JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN METHODIST *eISSN: 2599 - 1175*
VOLUME 10 N0. 2, 2026, 323-334 *ISSN: 2599 - 0136*

PERAN KARAKTERISTIK CEO SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2020–2024

[1]Eska Miranda Pakpahan, [2]Mitha Christina Ginting, [3]Farida Sagala, [4]Dompak Pasaribu
[1,2,3,4]Program Studi Akuntansi, Universitas Methodist Indonesia, Medan, Indonesia
Email: [1]eskamiranda6@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of ESG Disclosure on Firm Value with CEO Characteristics as a moderating variable in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2024. The research sample comprised 9 companies selected through purposive sampling, yielding 45 observations. Multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) using SPSS 26 were employed as analytical methods, with data transformation applied to satisfy classical assumptions. The findings reveal that Environmental Disclosure has a positive but insignificant effect on Firm Value, Social Disclosure exerts a negative and insignificant impact, while Governance Disclosure demonstrates a positive and significant influence. Simultaneously, all ESG Disclosure variables together with CEO Characteristics significantly affect Firm Value. Regarding moderation effects, CEO Characteristics fail to moderate the relationship between Environmental Disclosure or Social Disclosure and Firm Value but successfully moderate the link between Governance Disclosure and Firm Value. The coefficient of determination (R^2) indicates that ESG Disclosure and CEO Characteristics collectively account for 35.1% of the variation in Firm Value, while the remaining 64.9% is attributed to factors outside the model.

Keywords: Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, Firm Value, CEO Characteristics, Energy Sector.

ABSTRAK

Studi ini bertujuan untuk meneliti pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Karakteristik CEO sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) untuk periode 2020–2024. Sampel penelitian terdiri dari 9 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, menghasilkan 45 observasi. Regresi linier berganda dan Analisis Regresi Moderasi (MRA) menggunakan SPSS 26 digunakan sebagai metode analisis, dengan transformasi data diterapkan untuk memenuhi asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan Lingkungan memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Pengungkapan Sosial memberikan dampak negatif dan tidak signifikan, sedangkan Pengungkapan Tata Kelola menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Secara simultan, semua variabel Pengungkapan ESG bersama dengan Karakteristik CEO secara signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Mengenai efek moderasi, Karakteristik CEO gagal memoderasi hubungan antara Pengungkapan Lingkungan atau Pengungkapan Sosial dan Nilai Perusahaan, tetapi berhasil memoderasi hubungan antara Pengungkapan Tata Kelola dan Nilai Perusahaan. Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa Pengungkapan ESG dan Karakteristik CEO secara kolektif menjelaskan 35,1% variasi dalam Nilai Perusahaan, sedangkan sisanya, yaitu 64,9%, disebabkan oleh faktor-faktor di luar model.

Kata Kunci: ***Pengungkapan Lingkungan, Pengungkapan Sosial, Pengungkapan Tata Kelola, Nilai Perusahaan, Karakteristik CEO, Sektor Energi.***

PENDAHULUAN

Dalam ranah pasar modal kontemporer, nilai perusahaan merepresentasikan ukuran fundamental yang mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan suatu entitas bisnis dalam menghasilkan keuntungan di masa mendatang, yang secara konkret terpantul pada harga saham di bursa efek (Cahyaningrum & Ahmadi, 2024). Seiring berjalannya waktu, determinan nilai perusahaan mengalami transformasi yang cukup mendasar—tidak lagi terbatas pada tolok ukur finansial jangka pendek semata, melainkan telah meluas mencakup kemampuan organisasi dalam mengelola aspek Environmental, Social, and Governance (ESG). Perspektif ini menempatkan ESG sebagai konstruk kunci dalam analisis bisnis modern, mengingat kapasitasnya dalam menangkap ekspektasi pasar atas keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang suatu entitas bisnis.

Sektor energi menempati posisi yang sangat strategis dalam konteks ESG mengingat perannya sebagai kontributor emisi gas rumah kaca terbesar secara global (IRENA, 2023). Perusahaan-perusahaan di sektor ini menghadapi tekanan berlapis dari regulator pemerintah, investor institusional yang mengintegrasikan kriteria ESG dalam pertimbangan investasinya, serta tuntutan transparansi dari berbagai elemen masyarakat sipil. Di Indonesia, ketergantungan yang masih cukup tinggi terhadap energi berbasis fosil menempatkan perusahaan sektor energi pada posisi yang penuh tantangan—di satu sisi menjadi motor penggerak perekonomian nasional, namun di sisi lain turut bertanggung jawab atas dampak lingkungan yang ditimbulkan.

