

***FIRM SIZE, ESG DISCLOSURE, GREEN INVESTMENT,  
BOARD GENDER DIVERSITY, DAN FIRM VALUE: STUDI  
PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI INDONESIA***



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Muhammad Muhana Setiawan

No. Mahasiswa: 21312065

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2026**

**HALAMAN PENGESAHAN**

***FIRM SIZE, ESG DISCLOSURE, GREEN INVESTMENT, BOARD  
GENDER DIVERSITY, DAN FIRM VALUE: STUDI PADA PERUSAHAAN  
SEKTOR ENERGI DI INDONESIA***

**SKRIPSI**

**Diajukan Oleh:**

**Nama: Muhammad Muhana S**

**No. Mahasiswa: 21312065**

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 3 Februari 2026

Dosen Pembimbing,



**(Rizki Hamdani, S.E., M.Ak., Ak., CA.)**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 4 Februari 2026  
Penulis



Muhammad Muhana Setiawan

## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan diterbitkan dalam daftar pustaka.

Yogyakarta, 16 Maret 2026

Penulis,



Muhammad Muhana Setiawan

## MOTTO

“Dan aku tidak menciptakan jin dan manusia melainkan supaya mereka mengabdikan kepada-Ku.”

(QS. Az-Zariat:56)

“ALLAH SWT yang mengatur dan menentukan segalanya. Berusaha dengan sungguh-sungguh berdoa tawakkal dan ikhlas dengan ketentuannya”

(Ummi)

*“My congratulations”*

(Billie Eilish-The Greatest)

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

*Alhamdulillah Robbil'Alamin*, Puji syukuran atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmad, Hidayah, serta Karunia-Nya sehingga dapat Menyusun dan menyelesaikan Skripsi dengan judul “*Firm Size, ESG disclosure, Green investment, Board Gender Diversity, dan Firm Value: Studi pada Perusahaan Sektor Energi di Indonesia*”

Penyusunan skripsi ini dilakukan sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Penulis memanjatkan puji dan syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dikelilingi oleh orang-orang yang senantiasa memberikan dukungan dan bantuan. Pada kesempatan ini, penulis secara tulus menyampaikan ucapan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah memberikan kontribusi, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam proses penyelesaian skripsi ini, di antaranya kepada:

1. Allah SWT atas segala rahmat, karunia, dan ridho-Nya yang telah diberikan kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
2. Bapak Lungit Setiadi dan Ibu Ikhlasoh selaku kedua orang tua penulis yang selalu memberikan dukungan secara finansial, mental, serta spiritual, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.

3. Mas Haris, Mas Fikri, dan Mas abiyyu selaku kakak dari penulis yang selalu memberikan semangat, nasihat, dan doa.
4. Bapak Rizki Hamdani, S.E., M.Ak., Ak., CA. selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu meluangkan waktunya untuk memberikan arahan, serta kesabaran dan keikhlasan dalam memberikan kritik, dan saran, dalam proses penulisan skripsi.
5. Bapak Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia beserta jajaran pimpinan fakultas.
6. Bapak Prof. Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS, ASPM. Selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang memberikan ilmu bermanfaat kepada penulis.
8. Safia Ken Utami selaku penyemangat penulis, seseorang yang selalu memberikan dukungan, motivasi, dan perhatian kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
9. Teman dan sahabat penulis sejak awal masa perkuliahan yang senantiasa memberikan dukungan, kebersamaan, serta semangat kepada penulis dalam proses penyusunan skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

10. Tidak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada diri sendiri yang senantiasa berusaha untuk bangkit, tetap teguh, dan konsisten dalam menjalani proses penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Namun demikian, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat serta kontribusi pengetahuan bagi berbagai pihak di masa mendatang. Penulis menyampaikan permohonan maaf apabila terdapat kesalahan dalam penulisan karya ilmiah ini.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Yogyakarta, 3 Februari 2026

Penulis,

Muhammad Muhana S

# Daftar Isi

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....	III
ABSTRAK .....	X
ABSTRAK .....	XI
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 LATAR BELAKANG .....	1
1.1 RUMUSAN MASALAH .....	4
1.2 TUJUAN PENELITIAN .....	4
1.3 MANFAAT PENELITIAN .....	4
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>6</b>
2.1 LANDASAN TEORI.....	6
2.1.1 Teori Sinyal .....	6
2.1.2 Teori Stakeholder .....	6
2.1.3 Teori Agen.....	6
2.1.4 Firm Value.....	7
2.1.5 Firm Size .....	7
2.1.6 ESG disclosure .....	7
2.1.7 Green investment.....	8
2.1.8 Board Gender Diversity.....	8
2.2 PENELITIAN TERDAHULU .....	8
2.3 HIPOTESIS .....	18
2.3.1 Pengaruh Firm Size terhadap firm value .....	18
2.3.2 Pengaruh ESG disclosure terhadap firm value .....	19
2.3.3 Pengaruh green investment terhadap firm value .....	19
2.3.4 Pengaruh board gender diversity terhadap firm value.....	20
2.4 KERANGKA PEMIKIRAN .....	20
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>21</b>
3.1 POPULASI DAN SAMPEL .....	21
3.2 JENIS DAN SUMBER DATA .....	21
3.3 VARIABLE PENELITIAN.....	21
3.4 OPERASIONAL VARIABEL .....	22
3.5 TEKNIK ANALISIS DATA .....	22
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	22
3.5.2 Uji Model Regresi Data panel .....	23
3.5.3 Uji Chow .....	23
3.5.4 Uji Hausman .....	23
3.5.5 Uji Lagrange Multiplier (LM) .....	24
3.6 UJI ASUMSI KLASIK .....	24
3.6.1 Uji Multikolinieritas.....	25
3.6.2 Uji Heteroskedastisitas.....	25
3.6.3 Analisis regresi data panel.....	25
3.6.4 Koefisien Determinan ( $R^2$ ).....	26
3.6.5 Uji Parsial atau Uji T.....	26
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>28</b>
4.1 HASIL .....	28
4.1.1 Deskripsi objek penelitian .....	28

4.2 ANALISIS DATA .....	29
4.3 ANALISIS STATISTIC DESKRIPTIF .....	29
4.3.1 <i>Estimasi Model Regresi Data Panel</i> .....	30
4.3.2 <i>Pemilihan Model Estimasi Model</i> .....	31
4.3.3 <i>Uji Hipotesis</i> .....	34
4.3.4 <i>Hasil pengujian</i> .....	35
4.3.5 <i>Pembahasan</i> .....	36
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>43</b>
5.1 KESIMPULAN .....	43
5.2 IMPLIKASI PENELITIAN .....	44
5.3 KETERBATASAN PENELITIAN.....	44
5.4 SARAN .....	45
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>46</b>

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari *Annual Report* dan *sustainability report* perusahaan sektor energi di Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Namun, secara parsial hanya *Firm Size* yang terbukti berpengaruh terhadap *firm value*, sedangkan *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan sektor energi pada periode penelitian lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur serta menjadi pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan, Pengungkapan ESG, Investasi Hijau, Keragaman Gender Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan

## **ABSTRAK**

*This study aims to analyze the effect of Firm Size, ESG disclosure, green investment, and board gender diversity on firm value in energy sector companies listed in Indonesia during the period 2020–2024. This research employs a quantitative approach using secondary data obtained from the Annual Reports and sustainability reports of energy sector companies in Indonesia. The sample was selected using a purposive sampling method based on specific criteria. Panel data regression with the Random Effect Model (REM) was applied as the analytical technique. The results indicate that simultaneously Firm Size, ESG disclosure, green investment, and board gender diversity do not have a significant effect on firm value. However, partially, only Firm Size has a significant effect on firm value, while ESG disclosure, green investment, and board gender diversity show no significant influence. These findings suggest that changes in firm value within the energy sector during the study period are largely driven by other factors beyond the variables examined. This study is expected to contribute to the literature on firm value determinants and provide insights for management and investors in strategic decision-making.*

**Keywords:** *firm value, ESG disclosure, green investment, board gender diversity, Firm Size*

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Sektor energi adalah salah satu sektor penyumbang emisi GRK terbesar dalam lingkup global. Berdasarkan data IEA, dalam kurun 20 tahun, emisi GRK sektor energi menjadi lebih dari 3 kali lipat dari 10 gigaton CO<sub>2</sub> pada tahun 1999 menjadi 33 gigaton CO<sub>2</sub> pada 2019. Dengan jumlah tersebut, sektor energi menyumbang 36 % dari emisi GRK dunia (Kementerian PPN/Bappenas, 2021)

Menurut (Kementerian PPN/Bappenas, 2021), Indonesia yang memiliki proporsi energi fosil mencapai hampir 90% dalam bauran energi primer, urgensi untuk melakukan dikarbonisasi semakin tinggi. Adapun hasil kajian Kementerian PPN/Bappenas menyimpulkan bahwa mulai tahun 2022, sektor energi akan menggantikan sektor kehutanan sebagai penyumbang emisi terbesar di Indonesia. Sektor energi mendominasi emisi dengan presentasi sebesar 50,6% (potensi sebesar 1 Giga Ton CO<sub>2</sub>eq) dari total emisi di Indonesia pada tahun 2022. Potensi emisi akan terus meningkat hingga di tahun 2030, presentasi emisi dari sektor energi diprediksi akan menyentuh angka 1,4 Giga Ton CO<sub>2</sub>eq.

Nilai perusahaan merupakan keberhasilan suatu perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya sehingga dapat menyejahterakan pemilik modal. Semakin tinggi kenaikan harga saham dapat meningkatkan harga saham perusahaan pula. Teori sinyal adalah Tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor, baik informasi yang positif maupun negatif (Nugroho & Hakim, 2022).

(Besley & Brigham, 2008) Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Respons investor terhadap sinyal positif maupun negatif sangat memengaruhi kondisi pasar. Investor dapat bereaksi dengan berbagai cara, misalnya segera membeli saham

yang ditawarkan, atau memilih untuk tidak langsung bertindak dengan menunggu perkembangan situasi sebelum membuat keputusan.

Terdapat sejumlah teori, termasuk teori sinyal, teori agen, dan teori stakeholder, terlibat dalam sebuah proses pemilihan pengaruh nilai perusahaan. Teori sinyal sebuah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, menurut (Brigham & Houston, 2011) adapun teori agen berprinsip adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu pemilik (*principal*) dengan pihak yang menerima wewenang yaitu manajer (*agent*). Sedangkan teori stakeholder menurut (Suharyani et al., 2019), merupakan konsep manajemen strategis yang nantinya dapat membantu perusahaan atau badan usaha, memperkuat hubungan dengan pihak eksternal dan mengembangkan keunggulan kompetitif.

