

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG),
CARBON EMISSION DISCLOSURE (CED), DAN *CAPITAL STRUCTURE*
TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *PROFITABILITY* SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025**

TESIS



**WILDAN HASAN
2224 01031**

**PROGRAM PASCASARJANA
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

2026



UJIAN TESIS

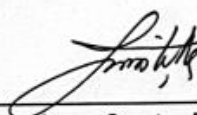
Tesis berjudul:

PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG), CARBON EMISSION DISCLOSURE (CED), DAN CAPITAL STRUCTURE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN PROFITABILITY SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

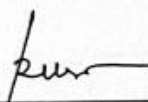
Telah diuji pada tanggal: 6 Agustus 2026

Tim Penguji:

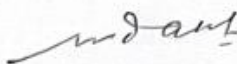
Ketua


Julianto Agung Saputro, Dr., S.Kom., M.Si., Ak., CA., CRP.

Anggota


Rusmawan Wahyu Anggoro, Dr., M.S.A., Ak., CA.

Pembimbing


Miswanto, Prof., Dr., M.Si.

PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG), CARBON EMISSION DISCLOSURE (CED), DAN CAPITAL STRUCTURE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN PROFITABILITY SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

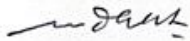
dipersiapkan dan disusun oleh:

Wildan Hasan

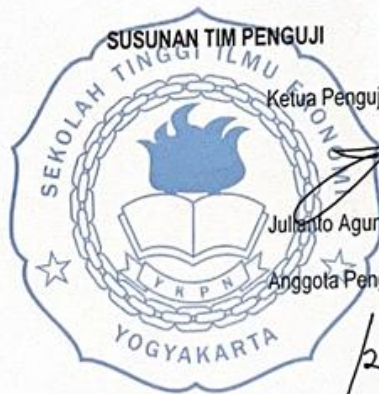
Nomor Mahasiswa: 222401031

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 6 Agustus 2026 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen (M.M.) di bidang Manajemen

Pembimbing



Miswanto, Prof., Dr., M.Si.



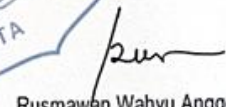
SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua Penguji



Julianto Agung Saputro, Dr., S.Kom., M.Si., Ak., CA., C

Anggota Penguji



Rusmawan Wahyu Anggoro, Dr., M.S.A., Ak., CA.

Yogyakarta, 6 Agustus 2026
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN
Ketua,



Wisnu Prajogo, Dr., MBA.



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA YOGYAKARTA

JL. SETURAN, YOGYAKARTA 55281, P.O. BOX 1014 YOGYAKARTA 55010
TELP. (0274) 486160, 486321, FAKS. (0274) 486155 www.stieykpn.ac.id

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG), CARBON EMISSION DISCLOSURE (CED), DAN CAPITAL STRUCTURE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN PROFITABILITY SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021–2025

diajukan untuk diuji pada tanggal 6 Agustus 2026, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijasah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Yogyakarta, 6 Agustus 2026

Yang memberi pernyataan

Wildan Hasan

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji

Julianto Agung Saputro, Dr., S.Kom., M.Si., Ak., CA., C

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji

Rusmawan Wahyu Anggoro, Dr., M.S.A., Ak., CA.

Saksi 3, sebagai Pembimbing

Miswanto, Prof., Dr., M.Si.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta

Wisnu Prajogo, Dr., MBA.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)*, *CARBON EMISSION DISCLOSURE (CED)*, DAN *CAPITAL STRUCTURE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *PROFITABILITY* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

Wildan Hasan

Wildanh898@gmail.com

Pascasarjana, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh *environmental, social, and governance (ESG)*, pengungkapan emisi karbon, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *profitabilitas* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel. Sebanyak 30 perusahaan memenuhi kriteria *purposive sampling*; setelah penyesuaian terhadap ketersediaan data ESG dan pengungkapan emisi karbon, diperoleh 123 observasi perusahaan-tahun dalam *unbalanced panel*. ESG diukur menggunakan skor LSEG Refinitiv, pengungkapan emisi karbon menggunakan indeks GRI 305, struktur modal menggunakan *debt-to-equity ratio (DER)*, *profitabilitas* menggunakan *return on assets (ROA)*, dan nilai perusahaan menggunakan *price-to-book value (PBV)*. Estimasi dilakukan dengan EViews 13 dan efek mediasi diuji menggunakan uji Sobel. Hasil menunjukkan bahwa ESG dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *profitabilitas*, sedangkan pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap *profitabilitas*. ESG, pengungkapan emisi karbon, struktur modal, dan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Profitabilitas* tidak memediasi hubungan ESG dengan nilai perusahaan, tetapi memediasi hubungan pengungkapan emisi karbon dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Temuan menegaskan bahwa manfaat ekonomi praktik keberlanjutan tidak selalu muncul melalui laba jangka pendek, sementara transparansi karbon dan kualitas keputusan pendanaan tetap relevan bagi penilaian pasar.