Penelusuran data empiris perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2020–2024 mengungkap sebuah fenomena yang cukup menarik untuk dikaji lebih mendalam. Meskipun ketiga dimensi ESG memperlihatkan tren kenaikan yang konsisten, nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q justru bergerak tidak searah dan bahkan cenderung melemah.

Tabel 1. Rata-Rata ESG Disclosure dan Nilai Perusahaan Sektor Energi BEI Periode 2020–2024

Variabel	2020	2021	2022	2023	2024
Environmental Disclosure (X1)	0,45	0,55	0,67	0,75	0,77
Social Disclosure (X2)	0,50	0,48	0,67	0,74	0,78
Governance Disclosure (X3)	0,48	0,68	0,74	0,78	0,98
Nilai Perusahaan – Tobin's Q (Y)	1,00	0,96	1,06	0,93	0,89

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Tabel 1 memperlihatkan bahwa meskipun Environmental Disclosure meningkat dari 0,45 menjadi 0,77 (kenaikan 71%), Social Disclosure dari 0,50 menjadi 0,78 (kenaikan 56%), dan Governance Disclosure dari 0,48 menjadi 0,98 (kenaikan 104%), nilai perusahaan justru melemah dari 1,00 menjadi 0,89 dalam rentang waktu yang sama. Ketidakselarasan ini bertentangan dengan prediksi teori legitimasi dan teori stakeholder, sehingga menciptakan fenomena gap yang mendorong perlunya penyelidikan lebih lanjut.

Di samping fenomena gap tersebut, ditemukan pula research gap berupa inkonsistensi temuan penelitian terdahulu. Prayogo et al. (2023) dan Setiadi & Agustina (2020) melaporkan pengaruh positif signifikan Environmental Disclosure, sementara Margana & Wiagustini (2024) justru mendokumentasikan dampak negatif. Aminah & Dinata Pemuka (2023) serta Firka Firudzia Ramadhani et al. (2025) melaporkan Social Disclosure berdampak positif, sedangkan Mutiara & D P K Mahardika (2020) menemukan dampak negatif. Untuk Governance Disclosure, Mutmainah (2015)

melaporkan dampak positif, sementara Mutiara & D P K Mahardika (2020) menemukan dampak negatif. Inkonsistensi ini mengisyaratkan kemungkinan adanya variabel kontekstual yang belum dieksplorasi secara memadai.

Dalam dinamika hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, karakteristik CEO diyakini memainkan peranan moderasi yang signifikan. Sebagai pemimpin tertinggi perusahaan, CEO memiliki pengaruh determinatif terhadap arah pengambilan keputusan strategis, termasuk dalam hal implementasi dan komunikasi pengungkapan ESG kepada pasar. Latar belakang pendidikan, usia, serta masa jabatan seorang CEO berpotensi memperkuat atau memperlemah dampak pengungkapan ESG terhadap persepsi investor (Natonis, 2019). Bertolak dari uraian tersebut, penelitian ini penting dilaksanakan guna mengisi kekosongan teoritis dan empiris yang ada dengan mengkaji peran Karakteristik CEO sebagai pemoderasi hubungan ESG dan nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan yang pertama kali diperkenalkan oleh Freeman (1984) menegaskan bahwa tanggung jawab manajemen suatu entitas bisnis tidak semata-mata tertuju kepada pemegang saham, melainkan juga mencakup seluruh pihak yang berkepentingan atau terdampak oleh aktivitas perusahaan—mulai dari karyawan, pelanggan, dan pemasok, hingga komunitas lokal dan regulator. Yasah et al. (2024) mengklasifikasikan pemangku kepentingan ke dalam dua kategori: internal (pemegang saham, manajemen, karyawan) dan eksternal (pelanggan, pemerintah, masyarakat, lingkungan hidup). Dalam kerangka ESG, pengungkapan yang komprehensif merupakan respons strategis perusahaan dalam memenuhi kebutuhan informasi dari beragam kelompok pemangku kepentingan sekaligus membangun legitimasi sosial yang berdampak positif pada nilai perusahaan.