Nilai perusahaan dan variabel yang mempengaruhinya mungkin secara teoritis didasarkan pada teori ini. Faktor-faktor seperti *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investmen*, dan *board gender diversity* dapat menjadi penentuan yang mempengaruhi nilai perusahaan yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini.

*Firm Size* atau ukuran perusahaan adalah skala dimana perusahaan diklasifikasikan atau dilihat dari aspek besar dan kecilnya melalui total aktiva, rata-rata total aktifva, jumlah penjualan dan rata-rata total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan (Chowanda & Nariman, 2023) . Pada penelitian (Puri et al., 2024) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

*ESG disclosure* adalah suatu pengungkapan perusahaan dengan menggunakan prinsip-prinsip ESG yaitu *environmental, social, governance* dalam pelaksanaannya. Menurut (LindungiHutan Official, 2022) ESG adalah pendekatan yang menekankan integrasi prinsip keberlanjutan ke dalam keseluruhan proses bisnis, sejak tahap perencanaan hingga operasional sehari-hari. Dalam penelitian

(Rahman & Wuryaningsih, 2025) menyatakan bahwa *ESG disclosure* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Investasi hijau atau *green investment* merupakan strategi keuangan yang bertujuan untuk menghasilkan keuntungan sekaligus mendukung keberlanjutan lingkungan (Sienatra, 2025). Fokus utama investasi hijau adalah mendanai proyek, perusahaan, atau teknologi yang mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, seperti energi terbarukan, konservasi alam, serta pengelolaan limbah yang efisien. (Sienatra, 2025). Pada penelitian (Widarwati et al., 2024) menyatakan bahwa *green investment* berpengaruh positif dalam nilai perusahaan.

*Board diversity* merujuk pada keadaan ketika Dewan Direksi atau Komisaris memiliki anggota dari latar belakang yang berbeda-beda (tidak homogen), seperti perbedaan umur, ras/etnis, gender, latar belakang pendidikan, maupun pengalaman kerja (Sutedja, 2019) Dalam penelitian (Handayani & Panjaitan, 2019) berkata bahwa *board gender diversity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi direktur Wanita dalam dewan direksi perusahaan, akan semakin besar nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian sebelumnya, topik ini masih memerlukan kajian lebih lanjut. Berdasarkan temuan penelitian terdahulu, topik ini masih membutuhkan pengkajian lanjutan karena hasil yang diperoleh belum menunjukkan kesimpulan yang optimal. Berdasarkan hal tersebut, penulis memiliki minat untuk mengkaji penelitian dengan judul **“*Firm Size, ESG disclosure, green investment, board gender diversity, dan firm value: studi pada perusahaan sektor energi di Indonesia*”**

### **1.1 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah pada penelitian ini di antaranya:

- 1) Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan pada sektor energi di Indonesia periode 2020-2024
- 2) Apakah *ESG disclosure* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan pada sektor energi di Indonesia periode 2020-2024
- 3) Apakah *Green investment* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan pada sektor energi di Indonesia periode 2020-2024
- 4) Apakah *Board gender diversity* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan pada sektor energi di Indonesia periode 2020-2024

### **1.2 Tujuan penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

- 1) Untuk membuktikan pengaruh *Firm Size* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor energi di Indonesia periode 2020-2024
- 2) Untuk membuktikan pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor energi di Indonesia periode 2020-2024
- 3) Untuk membuktikan pengaruh *Green investment* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor energi di Indonesia periode 2020-2024
- 4) Untuk membuktikan pengaruh *Board gender diversity* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor energi di Indonesia periode 2020-2024

### **1.3 Manfaat penelitian**

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan antara lain:

1) Manfaat Teoritis

Secara teoritis dapat memperkuat atau menguji relevansi teori-teori seperti *Signaling Theory*, *Stakeholder Theory*, dan *Agency Theory* dalam menjelaskan hubungan antara karakteristik perusahaan, praktik keberlanjutan, dan nilai perusahaan pada konteks negara berkembang.

2) Manfaat praktis

Dalam menerapkan studi ini, Penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam menilai perusahaan energi yang tidak hanya unggul secara finansial, tetapi juga memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan tata kelola perusahaan yang baik.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal**

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh (Spence, 1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu sinyal atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

Menurut (Brigham & Houston, 2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respons calon investor terhadap perusahaan.

##### **2.1.2 Teori Stakeholder**

Menurut (Deegan, 2004), menjelaskan bahwa *stakeholder theory* adalah teori yang mengatakan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas dari organisasi dapat mempengaruhi mereka (sebagai contoh, melalui polusi, *sponsorship* inisiatif pengamanan, dll).

Dalam teori *stakeholder* ini, masyarakat dan lingkungan merupakan *stakeholder* inti dalam perusahaan yang harus diperhatikan (Lako, 2011)

##### **2.1.3 Teori Agen**

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) Teori Keagenan (*Agency Theory*) menjelaskan hubungan kontraktual antara pihak *Principal* (pemilik/pemberi kerja) dan Agen (perwakilan) di mana *Principal* mendelegasikan pekerjaan kepada Agen, yang sering terjadi dalam perusahaan (manajemen sebagai Agen, investor sebagai *Principal*), yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan pribadi Agen yang berbeda dengan kepentingan *Principal*, sehingga perlu adanya mekanisme pengawasan.

#### **2.1.4 Firm Value**

Nilai perusahaan merupakan pandangan para investor terhadap tingkat keberhasilan internal perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang ada, dan sering dihubungkan dengan nilai saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan metode Tobin's Q, *Price Earning Rasio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV) (Ramadhany & Suwaidi, 2021). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Jika belum *go public*, nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan itu dijual (Martono & Harjito, 2006). Menurut (Riny, 2018) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki tercermin dalam harga saham perusahaan.

#### **2.1.5 Firm Size**

(Machfoedz, 2005) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, nilai pasar saham, dan lain-lain). Secara umum, ukuran perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-sized firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan.

#### **2.1.6 ESG disclosure**

Menurut (Peng & Isa, 2020) ESG di definisikan sebagai konsep aktivitas perusahaan dalam memenuhi kebutuhan tanggungjawab sosial dan lingkungan serta penerapan dampak keberlanjutan dan etika dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Ketiga faktor tersebut adalah lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata Kelola (*governance*).

Pengungkapan ESG yaitu bentuk terbaru dalam evolusi pelaporan informasi sukarela, yang dimulai dengan pelaporan CSR, dilanjutkan dengan pelaporan keberlanjutan, dan kemudian berkembang menjadi pelaporan terintegrasi (Faisal et al., 2018.)

### 2.1.7 Green investment

Istilah *green investment* merujuk pada investasi yang berfokus pada proyek atau perusahaan yang berkomitmen untuk melestarikan sumber daya alam. Upaya yang dilakukan dapat berupa penggunaan energi alternatif, pelaksanaan proyek terkait udara dan air bersih, ataupun kegiatan positif lainnya (Hira, 2024)

(Hira, 2024) investasi hijau merupakan bentuk investasi yang memiliki tanggung jawab sosial dimana sumber dana untuk investasi ini dapat berasal dari perusahaan, ekuitas swasta atau individu. Dana tersebut umumnya dikumpulkan dalam bentuk sekuritas, reksadana (MFs), *electronic traded funds (ETF)*, dan obligasi

### 2.1.8 Board Gender Diversity

Keberagaman Gender dalam dewan direksi merupakan salah satu dimensi penting dalam struktur board governance yang berpengaruh terhadap efektivitas pengawasan dan kualitas pengambilan keputusan perusahaan (Sanulika, 2026). (Selahudin et al., 2018) menyatakan *board gender diversity* sebagai persentase direktur perempuan terhadap total jumlah direktur dalam dewan direksi (*board of directors*).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Table 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama penelitian dan tahun	Judul penelitian	Hasil dan variabel penelitian
1	(Parnata et al., 2023)	<i>Effect of Firm Size on firm value of transportation and logistics</i>	Pada penelitian tersebut, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

			yang akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga informasi yang dipublikasikan dapat ditangkap sebagai sinyal positif bagi investor.
2	(Atiningsih & Izzaty, 2021)	<i>The effect Firm Size on company value with profitability as intervening variable and dividend policy as moderating variable</i>	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas yang diukur melalui <i>Return on Assets</i> (ROA) dan <i>Return on Equity</i> (ROE). Selain itu, ukuran perusahaan juga terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, baik yang diporsikan dengan ROA maupun ROE, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengimplikasikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dari persepsi investor.
3	(Puri et al., 2024)	<i>The effect of company size and capital structure on firm value with profitability as an intervening variable</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan, dengan profitabilitas berperan sebagai variabel intervening. Penelitian ini dilakukan pada 20 perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

			<p>selama periode 2016 hingga 2022. Temuan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan berfungsi sebagai mediator antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, serta antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori agensi yang menekankan pentingnya keputusan finansial yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan, serta menyoroti bahwa perusahaan perlu fokus pada profitabilitas dan pengelolaan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan di pasar.</p>
4	(Aditya & Hasnawati, 2025)	<i>The effect of ESG disclosure on firm value (Empirical study on companies listed in the IDX ESG leader index for period 2021-2023)</i>	<p>Temuan penelitian mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG secara keseluruhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keterbukaan perusahaan dalam menyajikan informasi ESG, maka semakin baik pula nilai perusahaan yang tercermin</p>

			<p>di pasar. Ketika ESG ditinjau berdasarkan masing-masing dimensinya, pengungkapan aspek sosial terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara pengungkapan aspek lingkungan dan tata kelola tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia cenderung lebih menaruh perhatian pada kinerja sosial perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya. Selain itu, variabel kontrol profitabilitas dan <i>leverage</i> terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Secara simultan, seluruh variabel yang digunakan dalam model penelitian terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks <i>IDX ESG Leaders</i>.</p>
5	(Rahman & Wuryaningsih, 2025)	<i>ESG disclosure and firm value: the moderating role of sales</i>	<p>Temuan penelitian mengindikasikan bahwa ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa</p>

		<i>growth in asean</i>	<p>penerapan serta tingkat pengungkapan praktik ESG yang baik mampu memperkuat penilaian investor terhadap perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki kepercayaan pasar serta stabilitas operasional yang lebih baik. Profitabilitas juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Secara bersama-sama, seluruh variabel independen dalam penelitian ini terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>
6	(Li et al., 2024)	<i>The influence of board gender diversity on firm value: empirical insight form listed companies in china</i>	<p>Temuan penelitian mengungkapkan bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, baik yang diporsikan dengan Tobin's Q maupun <i>Return on Assets</i> (ROA). Hal ini menunjukkan</p>