Kata kunci: ESG; pengungkapan emisi karbon; struktur modal; *profitabilitas*; nilai perusahaan; sektor energi.

Abstract

This study examines the effects of *environmental, social, and governance (ESG)*, carbon emission disclosure, and capital structure on firm value, with *profitability* as a mediating variable, among energy-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2025. A quantitative panel-data approach was employed. Thirty firms met the *purposive sampling* criteria; after adjusting for unavailable ESG and carbon-disclosure data, the final dataset comprised 123 firm-year observations in an unbalanced panel. ESG was measured using LSEG Refinitiv scores, carbon emission disclosure using a GRI 305-based index, capital structure using the *debt-to-equity ratio (DER)*, *profitability* using *return on assets (ROA)*, and firm value using *price-to-book value (PBV)*. Estimation was conducted in EViews 13, while mediation was assessed using the Sobel test. The results indicate that ESG and capital structure do not significantly affect *profitability*, whereas carbon emission disclosure has a positive effect on *profitability*. ESG, carbon emission disclosure, capital structure, and *profitability* positively affect firm value. *Profitability* does not mediate the ESG–firm value relationship, but it mediates the effects of carbon emission disclosure and capital structure on firm value. These findings suggest that the economic benefits of sustainability practices are not necessarily realized through short-term *profitability*, while carbon transparency and financing decisions remain relevant to market valuation.

Keywords: ESG; carbon emission disclosure; capital structure; *profitability*; firm value; energy sector.

1. Pendahuluan

Perusahaan sektor energi menghadapi tekanan yang relatif tinggi untuk menyeimbangkan penciptaan nilai ekonomi dengan tanggung jawab lingkungan. Karakteristik industri yang intensif modal dan beririsan langsung dengan eksploitasi sumber daya membuat isu emisi, efisiensi energi, dan keberlanjutan menjadi

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

bagian dari penilaian pemangku kepentingan terhadap perusahaan (Permana & Puspitaningsih, 2026). Dalam konteks ini, nilai perusahaan tidak hanya merefleksikan kemampuan menghasilkan keuntungan, tetapi juga ekspektasi pasar terhadap kualitas pengelolaan risiko dan keberlanjutan bisnis.

Environmental, social, and governance (ESG) menjadi salah satu kerangka yang digunakan investor untuk menilai kualitas pengelolaan lingkungan, relasi sosial, dan tata kelola perusahaan. Literatur menunjukkan bahwa kinerja ESG dapat berhubungan dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, tetapi arah dan kekuatan pengaruhnya tidak selalu konsisten pada setiap konteks pasar (Friede et al., 2015). Pada saat yang sama, pengungkapan emisi karbon semakin penting karena memberikan informasi mengenai dampak lingkungan dan strategi perusahaan dalam mengelola risiko perubahan iklim. Di Indonesia, praktik pengungkapan karbon masih berkembang dan sebagian besar bergantung pada informasi yang disajikan perusahaan dalam laporan keberlanjutan (Pratiwi et al., 2021).

Selain faktor keberlanjutan, struktur modal merupakan keputusan keuangan yang krusial bagi perusahaan energi karena kegiatan eksplorasi, pengembangan fasilitas, serta investasi teknologi membutuhkan dana yang besar. Penggunaan utang dapat menyediakan sumber pendanaan dan manfaat pajak, tetapi tingkat leverage yang terlalu tinggi juga meningkatkan beban bunga dan risiko finansial (Myers, 2001). Oleh karena itu, efek struktur modal terhadap kinerja dan nilai perusahaan sangat bergantung pada efektivitas pemanfaatan dana dan kemampuan perusahaan mempertahankan profitabilitas. Profitabilitas sendiri menjadi indikator penting karena mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat diterjemahkan pasar sebagai prospek ekonomi (Kasmir, 2018).

