meskipun indikator valuasi berganti. Efek moderasi ukuran perusahaan memperlemah pengaruh efisiensi biaya secara konsisten, sementara pada pengungkapan ESG efeknya tidak mampu memoderasi sama sekali, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dalam sektor energi lebih ditentukan oleh efisiensi biaya dan kualitas struktur modal, dengan ESG berperan sebagai sinyal tambahan yang lebih cepat ditangkap oleh investor.

KESIMPULAN

Berdasarkan keseluruhan hasil penelitian, dapat dirangkum bahwa pengujian pengungkapan ESG baik sebagai indikator gabungan dan sebagai indikator terpisah, tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q maupun PER, sementara Efisiensi Biaya konsisten menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan, meskipun efeknya cenderung melemah pada perusahaan berukuran besar. Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan ESG dengan nilai perusahaan, menandakan bahwa kualitas pengungkapan lebih penting daripada skala perusahaan. Implikasi dari temuan ini menegaskan bahwa perusahaan energi perlu menyeimbangkan strategi keberlanjutan dengan pengelolaan biaya operasional agar ESG tidak sekadar menjadi formalitas, investor sebaiknya memprioritaskan perusahaan yang efisien dalam mengelola biaya sebagai indikator profitabilitas jangka panjang, dan pemerintah perlu memperkuat regulasi serta standarisasi pengungkapan ESG agar lebih kredibel, seragam, serta terhubung dengan kinerja finansial, sekaligus mendorong efisiensi biaya melalui kebijakan insentif maupun pengawasan.

Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan berupa ketidakkonsistenan data ESG antar perusahaan, periode pengamatan yang terbatas (2022–2024), adanya outlier yang memengaruhi distribusi data, variabel kontrol yang belum sepenuhnya menghilangkan bias, serta cakupan penelitian yang terbatas hanya pada perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran ESG yang lebih komprehensif dari lembaga pemeringkat independen, menambahkan indikator valuasi lain seperti Market-to-

Book Ratio atau Economic Value Added, menerapkan pendekatan metodologis yang lebih kuat lagi untuk mengurangi pengaruh data ekstrem, serta memperluas variabel kontrol seperti kebijakan dividen, pertumbuhan laba, dan kepemilikan institusional. Selain itu, cakupan penelitian perlu diperluas ke sektor lain dengan rentang waktu yang lebih panjang, mengingat dampak ESG terhadap nilai perusahaan lebih tepat diamati dalam horizon jangka panjang.

REFERENSI

- Agustiani, R. M. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Return on Asset, Return on Equity, Bopo, Dan Capital Adequacy Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Almomani, T. M., Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., & Darkal, N. M. A. M. Y. (2022). Capital Structure and Firm Value Relationship: The Moderating Role of Profitability and Firm Size Evidence from Amman Stock Exchange. *WSEAS Transactions on Environment and Development*, 18, 1073–1084. <https://doi.org/10.37394/232015.2022.18.102>
- Ariesta, A. (2023, August 23). *Enam Indeks Sektoral Saham dengan Kinerja Terburuk di 2023*. <https://www.idxchannel.com/Market-News/Enam-Indeks-Sektoral-Saham-Dengan-Kinerja-Terburuk-Di-2023/All>. IDX
- Atan, R., Alam, Md. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Atrianingsih, S., Hendri, M., & Nyale, Y. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) dan Return on Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan dengan Sales Growth Sebagai Variabel Moderasi (Vol. 5, Number 7). www.idx.co.id
- Ayem, S., & Tamu Ina, C. R. (2023). Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan : Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 47–57. <https://doi.org/10.55587/jla.v3i1.48>
- Basri, M., Husni Thamrin, K. M., & Andriana, I. (2023). Pengaruh Risiko Bank Dan Fundamental Makroekonomi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah Volume 6 No 3 (2023) 1315-1334 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351 DOI: 10.47467/Alkharaj.V6i3.1315*. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i3.1315>
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021). Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1926404>
- Dincă, M. S., Vezeteu, C. D., & Dincă, D. (2022). The relationship between ESG and firm value. Case study of the automotive industry. *Frontiers in Environmental Science*, 10. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1059906>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Effendi, B. (2021). The Impact of Environmental Performance on Firm Value: Evidence from Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research, Volume 173 Proceedings of the 7th Regional Accounting Conference (KRA 2020)*.
- Elamer, A. A., Boulhaga, M., & Ibrahim, B. A. (2024). Corporate tax avoidance and firm value: The moderating role of environmental, social, and governance (ESG) ratings. *Business Strategy and the Environment*, 33(7), 7446–7461. <https://doi.org/10.1002/bse.3881>