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi bertumpu pada premis bahwa perusahaan menjalankan operasionalnya dalam bingkai kontrak sosial dengan masyarakat, di mana kelangsungannya sangat bergantung pada penerimaan dan pengakuan dari lingkungan sosial tempat ia beroperasi (Kartika, 2020). Kontrak sosial ini merepresentasikan ekspektasi kolektif masyarakat tentang cara seharusnya perusahaan bersikap dan berperilaku dalam aspek lingkungan, sosial, maupun tata kelola. Ketika terjadi kesenjangan antara nilai perusahaan dan ekspektasi sosial, perusahaan menghadapi ancaman nyata terhadap reputasi dan kesinambungan bisnisnya. Pengungkapan ESG berfungsi sebagai instrumen proaktif untuk memperlihatkan keselarasan antara aktivitas bisnis dengan norma yang berlaku di masyarakat. CEO dengan karakteristik yang sesuai—khususnya yang berusia matang dan memiliki pemahaman bisnis mendalam—cenderung lebih peka terhadap tekanan legitimasi dan lebih proaktif dalam mengimplementasikan strategi pengungkapan ESG yang efektif (Limarwati et al., 2024).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal yang dikembangkan Spence (1973) menjelaskan cara pihak yang memiliki informasi superior (manajemen) menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal (investor) guna mereduksi asimetri informasi. Dalam konteks pasar modal, pengungkapan ESG merupakan salah satu mekanisme sinyal yang dimanfaatkan perusahaan untuk

mengomunikasikan komitmen mereka terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Tirta Wangi & Aziz (2024) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG unggul cenderung melakukan pengungkapan yang lebih komprehensif sebagai strategi diferensiasi sekaligus untuk menarik investor berorientasi keberlanjutan. Sinyal yang kredibel dan konsisten membentuk persepsi positif pasar yang pada akhirnya mendorong apresiasi nilai perusahaan, sementara sinyal yang lemah atau tidak konsisten menghasilkan respons pasar yang minimal.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor atas kinerja dan prospek perusahaan yang termanifestasi pada harga sahamnya di pasar modal. Semakin tinggi nilai perusahaan yang tercipta, semakin besar pula kemakmuran yang dinikmati para pemegang saham (Muhammad & Hindasah, 2025). Penelitian ini mengadopsi Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan karena keunggulannya dalam mengintegrasikan seluruh komponen utang dan ekuitas sekaligus kemampuannya menangkap nilai aset tak berwujud seperti reputasi dan keunggulan kompetitif. Formula yang digunakan mengacu pada pendekatan Sudiyatno et al. (2020) dan Putra & Lestari (2016): Tobin's Q = (Jumlah Saham Beredar × Harga Penutupan + Total Liabilitas) / Total Aset. Nilai rasio di atas 1 mengindikasikan bahwa pasar menilai aset perusahaan melebihi nilai bukunya, mencerminkan kepercayaan investor terhadap keunggulan kompetitif perusahaan.

ESG Disclosure

Environmental Disclosure (ENV) merujuk pada transparansi informasi mengenai dampak operasional perusahaan terhadap ekosistem, mencakup manajemen emisi karbon, efisiensi energi dan air, pengelolaan limbah, serta upaya pelestarian keanekaragaman hayati berdasarkan standar GRI 300 (Akhda & Rianindita, 2024). Social Disclosure (SOC) merupakan keterbukaan atas praktik ketenagakerjaan yang adil, kesehatan dan keselamatan kerja, pengembangan kompetensi karyawan, serta keterlibatan aktif dengan komunitas lokal sesuai GRI 400. Governance Disclosure (GOV) memotret kualitas struktur dewan komisaris, mekanisme audit independen, transparansi pelaporan, dan akuntabilitas manajemen berdasarkan GRI 2. Ketiga dimensi diukur menggunakan formula ESG disclosure dengan pendekatan dummy variable (Zulkarnain, 2022): nilai 1 diberikan apabila item diungkapkan, dan 0 apabila tidak.

Karakteristik CEO

Karakteristik CEO dikonstruksi sebagai indeks komposit yang mengintegrasikan tiga dimensi utama berdasarkan Upper Echelons Theory (Hambrick & Mason, 1984). Pertama, latar belakang pendidikan di bidang akuntansi, keuangan, atau bisnis (skor 1 = ya, 0 = lainnya), yang mencerminkan kepekaan CEO terhadap pentingnya transparansi dan akuntabilitas korporat (Triyani & Setyahuni, 2020; Oehoedoe et al., 2023). Kedua, usia CEO (skor 1 = ≥50 tahun, 0 = <50 tahun), yang merepresentasikan kematangan, orientasi jangka panjang, dan perspektif yang lebih luas dalam mengimplementasikan inisiatif keberlanjutan (Wibowo & Honggowati, 2022). Ketiga, masa jabatan CEO 5–10 tahun (skor 1 = moderate tenure, 0 = lainnya), yang menandai titik optimal antara penguasaan konteks organisasional yang mendalam dengan kemampuan adaptif terhadap perubahan (Teja, 2023; Marjono & Wijaya, 2022). Variabel komposit ini diukur sebagai rerata dari ketiga subindikator dalam skala 0–100.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kajian empiris terdahulu, penelitian ini merumuskan tujuh hipotesis:

H1: Environmental Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor energi di BEI periode 2020–2024.

H2: Social Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor energi di BEI periode 2020–2024.