			<p>bahwa semakin besar keterlibatan perempuan dalam struktur dewan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin di pasar. Kehadiran perempuan dalam jajaran dewan dinilai mampu memperkuat fungsi pengawasan, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, serta menekan asimetris informasi dan biaya keagenan. Selain itu, hasil penelitian tetap konsisten ketika pengukuran keberagaman gender dewan menggunakan proporsi perempuan dalam dewan, yang menegaskan bahwa keberagaman gender pada tingkat dewan berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menekankan pentingnya peran perempuan dalam mekanisme tata kelola perusahaan sebagai faktor yang mendukung penciptaan nilai perusahaan di pasar modal China.</p>
7	(Fauziah & Siregar, 2025)	<i>Carbon emission disclosure, green investment, and firm value: the moderating role of profitability</i>	<p>penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, yang mencerminkan pentingnya transparansi dalam laporan lingkungan untuk membangun kepercayaan pemangku kepentingan.</p>

			<p>Sebaliknya, investasi hijau tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa saat ini, pasar belum sepenuhnya menghargai upaya perusahaan dalam investasi berkelanjutan. Selain itu, profitabilitas tidak berperan sebagai moderator dalam hubungan antara pengungkapan emisi karbon dan nilai perusahaan maupun antara investasi hijau dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi tidak selalu memperkuat efek positif dari kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menekankan perlunya perusahaan untuk lebih memprioritaskan pengungkapan emisi karbon, di saat yang sama juga mengevaluasi strategi investasi hijau agar tidak hanya dilihat sebagai kewajiban, tetapi juga sebagai kesempatan untuk meningkatkan nilai di mata investor.</p>
8	(Widarwati et al., 2024)	<i>Green investment and firm value: does corporate governance</i>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi hijau memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur</p>

		<i>matter?</i>	dengan rasio Tobin's Q. Data menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan investasi hijau cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi di mata investor, mencerminkan potensi keuntungan jangka panjang yang lebih baik. Di sisi lain, meskipun ukuran dewan digunakan sebagai <i>proxy</i> untuk <i>corporate governance</i> , penelitian ini tidak menemukan bukti kuat bahwa ukuran dewan memoderasi hubungan antara investasi hijau dan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki dewan yang lebih besar, tidak selalu berkontribusi pada peningkatan nilai yang dihasilkan dari investasi hijau. Selain itu, ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset memberikan dampak signifikan terhadap hubungan antara investasi hijau dan nilai perusahaan, dan menunjukkan pentingnya atribut perusahaan dalam mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.
9	(Handayani & Panjaitan, 2019)	<i>Board gender diversity and its impact on firm value and financial risk</i>	Penelitian ini menganalisis pengaruh keberagaman gender dalam dewan direksi terhadap nilai perusahaan dan risiko keuangan dengan menggunakan data dari 51 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

			<p>pada periode 2016-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan direktur wanita memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruhnya terhadap risiko keuangan menunjukkan dampak negatif namun tidak signifikan. Hasil ini mendukung bahwa direktur wanita dapat memberikan perspektif yang berbeda dalam pengambilan keputusan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, proporsi direktur wanita yang masih kecil dalam dewan direksi dapat menjelaskan mengapa dampak terhadap risiko keuangan tidak signifikan.</p>
10	(Jayanti et al., 2023)	<i>Gender diversity among the board of commissioners and firm value in indonesia</i>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam dewan komisaris memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur menggunakan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan data dari 623 laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 hingga 2019. Meskipun keberadaan direktur wanita dapat memberikan perspektif yang berbeda dalam pengambilan keputusan dan</p>

			<p>meningkatkan pengawasan <i>corporate governance</i>, hasil menunjukkan bahwa proporsi direktur wanita yang ada belum cukup signifikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, variabel pendidikan dan usia dewan komisaris tidak menunjukkan pengaruh modifikasi yang signifikan terhadap hubungan keberagaman gender dan nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan wawasan bahwa meskipun dewan komisaris memiliki keberagaman gender, hal ini tidak selalu berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam konteks budaya dan struktur perusahaan di Indonesia.</p>
11	(Maharani et al., 2024)	<i>Impact of green investment and firm value: exploring from the mediation role of sustainability performance</i>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi hijau memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Penelitian ini melibatkan 191 <i>firm-years</i> dari perusahaan sektor energi dan material dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2022. Hasil analisis menggunakan model mediasi menunjukkan bahwa kinerja keberlanjutan berperan sebagai mediator dalam hubungan antara</p>

			<p>investasi hijau dan nilai perusahaan, memperkuat teori pemangku kepentingan dan legitimasi. Penelitian ini juga menemukan bahwa meskipun keberadaan investasi hijau berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, faktor moderasi seperti latar belakang pendidikan dan usia dewan komisaris tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan pentingnya perhatian terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan sebagai faktor non-finansial yang terkait dengan nilai perusahaan, serta mengindikasikan perlunya perusahaan untuk fokus pada aspek keberlanjutan dalam laporan tahunan mereka.</p>
--	--	--	--

## 2.3 Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh *Firm Size* terhadap *firm value*

Menurut (Parnata et al., 2023) hasil analisis menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan bertindak sebagai variabel intervening antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Hal ini sama halnya dengan penelitian dari (Atiningsih & Izzaty, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas dari *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *firm value*, serta perusahaan yang mampu menghasilkan laba menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan respons investor yang positif dan meningkatkan harga saham perusahaan.

Dalam penelitiannya (Puri et al., 2024) juga mengatakan bahwa ukuran perusahaan dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan, dengan profitabilitas berperan sebagai variabel intervening.

H1: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *firm value*

### **2.3.2 Pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value***

Penelitian (Aditya & Hasnawati, 2025) menyatakan bahwa pengungkapan esg secara keseluruhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar transparansi perusahaan dalam menyajikan informasi mengenai ESG ,semakin baik nilai perusahaan di pasar. Pernyataan tersebut sama halnya dengan penelitian dari (Rahman & Wuryaningsih, 2025) bahwa ESG memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang memperlihatkan bahwa penerapan dan tingkat pengungkapan praktik ESG yang baik dapat memperkuat penilaian investor terhadap perusahaan. Di samping itu, ukuran perusahaan juga terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kepercayaan pasar dan stabilitas operasional yang lebih baik.

H2: *ESG disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value*

### **2.3.3 Pengaruh *green investment* terhadap *firm value***

Dalam penelitian (Widarwati et al., 2024) menyatakan bahwa *green investment* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimana data menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan investasi hijau akan cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi di mata investor. Hal tersebut sama halnya dengan penelitian (Maharani et al., 2024) yang menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Serta menunjukkan bahwa kinerja keberlanjutan

berperan sebagai mediator dalam hubungan antara *green investment* dan nilai perusahaan.

H3: *Green investment* pengaruh positif terhadap *firm value*

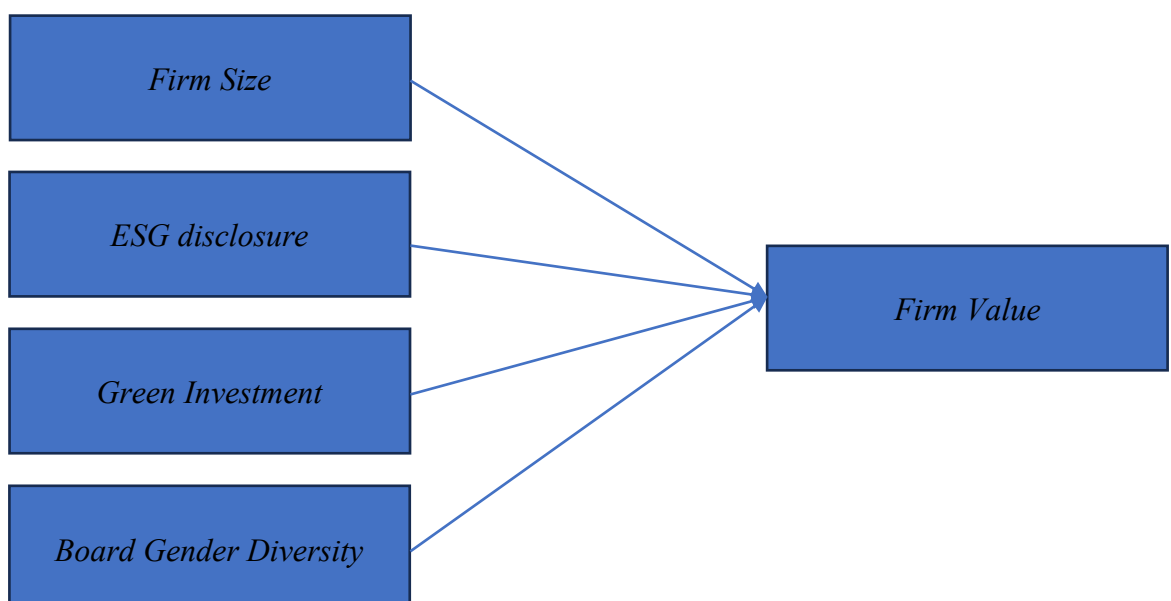
#### 2.3.4 Pengaruh *board gender diversity* terhadap *firm value*

Menurut penelitian dari (Jayanti et al., 2023) menyatakan bahwa keberagaman gender dalam dewan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Walaupun proporsi direktur Wanita yang ada belum cukup signifikan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut berbeda dengan penelitian (Handayani & Panjaitan, 2019) yang menyatakan bahwa keberadaan direktur Wanita memiliki pengaruh positif dan signifikansi terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian (Li et al., 2024) menyatakan bahwa semakin besar keterlibatan perempuan dalam struktur dewan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin di pasar.

H4: *Board gender diversity* berpengaruh positif terhadap *firm value*

## 2.4 Kerangka pemikiran



## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Populasi dan sampel**

Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indonesia yang di ekstraksi dari *Annual Report* dan *Sustainability Report*. Sampel penelitian dikumpulkan dengan menggunakan strategi pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disebut metode *purposive sampling*.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor berikut dipertimbangkan untuk memilih sampel:

- a) Perusahaan sektor energi di Indonesia dari tahun 2020-2024.
- b) Perusahaan yang menyediakan *Annual Report* lengkap untuk digunakan dalam menghitung variabel pengamatan dari tahun 2020-2024.
- c) Perusahaan yang mempublikasikan *Sustainability Report* disertai dengan indeks GRI selama tahun 2020-2024.

### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini mengandalkan data kuantitatif, yang dikumpulkan dengan mengukur variabel yang diteliti secara numerik dan menginterpretasikan hasilnya sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan. Data sekunder, yaitu laporan historis perusahaan yang telah dipublikasikan, merupakan sumber informasi yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder peneliti ini berasal dari *Annual Report* sektor energi di Indonesia serta *Sustainability Report* melalui website masing-masing perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan.