Bukti empiris yang menjadi dasar tesis menunjukkan ketidakkonsistenan hubungan antarkonstruksi tersebut. Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan ditemukan positif oleh Lina dan Rinaldy (2025), sedangkan Havi dan Yuliandhari (2026) tidak menemukan pengaruh langsung ESG yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada pengungkapan emisi karbon, Kurnia et al. (2021) menunjukkan bahwa relevansi informasi karbon terhadap nilai perusahaan dapat berbeda antarnegara. Untuk struktur modal, Pratiwi (2020) menemukan pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Nursetya dan Hidayati (2021) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Inkonsistensi tersebut mengindikasikan perlunya menguji kembali mekanisme yang menghubungkan kebijakan keberlanjutan dan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini berkontribusi dengan mengintegrasikan ESG, pengungkapan emisi karbon, dan struktur modal dalam satu model nilai perusahaan serta menempatkan profitabilitas sebagai mekanisme mediasi. Fokus pada perusahaan sektor energi Indonesia periode 2021–2025 memungkinkan penelitian menangkap hubungan antara tekanan keberlanjutan, keputusan pendanaan, kinerja operasional, dan penilaian pasar dalam konteks industri berintensitas modal tinggi. Secara khusus, penelitian bertujuan menguji pengaruh ketiga variabel independen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta menilai peran mediasi profitabilitas pada ketiga hubungan tersebut.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Stakeholder theory menempatkan perusahaan sebagai entitas yang bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada investor, karyawan, konsumen, pemerintah, masyarakat, dan kelompok lain yang dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan (Freeman, 1984). Dalam kerangka ini, praktik ESG dapat memperkuat dukungan pemangku kepentingan, menurunkan risiko reputasi, dan membentuk persepsi positif terhadap keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, ESG secara konseptual diharapkan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

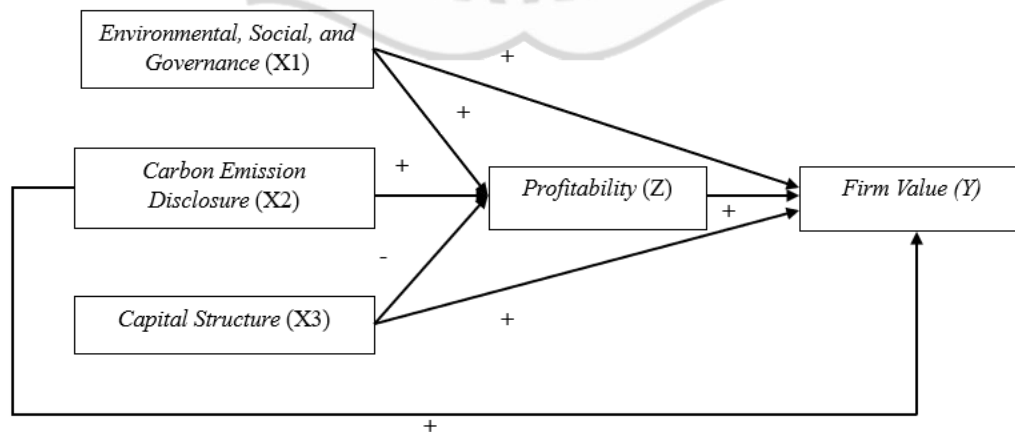
meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Bukti sebelumnya juga menunjukkan hubungan positif antara ESG dan profitabilitas maupun nilai perusahaan, meskipun hasilnya belum konsisten lintas negara dan periode (Aydoğmuş et al., 2022; Treepongkaruna & Suttipun, 2024).

Legitimacy theory menjelaskan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan kesesuaian antara aktivitas bisnis dan nilai yang berlaku di masyarakat agar memperoleh penerimaan sosial (Dowling & Pfeffer, 1975). Pengungkapan emisi karbon berfungsi sebagai sarana transparansi untuk menunjukkan tanggung jawab lingkungan, mengurangi asimetri informasi, dan memperkuat legitimasi perusahaan. Jika transparansi tersebut meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan mendorong efisiensi pengelolaan sumber daya, pengungkapan emisi karbon dapat berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (Soewarno et al., 2018; Blesia et al., 2023; Lee & Cho, 2021).