H3: Governance Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor energi di BEI periode 2020–2024.

H4: ESG Disclosure secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor energi di BEI periode 2020–2024.

H5: Karakteristik CEO memoderasi pengaruh Environmental Disclosure terhadap Nilai Perusahaan.

H6: Karakteristik CEO memoderasi pengaruh Social Disclosure terhadap Nilai Perusahaan.

H7: Karakteristik CEO memoderasi pengaruh Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausal dengan data sekunder berupa laporan tahunan (annual report) dan laporan keberlanjutan (sustainability report) perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI, bersumber dari portal resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan laman resmi masing-masing perusahaan sampel. Rentang waktu pengamatan mencakup lima tahun fiskal, yaitu 2020 hingga 2024.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah 89 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI. Pengambilan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling dengan tiga kriteria seleksi: (1) terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEI selama seluruh periode 2020–2024; (2) memperoleh penilaian ESG dari lembaga pemeringkat Morningstar Sustainalytics; serta (3) menerbitkan laporan keberlanjutan secara lengkap dan konsisten selama periode penelitian. Penerapan ketiga kriteria tersebut menghasilkan 9 perusahaan sebagai sampel final, dengan total 45 unit observasi (9 perusahaan × 5 tahun).

Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ELSA	Elnusa Tbk.
4	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
5	INDY	Indika Energy Tbk.
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
7	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
8	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q menggunakan formula: Tobin's Q = (Nilai Pasar Ekuitas + Total Liabilitas) / Total Aset. Nilai Pasar Ekuitas dihitung dari harga saham penutupan akhir tahun dikalikan jumlah saham beredar.

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Tobin's Q	(Nilai Pasar Ekuitas + Total Liabilitas) / Total Aset	Rasio

Environmental Disclosure (X1)	GRI 300 (32 item)	Jumlah item diungkap / Total item GRI 300	Rasio
Social Disclosure (X2)	GRI 400 (39 item)	Jumlah item diungkap / Total item GRI 400	Rasio
Governance Disclosure (X3)	GRI 2 (30 item)	Jumlah item diungkap / Total item GRI 2	Rasio
Karakteristik CEO (Z)	Pendidikan, Usia, Tenure	Indeks komposit ternormalisasi dari 3 dimensi	Rasio

Sumber: Diolah dari berbagai sumber, 2025

Metode Analisis Data

Analisis data mencakup statistik deskriptif untuk gambaran distribusi variabel, serta serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (VIF dan Tolerance), uji heteroskedastisitas (Scatterplot), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson). Transformasi data dilakukan karena terdapat pelanggaran asumsi pada data awal. Model regresi berganda yang digunakan adalah: $Y = \alpha + \beta_1X1 + \beta_2X2 + \beta_3X3 + e$. Sementara itu, model MRA untuk pengujian moderasi adalah: $Y = \alpha + \beta_1X1 + \beta_2X2 + \beta_3X3 + \beta_4Z + \beta_5(X1 \cdot Z) + \beta_6(X2 \cdot Z) + \beta_7(X3 \cdot Z) + e$. Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan IBM SPSS versi 26 pada taraf signifikansi 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min.	Maks.	Mean	Std. Deviasi
Tobin's Q (Y)	45	0	2	0,97	0,273
Environmental / ENV (X1)	45	16	97	63,75	24,273
Social / SOC (X2)	45	23	92	61,65	20,880
Governance / GOV (X3)	45	0	100	82,00	25,271
Karakteristik CEO (Z)	45	33	100	71,11	24,205

Sumber: data diolah dengan SPSS 26, 2026

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel memiliki nilai rata-rata yang melampaui standar deviasinya, mengindikasikan sebaran data yang relatif homogen dan tidak ekstrem. Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 0,97 mendekat angka 1, yang berarti pasar secara umum menilai aset perusahaan sampel hampir setara dengan nilai bukunya—mencerminkan apresiasi yang moderat. Governance Disclosure mencatat rerata tertinggi (82,00) di antara ketiga dimensi ESG, mengisyaratkan bahwa transparansi tata kelola telah lebih mapan dan terstandarisasi di sektor energi Indonesia dibandingkan dua dimensi lainnya. Nilai rata-rata Karakteristik CEO sebesar 71,11 menunjukkan bahwa sebagian besar CEO di perusahaan sampel memiliki profil kepemimpinan yang cukup baik, meskipun terdapat variasi dalam usia, latar belakang pendidikan, dan masa jabatan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi 0,200 > 0,05 (setelah transformasi data), yang membuktikan bahwa distribusi residual model regresi bersifat normal. Uji Multikolinearitas menunjukkan nilai Tolerance seluruh variabel di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, sehingga model dinyatakan bebas dari multikolinearitas. Grafik Scatterplot memperlihatkan distribusi titik yang acak tanpa pola sistematis di sekitar garis nol, yang membuktikan terpenuhinya asumsi homoskedastisitas. Uji Autokorelasi dengan statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai DW = 1,935 setelah transformasi data, yang berada dalam rentang –2 sampai +2, sehingga model dinyatakan bebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koef. B	t hitung	Sig.	Keterangan
Konstanta	0,906	11,538	0,000	-
Environmental (ENV)	0,002	1,450	0,155	Positif Tidak Sign.
Social (SOC)	-0,003	-1,895	0,065	Negatif Tidak Sign.
Governance (GOV)	0,003	3,953	0,000	Positif Signifikan