### **3.3 Variable Penelitian**

Dalam analisis ini, *Firm Size*, *ESG disclosure*, *Green investment*, dan *Board gender diversity* berfungsi sebagai variabel independent. Sementara itu, variabel Independent memiliki pengaruh terhadap atau merupakan hasil dari variabel dependen. *Firm value* merupakan variabel dependen yang diteliti pada penelitian ini

### 3.4 Operasional Variabel

Penekanan penelitian ini adalah bahwa variabel yang digunakan adalah variabel yang bertindak sebagai faktor Independent yang memengaruhi variabel dependen. Nilai perusahaan merupakan faktor dependen dalam penelitian ini, sedangkan *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* merupakan variabel Independent. Definisi operasional penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara *firm value* dalam perusahaan sektor energi di Indonesia dari tahun 2020-2024 dalam kaitannya dengan *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity*.

No	Variable	Rasio	Sumber
1	<i>Firm Size</i> (X1)	$Size = Ln(Total Assets)$	(Ferly & Wijaya, 2025)
2	<i>ESG disclosure</i>	$ESG = \frac{total\ items\ disclosed}{total\ score\ items\ disclosed}$	(Angir & Weli, 2024)
3	<i>Green investment</i>	$GI = \frac{Nilai\ investasi\ hijau}{total\ asset}$	(Wijayanti & Budi N, 2024)
4	<i>Board gender diversity</i>	$Blau = 1 - (p_L^2 + p_P^2)$	(Pamarta & Utama, 2023)

### 3.5 Teknik Analisis Data

#### 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2018) menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan *skewness*. Statistik deskriptif biasanya digunakan untuk menggambarkan profil data sampel sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis.

### 3.5.2 Uji Model Regresi Data panel

Menurut (Basuki & Prawoto, 2015) untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga Teknik (model) pendekatan yang terdiri dari *common effect*, pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek acak (*random effect*)(Kurniawan et al., 2022). Ketiga model pendekatan dalam analisis data panel tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 3.5.3 Uji Chow

Menurut (Winantisan et al., 2024), Uji Chow merupakan prosedur statistik yang digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam analisis data panel. Dasar pengambilan keputusan dalam pemilihan model regresi data panel ini didasarkan pada nilai probabilitas chi-square cross section. Apabila nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka *Fixed Effect Model* (FEM) dinilai lebih tepat untuk digunakan. Sebaliknya, jika nilai chi-square cross section lebih besar dari 0,05, maka *Common Effect Model* (CEM) menjadi model yang lebih sesuai, sehingga pada kondisi ini uji Hausman tidak perlu dilakukan.

### 3.5.4 Uji Hausman

Menurut (Winantisan et al., 2024), Uji Hausman merupakan teknik pengujian statistik yang digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam analisis data panel. Pengambilan keputusan dalam pemilihan model regresi data panel didasarkan pada nilai probabilitas cross section random. Apabila nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka *Fixed Effect Model* (FEM) dianggap sebagai model yang paling sesuai. Sebaliknya, jika nilai cross section random lebih besar dari 0,05, maka *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model yang tepat untuk digunakan.

### 3.5.5 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Menurut (Winantian et al., 2024), Uji Lagrange Multiplier (LM) merupakan prosedur pengujian statistik yang digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam analisis data panel. Uji ini dikembangkan oleh Breusch dan Pagan, dengan fokus pada evaluasi residual yang dihasilkan dari *Common Effect Model*. Pengujian Lagrange Multiplier menggunakan dasar distribusi Chi-Square dengan derajat kebebasan yang sesuai dengan jumlah variabel independen dalam model. Apabila nilai LM lebih besar daripada nilai Chi-Square, maka *Random Effect Model* (REM) dinilai lebih sesuai untuk digunakan. Sebaliknya, jika nilai LM lebih kecil daripada nilai Chi-Square, maka *Common Effect Model* (CEM) menjadi model yang paling tepat.

### 3.6 Uji Asumsi Klasik

(Gujarati & Porter, 2009) Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi dalam analisis regresi yang menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squares* (OLS) sebagai metode estimasi. Oleh karena itu, kebutuhan untuk melakukan uji asumsi klasik bergantung pada hasil pemilihan model regresi yang digunakan. Dalam analisis regresi data panel, model yang diestimasi dengan pendekatan OLS meliputi *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, pengujian asumsi klasik perlu dilakukan apabila model regresi yang digunakan adalah CEM atau FEM.

Apabila persamaan regresi lebih tepat diestimasi menggunakan *Random Effect Model* (REM), maka pengujian asumsi klasik tidak perlu dilakukan karena REM menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS) dalam proses estimasinya (Kurniawan et al., 2022). Uji asumsi klasik pada umumnya meliputi uji linearitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan normalitas. Namun demikian, dalam analisis regresi data panel tidak seluruh pengujian tersebut diwajibkan, melainkan hanya uji multikolinearitas dan

heteroskedastisitas yang perlu dilakukan (Kurniawan et al., 2022). (Gujarati & Porter, 2009) Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS)

### **3.6.1 Uji Multikolinieritas**

(Kurniawan et al., 2022) Multikolinieritas adalah uji model regresi yang digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antar variable. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas *variance inflation factor (VIF)* dan *Tolerance*. Jika nilai toleransi lebih dari 0,10 atau nilai VIF kurang dari 10 dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara variable dalam model regresi atau dapat disimpulkan bahwa data bebas dari gejala multikolinieritas.

### **3.6.2 Uji Heteroskedastisitas**

Menurut (Eksandy, 2018) Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidak samaan varian dari residual model regresi data panel. (Kurniawan et al., 2022) Keputusan terjadi atau tidaknya Heteroskedastisitas pada model regresi adalah dengan melihat nilai Prob. Breusch-Pagan LM dengan hipotesis jika nilai Prob. Breusch Pagan LM lebih besar dari tingkat  $\alpha$  0,05 (5%), maka  $H_0$  diterima yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai Prob. Breusch-Pagan LM lebih kecil dari tingkat  $\alpha$  0,05 (50%) maka  $H_a$  diterima yang artinya terjadi heteroskedastisitas.

### **3.6.3 Analisis regresi data panel**

Untuk mempelajari bagaimana *Firm Size*, *ESG disclosure*, *Green investment*, *board gender diversity* mempengaruhi *firm value*, analisis regresi data panel digunakan untuk menganalisis data. Untuk menentukan kekuatan dan arah hubungan antara

banyak variabel, analisis opini digunakan. Penelitian ini didasarkan pada persamaan regresi linier berikut:

$$\text{Tobins'Q} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Tobins'Q : *Firm Value*

$\alpha$  : Konstan

X1 : *Firm Size*

X2 : *ESG disclosure*

X3 : *Green investment*

X4 : *Board Gender Diversity*

$\beta$  : Koefisien regresi parsial

$\varepsilon$  : Error

#### 3.6.4 Koefisien Determinan ( $R^2$ )

(Ghozali, 2018) menjelaskan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada dasarnya mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Nilainya berada diantara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan bahwa variabel Independent hanya dapat menjelaskan Sebagian kecil variasi variabel dependen, sedangkan nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel Independent hampir sepenuhnya menjelaskan variasi tersebut. Secara umum, karena variasi yang signifikan antar pengamat, koefisien determinasi untuk data silang (*cross-section*) cenderung lebih rendah. Sebaliknya untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya menunjukkan nilai yang lebih tinggi.

#### 3.6.5 Uji Parsial atau Uji T

(Ghozali, 2018) tujuan dari uji-T adalah untuk menunjukkan bagaimana masing-masing variabel Independent memengaruhi Sebagian variabel dependen. Berdasarkan probabilitas, jika nilai Prob > a 0,05 maka Ho diterima yang artinya variabel Independent secara parsial tidak berpengaruh

terhadap variabel dependen. Namun sebaliknya, jika nilai Prob <  $\alpha$  0,05 maka  $H_a$  diterima yang artinya variabel Independent secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

Keputusan uji parsial hipotesis ditentukan sebagai berikut:

- a) Jika nilai signifikansi > 10%, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- b) Jika nilai signifikansi < 10%, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil

#### 4.1.1 Deskripsi objek penelitian

Penelitian ini mengambil dari data *Annual Report* serta *sustainability report* perusahaan sektor energi di Indonesia dalam periode 2020-2024. Perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Osiris database berjumlah 65. Berdasarkan metode *purposive sampling* yang digunakan untuk mendapatkan sampel yang tepat berdasarkan kriteria sebagai berikut:

**Tabel 4.1**

**Kriteria Pengambilan Sample**

no	Kriteria sample	jumlah
1	Perusahaan sektor energi yang terdaftar pada Osiris database	64
2	Perusahaan sektor energi yang mempublikasikan <i>Annual Report</i> secara lengkap pada periode 2020-2024	25
3	Perusahaan sektor energi yang tidak mempublikasikan <i>sustainability report</i> secara lengkap pada periode 2020-2024	(14)
	Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait <i>Annual Report</i> dan <i>sustainability report</i> yang dibutuhkan dan sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan yaitu periode 2020-2024	10
Total observasi (n x 5 tahun ) 50		

Sumber : Hasil Penelitian,2025

## 4.2 Analisis Data

Metode analisis data merupakan rangkaian kegiatan penelitian di mana data yang telah diperoleh diolah untuk menjawab rumusan masalah serta menguji hipotesis yang diajukan. Pada penelitian ini, proses analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak *EViews 12*.

## 4.3 Analisis Statistic Deskriptif

Menurut (Sugiyono, 2019) analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskriptifkan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana datanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

**Tabel 4.2**

**Hasil Analisis Statistic Deskriptif**

<b>Statistik</b>	<b>Y1</b>	<b>X1</b>	<b>X2</b>	<b>X3</b>	<b>X4</b>
Mean	1,562,926	19.90282	1.426272	0.043063	0.172775
Median	410,700	20.64343	1.563620	0.0000362	0.180000
Maximum	16,701,654	22.79353	2.333333	0.246709	0.468750
Minimum	47,000	13.96275	0.351254	0.000000	0.000000
Std. Deviation	4,214,780	2.422015	0.658669	0.070162	0.098983
Skewness	2.698258	-0.989013	-0.300513	1.703024	0.182474
Kurtosis	8.505871	3.118379	1.634722	4.875220	3.923310

Sumber: *Eviews12*

### 1. *Firm Size* (X1)

Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum *Firm Size* (X1) 13.96275, sedangkan nilai maksimum mencapai 22.79353. Dengan demikian, struktur aset (X1) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 13.96275 hingga 22.79353, dengan rata-rata (*mean*) 19.90282.