Signaling theory menekankan bahwa keputusan dan informasi korporasi dapat menyampaikan sinyal mengenai kualitas serta prospek perusahaan kepada pasar (Spence, 1973). Dalam keputusan pendanaan, struktur modal dapat dipersepsikan positif ketika penggunaan utang menunjukkan keyakinan manajemen atas arus kas masa depan, tetapi dapat menjadi sinyal risiko jika leverage berlebihan. Profitabilitas juga merupakan sinyal fundamental karena laba yang kuat menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan pengembalian dan mempertahankan keberlanjutan operasi. Berdasarkan logika ini, struktur modal diperkirakan memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas diperkirakan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan argumentasi teoretis dan temuan empiris yang digunakan dalam tesis, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1, ESG berpengaruh positif terhadap profitabilitas; H2, pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap profitabilitas; H3, struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas; H4, ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; H5, pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; H6, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; dan H7, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, H8 menyatakan profitabilitas memediasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan; H9 menyatakan profitabilitas memediasi pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan; dan H10 menyatakan profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Gambar 1. Model penelitian



Sumber: Disusun dari model penelitian dalam tesis.

3. Metode Penelitian

Penelitian menggunakan desain kuantitatif eksplanatori dengan regresi data panel. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Teknik purposive sampling digunakan untuk memilih perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Dari 90 perusahaan dalam populasi awal, sampel akhir terdiri atas 30 perusahaan setelah mengecualikan perusahaan yang tidak menyediakan laporan tahunan secara lengkap, tidak menerbitkan laporan keberlanjutan secara berkesinambungan, dan satu perusahaan dengan laba bersih negatif sesuai kriteria dalam tesis. Secara teoritis, 30 perusahaan selama lima tahun menghasilkan 150 observasi. Namun, karena beberapa data ESG dan pengungkapan emisi karbon tidak tersedia pada tahun tertentu, analisis akhir menggunakan 123 observasi perusahaan-tahun sehingga membentuk panel tidak seimbang.

Data penelitian bersifat sekunder dan bersumber terutama dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, data Bursa Efek Indonesia, serta skor ESG LSEG Refinitiv. Pengolahan data dilakukan menggunakan EViews 13. Model panel dipilih melalui uji Chow dan uji Hausman, sedangkan uji Lagrange Multiplier digunakan sebagai pengujian pembandingan sesuai prosedur tesis. Pengujian hipotesis menggunakan taraf signifikansi 5%. Peran profitabilitas sebagai mediator dievaluasi dengan uji Sobel.

Penelitian mengestimasi dua struktur. Struktur pertama menguji pengaruh ESG, pengungkapan emisi karbon, dan struktur modal terhadap profitabilitas: $ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 CED_{it} + \beta_3 DER_{it} + \epsilon_{it}$. Struktur kedua menguji pengaruh ESG, pengungkapan emisi karbon, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan: $PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 CED_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon_{it}$. Operasionalisasi variabel diringkas pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi variabel

Variabel	Proksi/indikator	Pengukuran	Rujukan
ESG	ESG score	Skor LSEG Refinitiv pada rentang 0–100; skor lebih tinggi menunjukkan kinerja keberlanjutan yang lebih kuat.	Tarmuji et al. (2016)
Pengungkapan emisi karbon	CED index	Jumlah item GRI 305 yang diungkapkan dibagi jumlah item pengungkapan yang digunakan dalam indeks.	Budiman et al. (2024)
Struktur modal	DER	Total liabilitas / total ekuitas.	Sabakodi & Andreas (2024)
Profitabilitas	ROA	Laba bersih setelah pajak / total aset.	Suwandani et al. (2017)
Nilai perusahaan	PBV	Harga pasar per saham / nilai buku per saham.	Natsir & Yusbardini (2020)

Sumber: Diolah dari operasionalisasi variabel dalam tesis.

4. Hasil Penelitian

4.1 Statistik Deskriptif

Sebanyak 123 observasi digunakan dalam estimasi akhir. Rata-rata skor ESG adalah 56,53, sedangkan rata-rata indeks pengungkapan emisi karbon sebesar 0,706. DER memiliki rata-rata 0,950, ROA sebesar 0,112, dan PBV sebesar 2,840. Dispersi PBV relatif tinggi dibandingkan variabel lain, yang menunjukkan heterogenitas penilaian pasar antarperusahaan dalam sampel.

Tabel 2. Statistik deskriptif

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Variabel	Mean	Median	Minimum	Maksimum	Std. dev.
ESG	56,5321	56,9289	22,2413	86,8645	13,7409
CED	0,7062	0,7143	0,1429	1,0000	0,2373
DER	0,9499	0,7977	0,1046	5,5379	0,8109
ROA	0,1123	0,0719	0,0009	0,6163	0,1201
PBV	2,8400	1,0542	0,1832	25,0110	5,0025

Sumber: Output EViews 13 dalam tesis; $n = 123$.