Sumber: data diolah dengan SPSS 26, 2026

Persamaan regresi yang terbentuk: Tobin's Q = 0,906 + 0,002ENV – 0,003SOC + 0,003GOV + e. Nilai konstanta 0,906 mengestimasi Nilai Perusahaan ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Koefisien positif ENV (0,002) menunjukkan hubungan searah namun tidak signifikan (sig. 0,155 > 0,05). Koefisien negatif SOC (−0,003) menunjukkan hubungan berlawanan arah dan tidak signifikan (sig. 0,065 > 0,05). Koefisien positif GOV (0,003) bermakna bahwa setiap kenaikan 1% Governance Disclosure mendorong peningkatan Tobin's Q sebesar 0,003 secara signifikan (sig. 0,000 < 0,05).

Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Tabel 6. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,480	4	0,120	10,149	0,000
Residual	0,473	40	0,012	-	-
Total	0,954	44	-	-	-

Sumber: data diolah dengan SPSS 26, 2026

Nilai F sebesar 10,149 dengan signifikansi 0,000 < 0,05 membuktikan bahwa Environmental, Social, dan Governance Disclosure bersama Karakteristik CEO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H4 diterima. Nilai R Square 0,351 bermakna bahwa 35,1% variabilitas Nilai Perusahaan dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel-variabel dalam model, sementara 64,9% sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model.

Uji Moderasi (MRA)

Tabel 7. Hasil Uji Moderating (MRA)

Variabel	Koef. B	t hitung	Sig.	Keterangan
Konstanta	0,858	39,551	0,000	-
Environmental (ENV)	0,001	0,589	0,559	Tidak Signifikan
Social (SOC)	-0,003	-1,431	0,161	Tidak Signifikan
Governance (GOV)	-0,007	-6,374	0,000	Signifikan
CEO (Z)	0,000	-1,764	0,086	Tidak Signifikan
Moderasi_1 (ENV×CEO)	-0,001	-0,579	0,566	Tidak Memoderasi (H5 ditolak)
Moderasi_2 (SOC×CEO)	0,003	1,240	0,223	Tidak Memoderasi (H6 ditolak)
Moderasi_3 (GOV×CEO)	0,009	7,427	0,000	Memoderasi (H7 diterima)

Sumber: data diolah dengan SPSS 26, 2026

Hasil MRA menunjukkan: Moderasi_1 (ENV × CEO) sig. 0,566 > 0,05 – H5 ditolak. Moderasi_2 (SOC × CEO) sig. 0,223 > 0,05 – H6 ditolak. Moderasi_3 (GOV × CEO) sig. 0,000 < 0,05 – H7 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi menghasilkan koefisien Environmental Disclosure sebesar 0,002 dengan nilai signifikansi 0,155 yang melampaui ambang batas 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa Environmental Disclosure berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H1 ditolak.

Arah positif koefisien ini konsisten dengan prediksi teori legitimasi yang

menyatakan bahwa perusahaan dengan pengungkapan lingkungan yang lebih luas seharusnya memperoleh legitimasi sosial lebih kuat dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Ketidaksignifikannya dapat dijelaskan melalui beberapa faktor. Pertama, investasi dalam praktik ramah lingkungan—seperti teknologi pengelolaan emisi, infrastruktur pengolahan limbah, dan sistem pemantauan lingkungan—memerlukan pengeluaran substansial di awal yang menekan profitabilitas jangka pendek, sementara manfaatnya baru terrealisasi dalam jangka panjang. Kedua, tingkat kesadaran investor Indonesia terhadap isu keberlanjutan lingkungan masih dalam tahap berkembang, sehingga belum mampu mengkonversi pengungkapan lingkungan menjadi apresiasi valuasi yang nyata. Ketiga, sebagian besar pengungkapan lingkungan di sektor energi masih bersifat mandatory compliance yang diwajibkan regulasi, sehingga tidak memberikan keunggulan diferensiasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi investor. Temuan ini konsisten dengan Setiadi & Agustina (2020) dan Kamilla (2020), namun berbeda dengan Prayogo et al. (2023) yang menemukan pengaruh positif signifikan.