### 2. *ESG disclosure* (X2)

Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum *ESG disclosure* (X2) 0.351254, sedangkan nilai maksimum

mencapai 2.333333. Dengan demikian, *ESG disclosure* (X2) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 0.351254 hingga 2.333333, dengan rata-rata (*mean*) 1.426272.

3. *Green investment* (X3)

Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum *green investment* (X3) 0.000000, sedangkan nilai maksimum mencapai 0,246709. Dengan demikian, *green investment* (X3) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 0.000000 hingga 0,246709, dengan rata-rata (*mean*) 0.043063.

4. *Board gender diversity* (X4)

Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum *board gender diversity* (X4) 0,000000, sedangkan nilai maksimum mencapai 0,468750. Dengan demikian, *board gender diversity* (X4) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 0.000000 hingga 0,468750 dengan rata-rata (*mean*) 0,172775.

5. *Firm value* (Y1)

Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum *firm value* (Y1) 47,000000 , sedangkan nilai maksimum mencapai 16701654. Dengan demikian, *firm value* (Y1) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 47,000000 hingga 16701654 dengan rata-rata (*mean*) 1562926.

#### 4.3.1 Estimasi Model Regresi Data Panel

Estimasi model regresi untuk data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* , dan *Random Effect Model*. Dalam penelitian ini, pendekatan yang dipilih adalah *Random Effect Model*, dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.3**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14,895,529	7,016,819	2.122832	0.0393
X1	-678,130.2	356,432.3	-1.902550	0.0635
X2	101,377.2	145,431.1	0.697080	0.4893
X3	-216,730.8	534,270.6	-0.405657	0.6869
X4	653,114.5	1,103,045	0.592101	0.5567

Sumber: *Eviews12*

#### 4.3.2 Pemilihan Model Estimasi Model

Untuk menentukan model data panel yang tepat untuk digunakan dalam analisis regresi data panel, maka perlu dilakukan pengujian sebagai berikut

##### a) Uji Chow

Uji chow digunakan untuk melihat model data panel yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) dengan melihat nilai profitabilitas (Prob.) cross-section chi-square dengan hipotesis sebagai berikut:

**Tabel 4.4**

##### Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	118.189693	(9,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	170.964017	9	0.0000

Sumber: *Eviews12*

Dapat dilihat bahwa nilai profitabilitas cross-section F 0,0000 dan chi-square (0,00000) < (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* (FEM) lebih baik digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

### b) Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk model yang digunakan apakah sebaiknya *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini dapat dilihat dari nilai profitabilitas (Prob.) Cross-section random dengan hipotesis sebagai berikut:

**Tabel 4.5**

#### Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.337139	4	0.1191

Sumber: *Eviews12*

Berdasarkan hasil uji table 4.5 terlihat bahwa (Prob.) Cross-section random (0,1191) > (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih baik digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

### c) Uji Langrange Multiplier

Uji langrange multiplier digunakan untuk melihat model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM). Pengujian ini dapat dilihat dari nilai profitabilitas Cross-section Breusch-pagan dengan hipotesis sebagai berikut :

**Tabel 4.6**

#### Uji Langrange Multiplier

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	86.22479 (0.0000)	1.955758 (0.1620)	88.18055 (0.0000)

Sumber: *Eviews12*

Berdasarkan hasil uji table 4.6 terlihat bahwa nilai profitabilitas Cross-section Breusch-pagan (0.0000) < (0,05), maka dapat disimpulkan

bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih baik digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

**d) Kesimpulan Model**

Berdasarkan hasil uji model regresi data panel, maka dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7**

**Kesimpulan Model Regresi Data Panel Yang digunakan**

No	Metode	Penguji	Hasil
1	Uji Chow	CEM VS FEM	FEM
2	Uji Hausman	REM VS FEM	REM
3	Uji Langrange Multiplier	CEM VS REM	REM

Sumber: *Eviews12*

Berdasarkan hasil tiga pengujian diatas yang sudah dilakukan dengan Uji Chow dengan nilai Cross-section F (0,0000) dan Cross-section chi-square (0,0000) < (0,05), maka artinya bahwa fixed effect model (FEM) lebih banyak digunakan. Uji hausman dengan nilai (Prob) cross-section random 0,1191 > 0,05 maka artinya bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih baik digunakan. Uji Langrange Multiplier dengan nilai cross-section Breusch-pagan (0,0000) < (0,05), maka artinya bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih baik digunakan. Dapat disimpulkan bahwa Model Regresi Data panel adalah model *Random Effect Model* (REM).

### 4.3.3 Uji Hipotesis

#### 1) Uji Kelayakan Model (Uji F)

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji F**

<b>Variable</b>	<b>coefficient</b>
f-statistic	0.956547
Prob(F-statistic)	0.440606

Sumber: *Eviews12*

Berdasarkan table 4.8 nilai F-statistic sebesar 0.956547, sementara F table dengan tingkat  $\alpha=10\%$  dfl (k-1) dimana (k adalah jumlah variabel) dan df2 (n-k) dimana (n adalah jumlah data). Maka dfl (5-1)=4 dan df2 (50-5)= 45 didapatkan nilai F table sebesar (2.03). Dengan demikian F-statistic (0.956547) < (2.03). artinya variabel Independent secara Bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan nilai Prob (F-statistic) 0,440606 > 0,1, artinya variabel dalam penelitian ini yang terdiri dari *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap firm value.

#### 2) Uji Adjusted R-squared (Koefisien Determinasi)

Hasil pengujian adjusted R-squared menunjukkan seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel bebas yang mempengaruhi variabel terkait. Selain itu, adjusted R-squared digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh variabel independen yang lebih dari satu. Hipotesis untuk pengujian koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

**Hasil Uji Adjusted R-Squared**

R-squared	0,078357
Adjusted R-squared	-0,003567

Sumber: *Eviews12*

### 3) Uji T

Pengaruh dari Uji statistik t pada dasarnya mencerminkan seberapa besar variabel independen secara individual dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan untuk menguji secara parsial variabel *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* terhadap *firm value*, dengan hasil tabel Uji t sebagai berikut:

#### Hasil Uji T

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14,895,529	7,016,819	2.122832	0.0393
X1	-678,130.2	356,432.3	-1.902550	0.0635
X2	101,377.2	145,431.1	0.697080	0.4893
X3	-216,730.8	534,270.6	-0.405657	0.6869
X4	653,114.5	1,103,045	0.592101	0.5567

Sumber: *Eviews12*

Berdasarkan table diatas menunjukkan bahwa:

#### 1.) pengujian H1: terdapat pengaruh *Firm Size* terhadap *firm value*

Nilai t-statistic profitabilitas (*Firm Size*) sebesar -1,902550, sementara t table dengan tingkat  $\alpha=10\%$  df  $(n-k)=45$  didapat nilai t table sebesar 1,299 dengan begitu t statistic prob (*Firm Size*)  $(-1,902550) < t$  table (1,299) dan nilai prob 0,0635  $< 0,1$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh terhadap *firm value*.

#### 4.3.4 Hasil pengujian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* terhadap *firm value* pada sektor energi di Indonesia pada periode 2020-2024. Maka interpretasinya adalah sebagai berikut:

### Hasil pengujian

Hipotesis	Nilai (Coefficient)	Signifikansi ( <i>P- Value</i> )	Hasil
Constant	14895529	0,0393	-
H1	-678130,2	0,0635*	didukung
H2	101377,2	0,4893	Tidak didukung
H3	-2167308	0,6869	Tidak didukung
H4	653114.5	0,5567	Tidak didukung
<i>Adjusted R-Squared</i>		0,078357	
Prob F statistic		0,956457	

Keterangan: \*p:0,1; \*\*p: 0,05; \*\*\*p: 0,01

Sumber: *Eviews12*

#### 4.3.5 Pembahasan

##### A. Pengaruh *Firm Size* terhadap *firm value*

*Firm Size* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan sektor energi di Indonesia pada periode 2020-2024. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik sebesar -678130.2 dan nilai signifikansi sebesar 0,0635, yang berarti lebih kecil dari 0,1. Penelitian ini mampu membuktikan hipotesis pertama H yang menyatakan (*Firm Size* berpengaruh terhadap *firm value*).

Hal tersebut menyatakan bahwa *Firm Size* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *Firm Value* ketika dimediasi profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari et al., 2025), menunjukkan bahwa profitabilitas memainkan peran moderasi dalam hubungan antara *Firm Size* dan *firm value*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (An et al., 2025), juga mengatakan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* yang diukur menggunakan Tobin's Q. Hasil regresi dari penelitian mereka menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki koefisien

positif yang konsisten, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi.

Perusahaan besar sering memiliki lebih banyak sumber daya dan kemampuan untuk mengakses modal dengan biaya yang lebih rendah daripada perusahaan kecil, yang membuat mereka lebih mampu berinvestasi dalam proyek-proyek yang dapat meningkatkan profitabilitas dan, akibatnya, nilai perusahaan.

Investasi yang dilakukan perusahaan-perusahaan besar sering dianggap lebih aman oleh para investor, memberikan sinyal positif yang mendorong kenaikan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan (Atiningsih & Izzaty, 2021).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Doruk, 2025), juga mengatakan bahwa *Firm Size* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Dalam penelitian tersebut juga mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi sinyal positif bagi pasar, dan dalam konteks ekonomi berkembang. Secara interpretatif hasil yang ditunjukkan *dalam* penelitian (Doruk, 2025), mengindikasikan bahwa di negara berpendapatan rendah dan menengah, investor cenderung memberikan evaluasi lebih tinggi kepada perusahaan yang berukuran lebih kecil dan relatif muda.

Hal itu berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tarjo et al., 2022), yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini di indikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula *firm value* yang tercermin dari persepsi pasar. Perusahaan berukuran besar dipandang lebih stabil, memiliki kemampuan operasional dan finansial yang lebih kuat, serta tingkat risiko yang relatif lebih rendah, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Pada penelitian (Atiningsih & Izzaty, 2021), menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar mencerminkan stabilitas dan kematangan

perusahaan dalam menjalankan usahanya. Perusahaan besar dianggap telah berada pada tahap yang lebih mapan, memiliki aset yang besar, modal yang kuat, serta kemampuan operasional yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Kondisi ini memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan.

### **B. Pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value***

Berdasarkan hasil pengujian, ESG Disclosure tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan sektor energi di Indonesia pada periode 2020-2024. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 101377,2 dan nilai signifikansi sebesar 0,4893 yang berarti lebih besar dari 0,1. Penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa hipotesis kedua H<sub>2</sub>, yang menyatakan (*ESG disclosure* berpengaruh terhadap *firm value*).