4.2 Pemilihan Model dan Kelayakan Model

Uji Chow untuk kedua struktur menghasilkan probabilitas 0,0000 sehingga fixed effect model (FEM) lebih sesuai dibandingkan common effect model. Uji Hausman selanjutnya menghasilkan probabilitas 0,0020 pada struktur pertama dan 0,0137 pada struktur kedua; keduanya berada di bawah 0,05 sehingga FEM dipertahankan sebagai model estimasi utama. Nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80 dan pemeriksaan residual dalam tesis tidak menunjukkan pola heteroskedastisitas yang sistematis.

Tabel 3. Pemilihan model dan kelayakan estimasi

Indikator	Struktur 1: ESG, CED, DER → ROA	Struktur 2: ESG, CED, DER, ROA → PBV
Uji Chow (p-value)	0,0000	0,0000
Uji Hausman (p-value)	0,0020	0,0137
Model terpilih	Fixed Effect Model	Fixed Effect Model
R ²	0,3305	0,3212
Adjusted R ²	0,2991	0,2549
F-statistic	4,7994	12,3847
Prob(F-statistic)	0,0000	0,0000

Sumber: Output EViews 13 dalam tesis.

4.3 Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian langsung menunjukkan pola yang berbeda antara pembentukan profitabilitas dan nilai perusahaan. ESG memiliki koefisien negatif namun tidak signifikan terhadap ROA, sementara CED berpengaruh positif dan signifikan. DER memiliki koefisien positif tetapi tidak signifikan pada taraf 5%, sehingga H3 yang memprediksi arah negatif tidak terdukung. Pada struktur nilai perusahaan, ESG, CED, DER, dan ROA seluruhnya memiliki koefisien positif dan signifikan. Uji Sobel menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memediasi hubungan ESG dengan nilai perusahaan, tetapi memediasi hubungan CED dan struktur modal dengan nilai perusahaan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tabel 4. Ringkasan hasil pengujian hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Koefisien / p-value	Keputusan
H1	ESG → ROA	$\beta = -0,002217$; $p = 0,1626$	Ditolak
H2	CED → ROA	$\beta = 0,141418$; $p = 0,0051$	Diterima
H3	DER → ROA	$\beta = 0,070191$; $p = 0,0663$	Ditolak
H4	ESG → PBV	$\beta = 0,097886$; $p = 0,0377$	Diterima
H5	CED → PBV	$\beta = 8,550147$; $p = 0,0102$	Diterima
H6	DER → PBV	$\beta = 1,111468$; $p = 0,0146$	Diterima
H7	ROA → PBV	$\beta = 5,907529$; $p = 0,0477$	Diterima
H8	ESG → ROA → PBV	Sobel $p = 0,20668932$	Ditolak
H9	CED → ROA → PBV	Sobel $p = 0,04642092$	Diterima
H10	DER → ROA → PBV	Sobel $p = 0,04669021$	Diterima

Sumber: Hasil regresi data panel dan uji Sobel dalam tesis. Kriteria signifikansi: $p < 0,05$.

5. Pembahasan

Pertama, ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, tetapi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pola ini menunjukkan bahwa manfaat ESG pada perusahaan energi dalam periode observasi lebih cepat tercermin pada persepsi pasar dibandingkan pada laba akuntansi. Implementasi ESG memerlukan investasi pada teknologi, pengendalian lingkungan, program sosial, dan tata kelola yang manfaat ekonominya cenderung berjangka lebih panjang. Karena itu, biaya implementasi dapat membatasi dampak terhadap ROA dalam jangka pendek, sementara transparansi dan komitmen keberlanjutan tetap mampu memperkuat reputasi dan kepercayaan investor. Temuan ketidaksignifikanan ESG terhadap profitabilitas sejalan dengan Tellioglu dan Demirhan (2025) serta Tariyu (2025), tetapi berbeda dari Aydoğmuş et al. (2022) dan Treepongkaruna dan Suttipun (2024). Sebaliknya, pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan konsisten dengan Aditya dan Hasnawati (2025) serta Aydoğmuş et al. (2022).

Kedua, pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Dari perspektif legitimacy theory, keterbukaan informasi karbon dapat menjadi mekanisme untuk menunjukkan akuntabilitas lingkungan dan memenuhi ekspektasi sosial terhadap perusahaan energi. Transparansi yang lebih baik berpotensi memperkuat reputasi, meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan, serta mendorong disiplin internal dalam pengelolaan energi dan sumber daya. Temuan terhadap profitabilitas konsisten dengan Soewarno et al. (2018) dan Askiah dan Valdiansyah (2025), sedangkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sejalan dengan Blesia et al. (2023) dan Lee dan Cho (2021). Hasil ini menegaskan bahwa pengungkapan karbon bukan semata-mata aktivitas kepatuhan, tetapi dapat memiliki relevansi ekonomi dalam konteks sektor energi.