Pengaruh Social Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Social Disclosure memiliki koefisien regresi sebesar −0,003 dengan nilai signifikansi 0,065 yang masih melampaui ambang 0,05. Temuan ini berarti Social Disclosure berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H2 ditolak.

Nilai signifikansi 0,065 yang mendekati threshold 0,05 mengindikasikan adanya kecenderungan hubungan negatif yang cukup kuat namun belum mencapai signifikansi statistik pada ukuran sampel penelitian ini. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa peningkatan Social Disclosure cenderung diikuti penurunan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat dimaknai melalui dua penjelasan utama. Pertama, program tanggung jawab sosial yang komprehensif—mencakup beasiswa, fasilitas kesehatan komunitas, pemberdayaan masyarakat lokal, dan pelatihan kerja—memerlukan alokasi anggaran substansial yang secara langsung menekan profitabilitas jangka pendek, dan investor yang berorientasi laba jangka pendek cenderung merespons hal ini secara negatif. Kedua, transparansi berlebihan mengenai relasi perusahaan dengan komunitas sekitar area operasi dapat mengekspos konflik atau ketegangan yang selama ini tersembunyi, termasuk sengketa lahan dan kompensasi dampak lingkungan, yang justru menambah kekhawatiran investor. Hasil ini konsisten dengan Mutiara & D P K Mahardika (2020), namun berbeda dari Aminah & Dinata Pemuka (2023) dan Firka Firudzia Ramadhani et al. (2025).

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Governance Disclosure memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,003 dengan nilai signifikansi 0,000 yang jauh di bawah ambang 0,05. Ini membuktikan bahwa Governance Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H3 diterima.

Temuan ini mengkonfirmasi bahwa di antara tiga dimensi ESG, transparansi tata kelola merupakan yang paling langsung diterjemahkan oleh mekanisme pasar modal ke dalam apresiasi valuasi. Perusahaan dengan pengungkapan tata kelola yang komprehensif—mencakup struktur dewan komisaris independen, transparansi sistem audit, dan akuntabilitas manajemen—mampu mereduksi asimetri informasi secara signifikan antara pihak internal dan investor

eksternal. Pengurangan asimetri ini menurunkan premi risiko yang diminta investor, memperluas basis pemegang saham potensial, dan mendorong peningkatan permintaan atas saham perusahaan. Selain itu, tata kelola yang transparan juga mencerminkan komitmen manajemen yang kuat terhadap perlindungan kepentingan pemegang saham, yang secara langsung mendorong optimisme pasar terhadap keberlangsungan kinerja jangka panjang. Dari perspektif teori sinyal, Governance Disclosure yang tinggi merupakan sinyal paling kredibel dan terverifikasi mengenai kualitas manajemen. Hasil ini sejalan dengan Mutmainah (2015) dan Prayogo et al. (2023), namun berbeda dari Mutiara & D P K Mahardika (2020).

Pengaruh Simultan ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Nilai F sebesar 10,149 dengan signifikansi 0,000 < 0,05 membuktikan bahwa Environmental, Social, dan Governance Disclosure secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H4 diterima.

Nilai R Square sebesar 0,351 menunjukkan bahwa 35,1% variabilitas Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh ketiga dimensi ESG beserta Karakteristik CEO, sementara 64,9% sisanya merupakan kontribusi faktor-faktor lain di luar model seperti kondisi makroekonomi, harga komoditas energi global, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Dalam kerangka teori stakeholder, pengungkapan ESG yang komprehensif secara kolektif mengirimkan sinyal yang menyeluruh kepada pasar: Environmental Disclosure menunjukkan komitmen terhadap pengelolaan risiko lingkungan jangka panjang; Social Disclosure mengindikasikan kemampuan mempertahankan izin sosial untuk beroperasi; serta Governance Disclosure membuktikan akuntabilitas terhadap kepentingan pemegang saham. Ketiga sinyal ini secara bersama-sama mereduksi asimetri informasi, meningkatkan kepercayaan investor institusional yang menerapkan kriteria ESG, dan memungkinkan perusahaan memperoleh akses pembiayaan dengan biaya modal yang lebih rendah.

Peran Karakteristik CEO sebagai Pemoderasi

Hasil MRA menunjukkan bahwa interaksi antara Karakteristik CEO dengan Environmental Disclosure (Moderasi_1) menghasilkan signifikansi 0,566 > 0,05, dan interaksi dengan Social Disclosure (Moderasi_2) menghasilkan signifikansi 0,223 > 0,05. Artinya, Karakteristik CEO tidak mampu memoderasi pengaruh Environmental maupun Social Disclosure terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H5 dan H6 ditolak.