Hal ini membuktikan bahwa *ESG disclosure* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Penelitian ini tidak sejalan dengan (Yeye & Egbunike, 2023) yang menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya memasukkan pengungkapan esg dalam laporan tahunannya karena dampak jangka panjang untuk mencapai keberlanjutan.

Dalam penelitian (Rahman & Wuryaningsih, 2025) mengatakan bahwa pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value* menunjukkan temuan yang berbeda-beda pada masing-masing dimensi ESG. Secara empiris, environmental disclosure dan social disclosure terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, sedangkan governance disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Hasil dari penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aditya & Hasnawati, 2025), mereka menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut. Penelitian mereka juga mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia memberikan respons positif terhadap informasi non-keuangan yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan.

Dalam kesimpulan penelitian yang dilakukan oleh (Fatemi et al., 2018) mengatakan bahwa kinerja ESG dan pengungkapan ESG memiliki hubungan yang kompleks terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari (Fatemi et al., 2018) menunjukkan bahwa ESG strength berpengaruh positif terhadap firm value, sedangkan ESG concerns berpengaruh negatif terhadap firm value, yang berarti pasar menghargai perusahaan dengan praktik ESG yang baik dan memberikan penalti terhadap perusahaan yang memiliki banyak isu atau kelemahan ESG. Namun secara langsung *ESG disclosure* justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa investor tidak selalu menilai pengungkapan ESG sebagai sinyal positif, terutama jika dianggap berlebihan atau tidak mencerminkan kualitas kinerja ESG yang sesungguhnya (*greenwashing*).

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Rahman & Wuryaningsih, 2025), menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan, justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Pengungkapan ESG membutuhkan biaya yang relatif besar, baik dalam bentuk biaya implementasi program keberlanjutan, pelaporan, maupun penyesuaian operasional perusahaan terhadap standar lingkungan, sosial, dan tata kelola. Biaya yang meningkat tersebut dapat menekan laba perusahaan dalam jangka pendek, sehingga menimbulkan respons negatif dari investor yang lebih berorientasi pada keuntungan finansial jangka pendek.

### **C. Pengaruh *green investment* terhadap *firm value***

Berdasarkan hasil dari nilai t-statistic sebesar -2167308 dan nilai signifikansi 0,6869 yang berarti lebih besar dari 0,1. Maka *green investment* tidak berpengaruh terhadap firm value. Penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa hipotesis ketiga H<sub>3</sub>, yang menyatakan (*green investment*) berpengaruh terhadap firm value.

Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil dari (Widarwati et al., 2024) , yang menyatakan bahwa aktivitas investasi perusahaan yang

tercermin dari seberapa besar perusahaan mengalokasikan dananya pada bentuk investasi yang dapat memberikan keuntungan jangka Panjang bagi perusahaan.

Dalam hasil penelitian ini, sejalan dengan hasil dari (Fauziah & Siregar, 2025), yang menunjukkan bahwa *green investment* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap firm value. Salah satu alasan mengapa *green investment* tidak memberikan dampak signifikan berkaitan dengan persepsi pemangku kepentingan. Stakeholder cenderung melihat tingkat investasi lingkungan yang rendah sebagai simbolis dan tidak menghasilkan dampak ekologis yang nyata. Jika investor dan pemangku kepentingan lainnya tidak meyakini bahwa *green investment* akan membawa manfaat ekonomi yang nyata atau hasil keberlanjutan yang terukur, maka investasi tersebut tidak akan memperbaiki citra perusahaan atau meningkatkan nilai perusahaan di pasar.

Hasil dari penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rabbani et al., 2025) , yang menyatakan *green investment* berpengaruh positif yang signifikan terhadap firm value, serta mengatakan bahwa investasi yang diarahkan untuk proyek-proyek ramah lingkungan secara substansial mengurangi paparan risiko iklim perusahaan

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Zhu & Chen, 2025) mengatakan bahwa pada tingkat investasi hijau yang moderat, *green investment* mampu meningkatkan efisiensi sumber daya, reputasi perusahaan, serta kinerja keuangan dan lingkungan secara simultan, sehingga berdampak positif pada firm value. Namun, Ketika *green investment* dilakukan secara berlebihan, biaya yang tinggi dan efek crowding-out terhadap investasi produktif justru menurunkan kinerja keuangan dan pada akhirnya melemahkan nilai perusahaan.

Hal tersebut sama halnya seperti penelitian yang dilakukan oleh (Bagh et al., 2024), yang dimana mereka menyatakan bahwa ketika biaya investasi yang begitu tinggi, potensi overinvestment, serta efek pengurangan nilai growth option akibat penurunan risiko yang terlalu

besar berakibat melewati titik optimal, yang berdampak pada perubahan menjadi negatif terhadap firm value.

#### **D. Pengaruh *board gender diversity* terhadap firm value**

Berdasarkan hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa nilai t-statistic dari *board gender diversity* sebesar 653114,5 dan nilai signifikansi sebesar 0,592101 yang berarti lebih besar dari 0,1. Maka berarti *board gender diversity* tidak mempengaruhi terhadap firm value.

Hal ini tidak membuktikan bahwa *board gender diversity* tidak berpengaruh terhadap firm value, dikarenakan *board gender diversity* memiliki komposisi dewan yang lemah dalam pengambilan keputusan. Hal ini tidak sejalan dengan (Vidalis et al., 2025), yang menyatakan bahwa komposisi dewan yang meningkatkan kualitas pengambilan keputusan.

Dalam penelitian (Jayanti et al., 2023), juga mengatakan bahwa keberagaman gender diantara dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang diwakili oleh Tobin's Q. meskipun keberadaan Wanita bermanfaat dalam konteks perbandingan perspektif dan keputusan, hal itu tidak memberikan dampak signifikan pada nilai perusahaan karena dianggap hanya sebagai simbol keberagaman tanpa pengaruh nyata pada kinerja perusahaan.

Hasil tersebut juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lin et al., 2025) yang menunjukkan bahwa keberagaman gender di dewan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur melalui Tobin's Q. mereka menyatakan bahwa koefisien untuk proporsi Wanita di dewan menunjukkan pengaruh yang signifikan, di mana dewan yang memiliki lebih banyak anggota Wanita cenderung mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk OC, yang pada gilirannya mendongkrak nilai perusahaan.

Dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh (Jun et al., 2023) menunjukkan bahwa peningkatan board gender diversity, khususnya melalui kebijakan mandatory female board representation, berdampak

positif terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui penurunan *cost of equity*. Keberagaman gender bukan sekadar isu etika atau kepatuhan regulasi, tetapi juga memiliki implikasi ekonomi yang nyata bagi perusahaan (Jun et al., 2023).

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh (Jayanti et al., 2023), menyatakan bahwa keberagaman gender belum tentu meningkatkan efektivitas fungsi pengawasan maupun pengambilan keputusan strategis yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Ketika *board gender diversity* berpengaruh negative terhadap firm value, hal ini mencerminkan bahwa pasar atau investor tidak merespons positif komposisi gender di dewan komisaris sebagai faktor yang meningkatkan prospek perusahaan, khususnya yang berbasis keluarga dan berada dalam lingkungan yang masih patriarkial, keberadaan perempuan di dewan sering kali hanya dipandang sebagai simbol keberagaman dan bukan sebagai pihak yang memiliki pengaruh nyata dalam pengambilan keputusan strategis.

(Sahu et al., 2025), perusahaan dengan proporsi perempuan yang lebih tinggi di dewan cenderung memiliki skor ESG yang lebih baik. Hal ini terjadi karena perempuan di dewan sering mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan reputasi jangka panjang, keberlanjutan lingkungan, serta tanggung jawab sosial perusahaan. Orientasi jangka panjang ini selaras dengan tujuan ESG yang berfokus pada penciptaan nilai berkelanjutan (*sustainable value creation*), bukan sekadar keuntungan jangka pendek.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh *Firm Size*, *ESG disclosure*, *green investment*, serta *board gender diversity* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor energi di Indonesia selama periode 2020–2024. Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel menggunakan pendekatan Random Effect Model (REM), dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama keempat variabel independen tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Namun, secara individual hanya *Firm Size* yang terbukti berpengaruh terhadap *firm value*, sedangkan *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan nilai perusahaan sektor energi dalam periode penelitian lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang dianalisis, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel tambahan guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis bagi pengembangan literatur terkait faktor-faktor yang memengaruhi *firm value*, khususnya pada perusahaan sektor energi. Selain itu, temuan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan strategis, terutama yang berkaitan dengan ukuran perusahaan dan kebijakan jangka panjang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain, memperluas periode penelitian, serta menggunakan pendekatan metodologis yang berbeda guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

## 5.2 Implikasi Penelitian

Implikasi secara teoritis dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan masih memiliki peran penting dalam menjelaskan nilai perusahaan pada sektor energi di Indonesia, sedangkan *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* belum terbukti memberikan pengaruh yang signifikan selama periode pengamatan. Temuan ini berkontribusi pada pengembangan kajian akademik dengan menegaskan bahwa dampak faktor non-keuangan terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada konteks industri dan kondisi ekonomi yang melingkupinya. Oleh karena itu, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi penelitian selanjutnya untuk meninjau kembali peran aspek keberlanjutan dan tata kelola perusahaan melalui penggunaan pendekatan metodologis, rentang waktu, maupun variabel tambahan yang lebih relevan.

Dari sisi praktis, implikasi penelitian ini ditujukan bagi pihak manajemen perusahaan dan investor. Bagi manajemen perusahaan sektor energi, temuan penelitian menekankan pentingnya pengelolaan skala perusahaan secara efektif melalui strategi pertumbuhan dan optimalisasi aset guna meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, bagi investor, ukuran perusahaan dapat dijadikan salah satu indikator utama dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada sektor energi. Meskipun *ESG disclosure*, *green investment*, dan *board gender diversity* belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, perusahaan tetap perlu memberikan perhatian terhadap aspek-aspek tersebut sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk mendukung keberlanjutan usaha dan meningkatkan daya saing di masa mendatang.

## 5.3 Keterbatasan penelitian

Penelitian ini masih memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, pada tahap pengumpulan data ditemukan bahwa banyak perusahaan sektor energi di Indonesia belum menyajikan *Annual Report* secara lengkap selama periode 2020–2024, sehingga jumlah perusahaan yang dapat dijadikan

sampel penelitian menjadi terbatas. Kedua, terdapat perusahaan yang belum secara konsisten menerbitkan *sustainability report* secara lengkap pada periode yang sama, termasuk pengungkapan indikator yang relevan, yang berpotensi memengaruhi kelengkapan pengukuran variabel *ESG disclosure* dan *green investment*. Keterbatasan dalam ketersediaan serta kelengkapan data tersebut mengakibatkan hasil penelitian ini belum sepenuhnya merepresentasikan kondisi keseluruhan perusahaan sektor energi di Indonesia, sehingga hasilnya perlu diinterpretasikan dengan kehati-hatian.