Ketiga, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada taraf 5%, tetapi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketidaksignifikanan terhadap ROA mengindikasikan bahwa perubahan porsi utang belum otomatis mengubah kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Efek utang sangat bergantung pada tujuan penggunaan dana, biaya pendanaan, dan produktivitas investasi. Temuan tersebut selaras dengan argumen bahwa leverage dapat menjadi sumber pendanaan yang bermanfaat ketika dialokasikan secara produktif, namun tidak selalu menghasilkan perubahan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

profitabilitas secara langsung. Pada sisi nilai perusahaan, koefisien positif menunjukkan bahwa pasar dapat merespons struktur pendanaan sebagai sinyal kapasitas ekspansi dan keyakinan manajemen terhadap arus kas masa depan, selama tingkat utang tetap terkendali. Hasil ini sejalan dengan Heni dan Utami (2025) serta Chhillar dan Lellapalli (2022).

Keempat, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ROA yang lebih tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dikelola, sehingga memberikan informasi positif mengenai efisiensi operasional dan prospek bisnis. Dalam signaling theory, informasi profitabilitas menjadi sinyal kualitas fundamental yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong penilaian pasar yang lebih tinggi. Temuan ini konsisten dengan Liu et al. (2024) dan Riwanda dan Maryani (2026).

Kelima, profitabilitas tidak memediasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan pola pengaruh langsung, yaitu ESG tidak signifikan terhadap ROA tetapi signifikan terhadap PBV. Dengan demikian, jalur ekonomi ESG dalam sampel lebih mungkin bekerja melalui reputasi, legitimasi, dan persepsi risiko daripada melalui peningkatan laba jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan Wahyuni et al. (2024), tetapi berbeda dari Sumarno et al. (2023). Hasil tersebut memperkuat argumen bahwa manfaat ESG perlu dinilai dalam horizon yang lebih panjang dan tidak hanya menggunakan indikator profitabilitas periode berjalan.

Keenam, profitabilitas memediasi pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa transparansi karbon dapat berhubungan dengan nilai pasar tidak hanya secara langsung, tetapi juga melalui perbaikan kinerja keuangan. Jalur mediasi ini konsisten dengan legitimacy theory: keterbukaan lingkungan meningkatkan legitimasi dan kepercayaan pemangku kepentingan, yang dapat membantu efisiensi operasional dan profitabilitas sebelum diterjemahkan menjadi nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Kurnia et al. (2020) dan Cahyani dan Ratnadi (2025).

Terakhir, uji Sobel menunjukkan profitabilitas memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja operasional tetap menjadi salah satu mekanisme yang menghubungkan keputusan pendanaan dengan penilaian pasar. Namun, karena pengaruh langsung DER terhadap ROA tidak signifikan pada taraf 5%, interpretasi jalur mediasi perlu dilakukan secara hati-hati dan tidak dipahami sebagai bukti bahwa setiap peningkatan leverage otomatis meningkatkan profitabilitas. Secara substantif, temuan ini lebih tepat dibaca bahwa konsekuensi struktur modal terhadap nilai perusahaan bergantung pada sejauh mana sumber pendanaan dapat ditransformasikan menjadi kinerja ekonomi. Hasil mediasi tersebut sejalan dengan Evelyne et al. (2024) dan Gea et al. (2025).

6. Kesimpulan dan Implikasi

Penelitian menunjukkan bahwa determinan nilai perusahaan pada sektor energi Indonesia tidak bekerja melalui mekanisme yang seragam. ESG belum mampu meningkatkan profitabilitas secara langsung, tetapi memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan emisi karbon merupakan variabel yang paling konsisten karena berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan serta memiliki pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada taraf 5%, tetapi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan uji Sobel menunjukkan adanya peran mediasi profitabilitas. Profitabilitas sendiri terbukti menjadi determinan positif nilai perusahaan.

Secara teoretis, hasil penelitian memperlihatkan keterkaitan tiga perspektif. Stakeholder theory membantu menjelaskan mengapa ESG dapat memiliki nilai strategis bagi pasar meskipun belum

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

menghasilkan laba jangka pendek. Legitimacy theory menjelaskan relevansi pengungkapan emisi karbon sebagai mekanisme akuntabilitas yang dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Signaling theory menjelaskan mengapa profitabilitas dan keputusan pendanaan menjadi informasi penting bagi investor. Kombinasi temuan tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dibentuk oleh interaksi antara kualitas keberlanjutan, transparansi lingkungan, dan kondisi finansial.