Fenomena ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan energi dalam mengkonversi Environmental dan Social Disclosure menjadi nilai perusahaan lebih ditentukan oleh faktor-faktor eksternal seperti tekanan regulasi, standar industri, dan ekspektasi stakeholder—bukan oleh karakteristik personal CEO. CEO dengan berbagai profil yang berbeda menghadapi tekanan yang relatif setara dalam melakukan kedua jenis pengungkapan tersebut, karena keputusan pengungkapan lebih bersifat mandatory compliance daripada inisiatif strategis personal CEO.

Sebaliknya, interaksi Karakteristik CEO dengan Governance Disclosure (Moderasi_3) menghasilkan koefisien positif 0,009 dengan signifikansi 0,000 < 0,05, membuktikan bahwa Karakteristik CEO mampu memoderasi pengaruh Governance Disclosure

terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H7 diterima. CEO dengan latar belakang pendidikan akuntansi atau bisnis memiliki pemahaman lebih mendalam tentang pentingnya transparansi tata kelola bagi investor. CEO berusia matang (≥50 tahun) memiliki kredibilitas lebih tinggi di mata investor serta jaringan stakeholder yang lebih kuat. CEO dengan masa jabatan optimal (5–10 tahun) menguasai dinamika organisasi secara mendalam sekaligus mempertahankan kemampuan adaptif terhadap perubahan lingkungan bisnis. Kombinasi ketiga karakteristik ini menghasilkan tipe pemimpin yang tidak sekadar memenuhi standar pengungkapan tata kelola, tetapi mampu mentransformasikannya menjadi nilai substantif yang diakui pasar. Temuan ini selaras dengan prediksi Upper Echelons Theory (Hambrick & Mason, 1984) bahwa karakteristik eksekutif puncak tercermin dalam keputusan-keputusan strategis perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara parsial, Environmental Disclosure berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koef. = 0,002; sig. = 0,155 > 0,05), sehingga H1 ditolak.
2. Secara parsial, Social Disclosure berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koef. = −0,003; sig. = 0,065 > 0,05), sehingga H2 ditolak.
3. Secara parsial, Governance Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koef. = 0,003; sig. = 0,000 < 0,05), sehingga H3 diterima.
4. Secara simultan, ESG Disclosure berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (F = 10,149; sig. = 0,000 < 0,05), sehingga H4 diterima.
5. Karakteristik CEO tidak mampu memoderasi pengaruh Environmental Disclosure terhadap Nilai Perusahaan (sig. = 0,566 > 0,05), sehingga H5 ditolak.
6. Karakteristik CEO tidak mampu memoderasi pengaruh Social Disclosure terhadap Nilai Perusahaan (sig. = 0,223 > 0,05), sehingga H6 ditolak.
7. Karakteristik CEO mampu memoderasi pengaruh Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan (koef. = 0,009; sig. = 0,000 < 0,05), sehingga H7 diterima.
8. Nilai R^2 sebesar 35,1% menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan, sementara sisanya 64,9% dipengaruhi variabel lain di luar model.

Saran

Bagi Investor. Investor disarankan menjadikan Governance Disclosure sebagai prioritas utama dalam evaluasi investasi pada perusahaan sektor energi, mengingat variabel ini terbukti memberikan kontribusi positif signifikan terhadap valuasi. Di samping itu, investor perlu mencermati profil kepemimpinan CEO yang mencakup latar belakang akademis, kematangan usia, dan durasi masa jabatan, karena faktor-faktor tersebut terbukti mengamplifikasi dampak positif tata kelola terhadap nilai perusahaan. Meski pengungkapan lingkungan dan sosial belum memperlihatkan dampak signifikan jangka pendek, investor tetap disarankan memasukkan elemen-elemen tersebut sebagai bagian dari analisis risiko non-keuangan untuk menilai keberlanjutan investasi jangka panjang.

Bagi Peneliti Selanjutnya. Peneliti mendatang disarankan memperluas cakupan sektor tidak hanya pada sektor energi, memperpanjang periode amatan untuk

menguji konsistensi temuan, menambah variabel kontrol seperti profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan, dan leverage, serta mengeksplorasi proksi Karakteristik CEO yang lebih beragam seperti keberagaman gender eksekutif atau pengalaman internasional. Penggunaan metode Structural Equation Modeling (SEM) juga dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai jalur transmisi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Akhda, N., & Rianindita, A. (2024). ESG Disclosure dan Kinerja Keuangan: Tinjauan Komprehensif. *Jurnal Akuntansi Bisnis, 17*(1), 33–52.