#### **5.4 Saran**

Berdasarkan temuan penelitian serta keterbatasan yang telah dilakukan, terdapat beberapa rekomendasi yang dapat disampaikan. Pertama, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel tambahan yang berpotensi memengaruhi *firm value*, seperti profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kebijakan dividen, dan risiko perusahaan, guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang menentukan nilai perusahaan pada sektor energi. Kedua, penelitian mendatang diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian serta meningkatkan jumlah sampel dengan melibatkan perusahaan yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan secara lengkap, sehingga hasil penelitian dapat lebih mencerminkan kondisi industri secara umum. Ketiga, penerapan pendekatan metodologis atau model analisis alternatif, seperti *Fixed Effect Model*, *Generalized Method of Moments* (GMM), maupun penambahan variabel mediasi dan moderasi, dapat dipertimbangkan untuk menghasilkan analisis yang lebih mendalam. Selain itu, manajemen perusahaan sektor energi disarankan untuk meningkatkan tingkat transparansi dan konsistensi dalam penyusunan *Annual Report* dan *sustainability report* guna memperkuat kepercayaan investor serta mendukung pengambilan keputusan strategis dalam jangka panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, M., & Hasnawati, S. (2025). The effect of *ESG disclosure* on firm value:(empirical study on companies listed in the idx esg leader index for the period 2021–2023). *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 5(2), 614-627.
- An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, 73, 102584. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584>
- Angir, P., & Weli. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Atiningsih, S., & Izzaty, K. N. (2021). The effect *Firm Size* on company value with profitability as intervening variable and dividend policy as moderating variable. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4).
- Bagh, T., Fuwei, J., & Khan, M. A. (2024). Corporate ESG investments and Firm's value under the real-option framework: Evidence from two world-leading economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 324–340. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.01.002>
- Besley, S. S., & Brigham, E. F. (2008). *Principles of Finance*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Fundamentals of Financial Management*. Salemba Empat.
- Chowanda, P., & Nariman, A. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Firm Age dan Leverage terhadap Manajemen Laba*.
- Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Education.
- Doruk, Ö. T. (2025). Climate change exposure and firm value: Evidence from low and middle income economies. *Finance Research Letters*, 85. <https://doi.org/10.1016/j.fr1.2025.107977>
- Eksandy, A. (2018). Metode penelitian akuntansi dan manajemen. *Tangerang: Feb Umt*.

- Faisal, F. (2018). Board characteristics, environmental social governance disclosure and corporate performance: Evidence from indonesia public listed companies. In *The 2018 Fifth International Conference on Governance and Accountability*. UiTM-Unila.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fauziah, H., & Siregar, I. W. (2025). Carbon Emission Disclosure, *Green investment*, and Firm Value: the Moderating Role Of Profitability. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 8(4). <https://doi.org/10.22219/jaa.v8i4.42754>
- Ferly, W., & Wijaya, H. (2025). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Profitabilitas. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 7(4), 1803-1811.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Handayani, J. D., & Panjaitan, Y. (2019). *Board gender diversity* and Impact on *Firm value* and Financial Risk. *MIX JURNAL ILMIAH MANAJEMEN*, 9(3), 407. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i3.002>
- Hira, A. (2024). *Semakin Diminati Milenial & Gen Z, Apa Itu Green investment?* MarkPlus Institute. [https://markplusinstitute.com/explore/apa-itu-green-investment/?srsltid=AfmBOopjj4qumJC1zVApakoy9JVNPV\\_XbEEbPtKlIxc8TOaTmw9fqtH#Mengenal\\_Apa\\_itu\\_Green\\_Investment](https://markplusinstitute.com/explore/apa-itu-green-investment/?srsltid=AfmBOopjj4qumJC1zVApakoy9JVNPV_XbEEbPtKlIxc8TOaTmw9fqtH#Mengenal_Apa_itu_Green_Investment)
- Jayanti, R. D., Probohudono, A. N., & Endiramurti, S. R. (2023). Gender diversity among the board of commissioners and *firm value* in Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 7(1), 84-93.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.
- Jun, C., Qiyuan, L., Xiaofang, M., & Zhang, F. F. (2023). *Board gender diversity* and cost of equity: Evidence from mandatory female board representation. *International Review of Economics & Finance*, 88, 501-515. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.06.031>

- Kementerian PPN/Bappenas. (2021). *Energi. Low Carbon Development Indonesia*. <https://lcdi-indonesia.id/grk-energi>
- Kurniawan, M. R., Zulaecha, H. E., Hidayat, I., & Yahawi, S. H. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Efektivitas Komite Audit dan Solvabilitas Terhadap Timeliness. *Akuntansi*, 1(4), 96-120.
- Lako, A. (2011). Dekonstruksi CSR dan reformasi paradigma bisnis dan akuntansi. *Erlangga*.
- Lestari, E., Setyawati, Y., Indah, S., Hirdinis, & Goncalves, M. (2025). *Firm Size and Firm value in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange: Does Profitability Mediate The Relationship? Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 11(3), 833. <https://doi.org/10.17358/jabm.11.3.833>
- Li, L., Saat, M. M., & Chu, P. (2024). *The Influence of Board gender diversity on Firm Value: Empirical Insights from Listed Companies in China. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 14(12). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v14-i12/24088>
- Lin, C. Bin, Qi, Z., Chen, Y. W., & Sun, Y. (2025). *Board gender diversity and organization capital. Finance Research Letters*, 79. <https://doi.org/10.1016/j.fl.2025.107254>
- LindungiHutan Official. (2022). *ESG: Pengertian, Kriteria, dan Strategi Investasi Berkelanjutan* <https://lindungihutan.com/blog/environmental-social-and-governance-esg/>
- Machfoedz, M. (2005). *Manajemen Keuangan*. BPFÉ.
- Maharani, A., Agustia, D., & Qomariyah, A. (2024). *The Impacts of Green investment and Firm Value: Exploring from the Mediation Role of Sustainability Performance*. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-5243226/v1>
- Martono, & Harjito, A. (2006). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Nugroho, M., & Hakim, A. D. M. (2022). Analisa pengaruh Kepemilikan Saham Publik, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
- Pamarta, A. C., & Utama, C. A. (2023). Board Diversity Index on Performance of Indonesian Manufacturing Companies: Moderating Role of Family Ownership. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(3), 384-398.. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i3.9848>
- Parnata, I. K., Elfarosa, K. V., Kencanawati, A. A. A. M., Suryadi, I. G. I., & Utthavi, W. H. (2023). *The Effect of Firm Size on Firm value of*

*Transportation and Logistics. International Journal of Business, Economics & Management*, 6(1), 35–40. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v6n1.2071>

Peng, L. S., & Isa, M. (2020). *Environmental, social and governance (Esg) practices and performance in shariah firms: Agency or stakeholder theory? Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), 1–34. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.1.1>

Puri, R. M., Yuliani, Y., & Thamrin, K. M. H. (2024). *The Effect Of Company Size And Capital Structure On Firm value With Profitability As An Intervening Variable. Eduvest-Journal of Universal Studies*, 4(4), 2274–2292.

Rabbani, M. R., Kiran, M., Cepni, O., & Naeem, M. A. (2025). *Fortune favors the green: Role of green investment in mitigating climate risk and the moderating role of ESG performance. Quarterly Review of Economics and Finance*, 103. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2025.102028>

Rahman, M. A. N., & Wuryaningsih. (2025). *ESG disclosure and firm value: the moderating role of sales growth in ASEAN. Jurnal Akademi Akuntansi*, 8(4). <https://doi.org/10.22219/jaa.v8i4.42916>

Ramadhany, N. D., & Suwaidi, R. A. (2021). Analisis Nilai Perusahaan pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Riny, R. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 139-150.

Sahu, M., Alahdal, W. M., Pandey, D. K., Baatwah, S. R., & Bajaher, M. S. (2025). *Board gender diversity and firm performance: unveiling the ESG effect. Sustainable Futures*, 9, 100493.

Sanulika, A. (2026). Peran Pelaporan Keberlanjutan dan Keberagaman Gender dalam Meningkatkan Kinerja Keuangan pada Sektor Perbankan. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(1), 373-383.

Selahudin, N. F., Azman, N. A. N. N., Suhaimi, A. N. F., Ahmad, M. F. M., Rahman, N. N. A., Sushela, R., & Ramesh, M. R. (2018). Do female director, audit quality and audit committee characteristics influence the earnings management?. *Global Business and Management Research*, 10(3), 130.

- Sienatra, K. B. SE. , MM. , CFP. (2025). *Investasi Hijau (Green investment): Masa Depan Berkelanjutan*. BINUS @ Malang. <https://binus.ac.id/malang/ebc/investasi-hijau-green-investment-masa-depan-berkelanjutan/>
- Spence, M. (1973). Job market signaling the quarterly journal of economics, 87 (3). *MIT Press, August*, 355, 374.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suharyani, R., Ulum, I., & Jati, A. W. (2019). Pengaruh tekanan stakeholder dan corporate governance terhadap kualitas sustainability report. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 2(1).
- Sutedja, S. (2019). Mengenal Board Diversity (Keberagaman Dewan). ESGI. <https://www.esgi.ai/mengenal-board-diversity-keberagaman-dewan/>
- Tarjo, T., Anggono, A., Yuliana, R., Prasetyono, P., Syarif, M., Alkirom Wildan, M., & Syam Kusufi, M. (2022). *Corporate social responsibility, financial fraud, and firm's value in Indonesia and Malaysia*. *Heliyon*, 8(12). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11907>
- Vidalis, S., Petsas, I., Cai, J., Guan, R., Lu, Y., & Balagyozyan, A. (2025). *Does female participation improve firm value? Board gender diversity reform and asymmetric market responses*. *Journal of Economic Asymmetries*, 32. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2025.e00440>
- Widarwati, E., Rohmah, N. N., Wityasminingsih, E., Nurmalasari, N., Apriandi, D. W., & Sopiawadi, M. (2024a). *Green investment and firm value: Does corporate governance matter? Journal of Accounting and Investment*, 25(3), 1156–1174. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i3.22159>
- Wijayanti, A., & Budi N, Y. A. B. (2024). Dampak *Green Governance, Green investment, dan Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 535–544. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19373>
- Winantisan, R. N. N., Tulung, J. E., & Rumokoy, L. J. (2024). Pengaruh keberagaman usia dan gender pada dewan komisaris dan direksi terhadap kinerja keuangan perbankan di Indonesia periode 2018–2022. *Jurnal EMBA*, 12(1), 1–12.
- Yeye, O., & Egbunike, C. F. (2023). *Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure and firm value of manufacturing firms: The moderating role of profitability*. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 5(3), 311–322. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v5i3.1466>