Secara praktis, perusahaan sektor energi perlu meningkatkan kualitas ESG dan pengungkapan emisi karbon secara konsisten, dengan menempatkan pengungkapan keberlanjutan sebagai bagian dari strategi pengelolaan risiko dan reputasi, bukan sekadar pemenuhan administrasi. Manajemen juga perlu menjaga struktur modal pada tingkat yang prudent dan memastikan dana berbasis utang diarahkan pada investasi produktif. Bagi investor, laporan keberlanjutan dan indikator keuangan sebaiknya digunakan secara terpadu untuk menilai risiko, kualitas pengelolaan, dan prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

7. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Selanjutnya

Penelitian memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel awal 30 perusahaan selama lima tahun secara potensial menghasilkan 150 observasi, tetapi hanya 123 observasi yang dapat dianalisis karena ketidaklengkapan data ESG dan pengungkapan emisi karbon, sehingga panel bersifat tidak seimbang. Kedua, skor ESG LSEG Refinitiv belum tersedia untuk seluruh perusahaan pada seluruh tahun pengamatan. Ketiga, pengungkapan emisi karbon diukur berdasarkan indeks pengungkapan GRI 305 yang bersifat dikotomis sehingga belum sepenuhnya menangkap intensitas atau volume emisi aktual. Keempat, model belum memasukkan faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, harga komoditas energi, dan kebijakan transisi energi.

Penelitian berikutnya dapat memperpanjang periode pengamatan, memperluas sektor atau jumlah sampel, serta menggunakan ukuran karbon yang lebih kuantitatif. Model juga dapat dikembangkan dengan memasukkan variabel seperti green innovation, good corporate governance, ukuran perusahaan, investment opportunity set, atau variabel makroekonomi untuk menguji apakah mekanisme pembentukan nilai perusahaan berubah ketika kondisi eksternal dan kapabilitas internal perusahaan diperhitungkan.

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*, 5(2), 614–627. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v5i2.736>
- Algifari. (2016). *Statistika induktif untuk ekonomi dan bisnis*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Manajemen YKPN.
- Askiah, U., & Valdiansyah, R. H. (2025). Carbon emission disclosure and profitability on firm value. *Accounting and Finance Studies*, 5(3), 296–310. <https://doi.org/10.47153/afs53.17902025>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Blesia, J. U., Trapen, E., & Arunglamba, R. S. (2023). The moderate effect of good corporate governance on carbon emission disclosure and company value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(1), 151–182. <https://doi.org/10.33312/ijar.663>
- Bollen, K. A., & Brand, J. E. (2010). A general panel model with random and fixed effects: A structural equations approach. *Social Forces*, 89(1), 1–34. <https://doi.org/10.1353/sof.2010.0072>
- Budiman, L. S., Yadiati, W., & Abdul Hasyir, D. (2024). Uji teori institusional: Pengungkapan emisi karbon, leverage, profitabilitas, dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 5(4), 383–399. <https://doi.org/10.35912/jakman.v5i4.3432>