- Eriandani, R., & Winarno, W. A. (2023). ESG and firm performance: The role of digitalization. *Journal of Accounting and Investment*, 24(3), 993–1010. <https://doi.org/10.18196/jai.v24i3.20044>
- Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273>
- Feng, Z., & Wu, Z. (2023). ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value. *The Journal of Real Estate Finance and Economic*. <https://ssrn.com/abstract=3886058>
- Freeman, R. E., Dmytiryev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757–1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (Noelle Fox, Ed.; 5th ed., Vol. 1). Douglas Reiner.
- Haznun, A., & Akbar, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, BOPO dan Struktur Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(3), 551–560. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1291>
- Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research*.
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kittur, J. (2023). Conducting Quantitative Research Study: A Step-by-Step Process. *Journal of Engineering Education Transformations*, 36(4), 100–112. <https://doi.org/10.16920/jeet/2023/v36i4/23120>
- Lazuardi K, P., & Wiratno, A. (2023). Determinasi Nilai Perusahaan pada Perbankan Konvensional di Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI*, 18(2), 111–120. <https://doi.org/10.37058/jak.v18i2.8427>
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1128>
- Linawati, N., Moeljadi, Djumahir, & Aisjah, S. (2022). The effect of profitability and bank size on firm value sustainability: The mediating role of capital structure. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(2), 331–343. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.29](https://doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.29)
- Liu, Y.-Y., & Lee, P.-S. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on the Persistence of Firm Value: Evidence from Survival Analysis. *Accounting and Auditing*, 1(1), 4. <https://doi.org/10.3390/accountaudit1010004>
- Meini, Z., & Setijaningsih, H. T. (2024). The Impact of ESG on Firm Value: Empirical Study on Indonesia and Singapore Companies. *Jurnal EQUITY*, 27(2), 128–141. <https://doi.org/10.34209/equ.v27i2.9183>
- Murwani, J., & Taufiq, A. R. (2022). Tingkat Kesehatan Bank: Pendekatan Risk Based Bank Rating terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(4), 4272–4283. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1215>
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or Hurt? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*, 16(2), 91–102. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>
- Novelia, H., Sumiati, A., & Fauzi, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan Volume 1 No. 2* (2020), 1(2).
- Nyimbili, F., & Nyimbili, L. (2024). Types of Purposive Sampling Techniques with Their Examples and Application in Qualitative Research Studies. *British Journal of Multidisciplinary and Advanced Studies*, 5(1), 90–99. <https://doi.org/10.37745/bjmas.2022.0419>

- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). Summary Financial Ratio by Industry . <https://www.idx.co.id/Id/Data-Pasar/Laporan-Statistik/Digital-Statistic/Monthly/Financial-Report-and-Ratio-of-Listed-Companies/Summary-Financial-Ratio-by-Industry>.
- Park, S.-J., & Yi, Y. (2023). Assessing moderation effects with a heterogeneous moderated regression analysis. *Quality & Quantity*, 57(1), 701–719. <https://doi.org/10.1007/s11135-022-01383-z>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Ratnasari, V., Audha, S. H., & Dani, A. T. R. (2023). Statistical modeling to analyze factors affecting the middle-income trap in Indonesia using panel data regression. *MethodsX*, 11, 102379. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2023.102379>
- Roswanti, A., Oktavianna, R., & Rini, S. R. (2023). Nilai Perusahaan Yang Dipengaruhi Oleh Efisiensi Operasional, Kepemilikan Manajerial Dan Intellectual Capital. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*.
- Sari, D. D. I., & Valdiansyah, R. H. (2025). Effectiveness of ESG practices in enhancing firm value: Evidence from Indonesian banking. *Journal of Contemporary Accounting*, 226–238. <https://doi.org/10.20885/jca.vol7.iss3.art6>
- Shoimah, I., Wardayati, S. M., & Sayekti, Y. (2021). Adaptasi Laporan Keuangan Pada Entitas Nonlaba Berdasarkan Isak 35 (Studi Kasus pada Universitas Ibrahimy Sukorejo Situbondo). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(02). <https://doi.org/10.29040/jap.v21i02.1388>
- Simanullang, R. R., & Valdiansyah, R. H. (2025). CSR dan Nilai Perusahaan: Peran Strategis Karakteristik Dewan dalam Perbankan Konvensional BEI. *Owner*, 9(4), 3352–3367. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2821>
- Susesti, D. A., & Wahyuningtyas, E. T. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LGQ45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020).
- Syachreza, D., & Gusliana, R. (2020). Analisis Pengaruh CAR, NPF, FDR, Bank Size, BOPO Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Di Indonesia. In *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* (Vol. 17, Number 01). www.ojk.go.id
- Tsaniatuzaima, Q., & Maryanti, E. (2022). Pengaruh CR, ROA, DER terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 6(3), 2253–2265. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.880>
- Wildan, M., & Yulianti, W. N. (2021). Pengaruh Keputusan Keuangan, Strategi Diversifikasi, Efisiensi Operasional dan Inovasi Terhadap Nilai Perusahaan.
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Xu, H., Das, D., Huh, J., Rim, H., & Srivastava, J. (2024). Publics' perceptions of legitimacy in corporate social advocacy: A computational analysis of the role of ideological congruence. *Public Relations Review*, 50(4). <https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2024.102486>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24). <https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Yuliana, I. R., & Listari, S. (2021). Pengaruh CAR, FDR, Dan BOPO Terhadap ROA Pada Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(2), 309–334. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i2.870>