Zhu, A., & Chen, Q. (2025). *Is too much green investment a good thing for corporate sustainable development performance?* *Economic Analysis and Policy*, 87, 2164–2182. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.08.015>

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Tabulasi Data

No	Kode	Tahun	X1 <i>Firm Size</i>	X2 <i>ESG disclosure</i>	X3 <i>Green investment</i>
1	DOID	2020	20.69738351	0.646953	0
1	DOID	2021	21.21549459	0.526882	0
1	DOID	2022	21.17503383	1.843190	0
1	DOID	2023	21.35166082	2.000896	0
1	DOID	2024	21.18513863	2.069892	0
2	BUMI	2020	21.95540336	0.932796	0.200102986
2	BUMI	2021	22.16399802	1.191756	0.223568276
2	BUMI	2022	22.22468347	1.880824	0.246709175
2	BUMI	2023	22.15899164	1.880824	0.214360786
2	BUMI	2024	22.14959814	1.853047	0.231936863
3	MEDC	2020	22.49835766	0.351254	0
3	MEDC	2021	22.46090066	0.415771	0
3	MEDC	2022	22.65940062	1.908602	0
3	MEDC	2023	22.73393541	1.844086	0
3	MEDC	2024	22.79352666	1.844086	0
4	TOBA	2020	20.46432902	0.406810	0.000072318
4	TOBA	2021	20.5702334	0.379032	0
4	TOBA	2022	20.61716011	1.465054	0
4	TOBA	2023	20.66969387	2.305556	0
4	TOBA	2024	20.61092113	2.305556	0
5	PTBA	2020	16.99592639	1.603046595	0.000956696
5	PTBA	2021	17.4024598	1.205197133	0.000644923
5	PTBA	2022	17.63012373	2.23655914	0.000558079
5	PTBA	2023	17.47303321	2.23655914	0
5	PTBA	2024	17.54806177	2.23655914	0.001714826
6	ENRG	2020	20.55439502	0.637992832	0
6	ENRG	2021	20.78534124	0.730286738	0
6	ENRG	2022	20.90085154	1.233870968	0
6	ENRG	2023	21.03716895	1.945340502	0
6	ENRG	2024	21.18275108	1.945340502	0
7	INDY	2020	21.974228	0.577060932	0.045510992
7	INDY	2021	22.02929251	1.966487455	0.037437147

7	INDY	2022	22.00249602	2.058781362	0.06723363
7	INDY	2023	21.85888562	1.938709677	0.084989578
7	INDY	2024	21.80938839	1.938709677	0.090446947
8	ITMG	2020	13.96274797	0.849462366	0
8	ITMG	2021	14.32607955	1.5609319	0
8	ITMG	2022	14.78635652	1.98655914	0
8	ITMG	2023	14.59842851	2.273297491	0
8	ITMG	2024	14.69370225	2.333333333	0
9	UNTR	2020	18.41868839	0.651433692	0.013279371
9	UNTR	2021	18.53900902	0.591397849	0.021680736
9	UNTR	2022	18.76056302	0.977060932	0.035558039
9	UNTR	2023	18.85086385	1.053763441	0.095276339
9	UNTR	2024	18.94824913	1.201792115	0.090970715
10	WINS	2020	19.21056159	0.4390681	0.08117611
10	WINS	2021	19.09404103	0.411290323	0.090448663
10	WINS	2022	19.05961319	1.566308244	0.093779329
10	WINS	2023	19.08746044	1.437275986	0.094068721
10	WINS	2024	19.2645903	1.437275986	0.090649124

No	Kode	Tahun	X4 Board Diversity	Y1 Firm Value
1	DOID	2020	0.180000000	3,114
1	DOID	2021	0.468750000	1,392
1	DOID	2022	0.000000000	1,669
1	DOID	2023	0.277777778	1,620
1	DOID	2024	0.408163265	2,676
2	BUMI	2020	0.104938272	1,434
2	BUMI	2021	0.099722992	1,179
2	BUMI	2022	0.104938272	13,321
2	BUMI	2023	0.083175803	7,510
2	BUMI	2024	0.090702948	12,041
3	MEDC	2020	0.180000000	2,514
3	MEDC	2021	0.197530864	2,062
3	MEDC	2022	0.197530864	3,681
3	MEDC	2023	0.218750000	3,703
3	MEDC	2024	0.218750000	3,663
4	TOBA	2020	0.218750000	3,734
4	TOBA	2021	0.000000000	7,599
4	TOBA	2022	0.197530864	5,416

4	TOBA	2023	0.180000000	2,582
4	TOBA	2024	0.180000000	5,135
5	PTBA	2020	0	1,345,695
5	PTBA	2021	0.297520661	864,280
5	PTBA	2022	0.297520661	937,213
5	PTBA	2023	0.165289256	725,146
5	PTBA	2024	0.165289256	758,200
6	ENRG	2020	0.165289256	47
6	ENRG	2021	0.21875	71
6	ENRG	2022	0.21875	170
6	ENRG	2023	0.277777778	103
6	ENRG	2024	0.277777778	93
7	INDY	2020	0.18	2,581
7	INDY	2021	0.18	2,181
7	INDY	2022	0.18	3,958
7	INDY	2023	0.18	2,402
7	INDY	2024	0.18	2,630
8	ITMG	2020	0.1171875	13,506,879
8	ITMG	2021	0.1171875	13,833,832
8	ITMG	2022	0.207612457	16,701,654
8	ITMG	2023	0.207612457	13,247,077
8	ITMG	2024	0.18	12,536,234
9	UNTR	2020	0	994,195
9	UNTR	2021	0	734,022
9	UNTR	2022	0	692,373
9	UNTR	2023	0	548,893
9	UNTR	2024	0.124444444	589,297
10	WINS	2020	0.21875	2,061
10	WINS	2021	0.21875	4,256
10	WINS	2022	0.21875	7,501
10	WINS	2023	0.21875	8,962
10	WINS	2024	0.21875	8,261

## Lampiran 2 Uji Statistik Deskriptif

	Y1	X1	X2	X3	X4
Mean	1562926.	19.90282	1.426272	0.043063	0.172775
Median	4107.000	20.64343	1.563620	3.62E-05	0.180000
Maximum	16701654	22.79353	2.333333	0.246709	0.468750
Minimum	47.00000	13.96275	0.351254	0.000000	0.000000
Std. Dev.	4214780.	2.422015	0.658669	0.070162	0.098983
Skewness	2.698258	-0.989013	-0.300513	1.703024	0.182474
Kurtosis	8.505871	3.118379	1.634722	4.875220	3.923310
Jarque-Bera	123.8271	8.180416	4.635866	31.49501	2.053516
Probability	0.000000	0.016736	0.098477	0.000000	0.358166
Sum	78146312	995.1412	71.31362	2.153130	8.638771
Sum Sq. Dev.	8.70E+14	287.4416	21.25839	0.241212	0.480080
Observations	50	50	50	50	50

Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews12

## Lampiran 3 Model Estimasi Data panel

### Model CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27634374	3423748.	8.071381	0.0000
X1	-1379999.	170209.2	-8.107667	0.0000
X2	696468.2	589511.6	1.181433	0.2436
X3	1865016.	6037943.	0.308883	0.7588
X4	1856562.	4174058.	0.444786	0.6586
R-squared	0.637233	Mean dependent var		1562926.
Adjusted R-squared	0.604987	S.D. dependent var		4214780.
S.E. of regression	2648991.	Akaike info criterion		32.51190
Sum squared resid	3.16E+14	Schwarz criterion		32.70310
Log likelihood	-807.7974	Hannan-Quinn criter.		32.58471
F-statistic	19.76166	Durbin-Watson stat		0.116569
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews12

Model FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9047137.	11510472	-0.785992	0.4370
X1	550133.3	590589.2	0.931499	0.3578
X2	-103486.9	165292.7	-0.626083	0.5352
X3	-2747267.	5655659.	-0.485755	0.6301
X4	-423892.8	1180822.	-0.358981	0.7217
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.988124	Mean dependent var	1562926.	
Adjusted R-squared	0.983836	S.D. dependent var	4214780.	
S.E. of regression	535856.1	Akaike info criterion	29.45261	
Sum squared resid	1.03E+13	Schwarz criterion	29.98798	
Log likelihood	-722.3154	Hannan-Quinn criter.	29.65649	
F-statistic	230.4188	Durbin-Watson stat	2.324010	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews12

Model REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14895529	7016819.	2.122832	0.0393
X1	-678130.2	356432.3	-1.902550	0.0635
X2	101377.2	145431.1	0.697080	0.4893
X3	-2167308.	5342706.	-0.405657	0.6869
X4	653114.5	1103045.	0.592101	0.5567
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		3335441.	0.9748	
Idiosyncratic random		535856.1	0.0252	
Weighted Statistics				
R-squared	0.078357	Mean dependent var	112003.2	
Adjusted R-squared	-0.003567	S.D. dependent var	554382.0	
S.E. of regression	555370.0	Sum squared resid	1.39E+13	
F-statistic	0.956457	Durbin-Watson stat	2.084713	
Prob(F-statistic)	0.440606			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.472842	Mean dependent var	1562926.	
Sum squared resid	4.59E+14	Durbin-Watson stat	0.063058	

Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews12

Uji Chows

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	118.189693	(9,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	170.964017	9	0.0000

Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews12

Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.337139	4	0.1191

Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews12

Uji Langrange Multiplier

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	86.22479 (0.0000)	1.955758 (0.1620)	88.18055 (0.0000)

Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews12

Lampiran 3 Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient
C	14895529
X1	-678130.2
X2	101377.2
X3	-2167308.
X4	653114.5

Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews12

Lampiran 4 Uji Determinasi

<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>
0,078357	-0,003567

### Lampiran 5 patch coefferient

Variabel	Coefficien t	Std. Error	t-statistic	Prob.	Hasil
C	14,895,52 9	7,016,819	2.122832	0.0393	-
X1	-678,130.2	356,432.3	-1.902550	0.0635*	didukung
X2	101,377.2	145,431.1	0.697080	0.4893**	Tidak didukung
X3	-216,730.8	534,270.6	-0.405657	0.6869**	Tidak didukung
X4	653,114.5	1,103,045	0.592101	0.5567**	Tidak didukung

Keterangan: \*p:0,1; \*\*p: 0,05; \*\*\*p: 0,01