Aminah, & Dinata Pemuka, B. (2023). Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan Publik Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia, 14*(2), 67–84.

Cahyaningrum, D., & Ahmadi, F. (2024). Determinan Nilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 28*(3), 211–230.

Creswell, J. W. (2017). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (4th ed.). SAGE Publications.

Firka Firudzia Ramadhani, et al. (2025). ESG Disclosure, Nilai Perusahaan, dan Peran Moderasi Tata Kelola. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, 13*(1), 44–61.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review, 9*(2), 193–206.

Hilnicputro, R., et al. (2025). Tekanan Pemangku Kepentingan dan Transparansi ESG Perusahaan Energi Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan, 12*(1), 20–38.

IRENA. (2023). *World Energy Transitions Outlook 2023: 1.5°C Pathway.* International Renewable Energy Agency.

Jimantoro, P., et al. (2023). ESG sebagai Mekanisme Tata Kelola Eksternal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis, 14*(2), 55–72.

Kamilla. (2020). Hubungan Pengungkapan Lingkungan dan Nilai Perusahaan Sektor Energi. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri, 9*(2), 77–93.

Kartika, T. (2020). Legitimacy Theory dan Praktik Pelaporan Berkelanjutan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 11*(1), 1–18.

Limarwati, R., et al. (2024). CEO sebagai Pengelola Legitimasi Korporat melalui Pengungkapan ESG. *Jurnal Tata Kelola Bisnis, 7*(1), 33–50.

Madiistriyatno, H. (2021). Primary dan Secondary Stakeholders dalam Konteks ESG Sektor Energi. *Jurnal Manajemen Strategis, 8*(2), 44–61.

Margana, I. K., & Wiagustini, N. L. P. (2024). Environmental Disclosure dan Dampaknya terhadap Valuasi Pasar Emiten Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, 13*(4), 301–320.

Marjono, P., & Wijaya, H. (2022). Pengaruh Masa Jabatan CEO terhadap Pengambilan Keputusan Strategis. *Jurnal Manajemen dan Organisasi, 13*(1), 55–70.

Muhammad, R., & Hindasah, L. (2025). Determinan Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 29*(1), 11–28.

Mutmainah. (2015). Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 12*(2), 180–198.

Mutiara, R., & D P K Mahardika. (2020). Pengaruh Social dan Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis, 11*(2), 143–159.

Natonis, E. (2019). Pengaruh Karakteristik CEO terhadap Kebijakan Pengungkapan Korporat. *Jurnal Akuntansi*

Kontemporer, 11(1), 1–16.
Nufaisa, R., & Jannah Binti Shofiatul. (2023). Teori Legitimasi dan Pengungkapan Non-Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Syariah, 8*(1), 44–61.
Oehoedoe, R., et al. (2023). Latar Belakang Pendidikan Eksekutif dan Pengungkapan Sukarela Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember, 20*(1), 33–50.
Oktary, R. (2025). Determinan Tobin's Q pada Perusahaan Energi di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 27*(1), 20–38.
Prayogo, H., et al. (2023). ESG Disclosure dan Nilai Perusahaan Sektor Energi di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 25*(2), 88–105.
Rahmawati, E., & Inawati, S. (2024). Ketergantungan Energi Fosil dan Risiko Keberlanjutan Perusahaan Energi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Energi Indonesia, 8*(1), 11–28.
Rifai, A. (2023). Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dalam Perspektif Teori Pemangku Kepentingan. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi, 10*(1), 22–38.
Setiadi, P., & Agustina, L. (2020). Pengungkapan Lingkungan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 11*(2), 290–307.
Siddiq, F., et al. (2025). ESG Disclosure dan Ekspektasi Pemangku Kepentingan Sektor Energi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 29*(1), 33–50.
Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
Teja, A. (2023). CEO Tenure dan Orientasi Strategis Jangka Panjang Perusahaan. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis, 10*(2), 77–95.
Tirta Wangi, B., & Aziz, A. (2024). Perkembangan Regulasi ESG di Indonesia. *Jurnal Hukum Bisnis, 43*(1), 1–22.
Triyani, R., & Setyahuni, S. (2020). Latar Belakang Pendidikan CEO dan Strategi Pengungkapan Informasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 24*(2), 178–193.
Wibowo, A., & Honggowati, S. (2022). Usia CEO dan Kebijakan Keberlanjutan Korporat. *Jurnal Bisnis dan Manajemen, 22*(3), 300–317.
Wulandari, S. (2020). Pemangku Kepentingan dalam Konteks Perusahaan Publik. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 23*(1), 44–61.
Yasah, N., et al. (2024). Klasifikasi Pemangku Kepentingan dan Kebutuhan Informasi ESG. *Jurnal Akuntansi Keuangan, 11*(2), 77–95.