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Cahyani, N. L. G. P. E., & Ratnadi, N. M. D. (2025). The influence of environmental performance and carbon emission disclosure on firm value with profitability as a mediating variable. *Digital Innovation: International Journal of Management*, 2(3), 177–195. <https://doi.org/10.61132/digitalinnovation.v2i3.444>
- Chhillar, P., & Lellapalli, R. V. (2022). Role of earnings management and capital structure in signalling early stage of financial distress: A firm life cycle perspective. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2106634. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2106634>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Evelyn, T., Imelda, E., & Hidajat, N. C. (2024). The effect of capital structure on firm value with profitability as variable mediator in industrial companies listed on the IDX. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(3).
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gea, A. C., Mahmudi, B., & Suryani, E. (2025). The mediating effect of profitability on the influence of capital structure on firm value: An empirical study on technology sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015–2023 period. *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 4(2), 185–203.
- Ghozali, I., & Dwi, R. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep dan aplikasi dengan EViews 10 (2nd ed.)*. Universitas Diponegoro.
- Gorondutse, A. H., & Hilman, H. (2014). Mediation effect of customer satisfaction on the relationships between service quality and customer loyalty in the Nigerian foods and beverages industry: Sobel test approach. *International Journal of Management Science and Engineering Management*, 9(1), 1–8. <https://doi.org/10.1080/17509653.2013.812337>
- Havi, A. K., & Yuliandhari, W. S. (2026). Assessing the influence of ESG ratings, carbon emission disclosure, and firm value in Indonesia: Mediating role of profitability. In A. Bahaaeddin & A. Hamdan (Eds.), *The digital blueprint: Crafting business models for the tech future* (pp. 475–486). Springer Nature Switzerland.
- Heni, F. P., & Utami, E. S. (2025). The impact of capital structure and profitability on company value. *Research Horizon*, 5(3), 467–478. <https://doi.org/10.54518/rh.5.3.2025.597>
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kurnia, P., Darlis, E., & Putra, A. A. (2020). Carbon emission disclosure, good corporate governance, financial performance, and firm value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 223–231. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.223>
- Kurnia, P., Nur, E. D., & Putra, A. A. (2021). Carbon emission disclosure and firm value: A study of manufacturing firms in Indonesia and Australia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(2), 83–87. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10730>
- Lee, J.-H., & Cho, J.-H. (2021). Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures—Evidence from Korea. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(22), 12166. <https://doi.org/10.3390/ijerph182212166>
- Lina, L., & Rinaldy, N. W. (2025). Environmental, social, and governance disclosure on firm value: The moderating role of profitability. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 17(1), 210–220.
- Liu, Z., Du, Y., & Pennings, E. (2024). Open knowledge disclosure and firm value: A signalling theory perspective. *Industry and Innovation*, 31(4), 475–500. <https://doi.org/10.1080/13662716.2024.2320765>
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). The effect of capital structure and firm size on firm value through profitability as intervening variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, 218–224. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.040>
- Nursetya, R. P., & Hidayati, L. N. (2021). How does firm size and capital structure affect firm value. *Journal of Management and Entrepreneurship Research*, 1(2), 67–76.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Permana, T., & Puspitaningsih, A. (2026). Kebijakan energi nasional dan implikasinya terhadap pembangunan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 1(2), 25–36.
- Pratiwi, L., Maharani, B., & Sayekti, Y. (2021). Determinants of carbon emission disclosure: An empirical study on Indonesian manufacturing companies. *The Indonesian Accounting Review*, 11(2), 197–207. <https://doi.org/10.14414/tiar.v11i2.2411>
- Pratiwi, R. D. (2020). *Do capital structure, profitability, and firm size affect firm value?* *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 194–202. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i2.3717>
- Riwanda, A. K. P., & Maryani, N. (2026). The influence of profitability on firm value with ESG disclosure as a moderating variable. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 9(1). <https://doi.org/10.31538/ijse.v9i1.9012>
- Sabakodi, M. Y., & Andreas, H. H. (2024). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur tahun 2019–2022. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 8(1), 377–390. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1934>
- Soewarno, N., Tjahjadi, B., & Firdausi, R. H. (2018). The impacts of carbon emission disclosure, environmental performance, and social performance on financial performance. *KnE Social Sciences*, 3(10), 957–971. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3439>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtias, Y. W. (2023). The effect of environmental, social and governance (ESG) assessment on firm value with profitability as a mediating variable. *APMBA (Asia Pacific Management and Business Application)*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Suwandani, A., Suhendro, & Wijayanti, A. (2017). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2014–2015. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 18(1).
- Tariyu, M. S. S. (2025). Pengaruh ESG (environmental, social, and governance) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan: Studi empiris pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2018–2022. *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi Untan*, 3(3), 351–367.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The impact of environmental, social and governance practices (ESG) on economic performance: Evidence from ESG score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67–74. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Tellioglu, T., & Demirhan, B. (2025). Analyzing the impact of ESG scores on financial performance using CCEP estimation: Evidence from Borsa Istanbul. *Studies in Business and Economics*, 20(3), 261–279. <https://doi.org/10.2478/sbe-2025-0054>
- Treepongkaruna, S., & Suttipun, M. (2024). The impact of environmental, social and governance (ESG) reporting on corporate profitability: Evidence from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 24(2), 815–841. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2023-0555>
- Wahyuni, H. F., Mulyasari, W., & Soleha, N. (2024). *The influence of environmental management accounting and carbon emission disclosure on company value with financial performance as mediation in energy and basic materials sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange*. *International Journal of Economy, Education and Entrepreneurship*.
- Wieczorek-Kosmala, M., Błach, J., & Gorzeń-Mitka, I. (2021). *Does capital structure drive profitability in the energy sector?* *Energies*, 14(16), 4803. <https://doi.org/10.3390/en14164803>