

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Dan Objek Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang bergerak di Sektor Energi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Sektor Energi dipilih karena perannya yang sangat penting dalam menyediakan sumber daya energi, seperti minyak, gas, batu bara, dan energi terbarukan, yang menjadi tulang punggung aktivitas ekonomi dan mendukung keberlanjutan sektor lainnya. Selain itu, Sektor Energi juga memainkan peran strategis dalam mendukung mitigasi perubahan iklim melalui pengurangan Emisi Gas Rumah Kaca dan percepatan transisi menuju sumber energi yang lebih ramah lingkungan. Perubahan harga energi dapat memengaruhi ekonomi dan biaya produksi di berbagai sektor, sehingga membuat sektor ini penting untuk diteliti.

Penelitian ini menggunakan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) sebagai sumber data utama. Laporan tahunan memberikan informasi yang komprehensif mengenai aspek keuangan, operasional, dan strategi perusahaan. Sementara itu, laporan keberlanjutan menyajikan data tentang inisiatif lingkungan, sosial, serta tata kelola (ESG), termasuk Emisi Gas Rumah Kaca, sehingga memberikan perspektif yang lebih luas dan mendalam. Dengan aksesibilitas data yang baik, kedua jenis laporan ini sangat relevan untuk digunakan dalam penelitian. Adapun fokus penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh beberapa faktor, yaitu Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, Kebijakan

Hutang, *Slack Resources*, dan *Green Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

Tabel 4.1 Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Pencatatan	Alamat
1	Medco Energi Internasional Tbk	MEDC	12 Okt 1994	Gedung The Energy, Lantai 52 SCBD Lot 11A, Jl Jend. Sudirman Kav. 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan
2	AKR Corporindo Tbk	AKRA	03 Okt 1994	AKR Tower Lt. 26, Jl. Panjang No.5, Kebon Jeruk, Jakarta Barat 11530
3	GTS Internasional Tbk	GTSI	08 Sep 2021	Mangkuhulur City Tower One Lantai 26, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 1-3, Jakarta 12930, Indonesia
4	Mitra Investindo Tbk	MITI	16 Juli 1997	Jl. Menteng Raya No. 72 Jakarta Pusat 10340
5	Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	15 Des 2003	Jalan KH. Zainal Arifin Nomor 20, Krukut, Tamansari, Jakarta Barat, DKI Jakarta 11140
6	Rukun Raharja Tbk	RAJA	19 Apr 2006	Office Park Thamrin Residences Blok A, No. 01-05, Jl Thamrin Boulevard, Kebon Melati, Tanah Abang, Jakarta 10230
7	Sillo Maritime Perdana Tbk	SHIP	16 Jun 2016	GHJ Suite Lantai 5-6, Jl. Tanah Abang III No. 18, Petojo, Gambir, Jakarta Pusat
8	Soechi Lines Tbk	SOCI	03 Des 2014	Sahid Sudirman Center 51st Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 86, Jakarta Pusat 10220
9	Adaro Energy Tbk	ADRO	16 Jul 2008	Gedung Menara Karya, Lantai 23, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta Selatan 12950
10	Bumi Resources Tbk	BUMI	30 Juli 1990	Bakrie Tower, Lt. 12 Complex Rasuna Epicentrum Jl. H.R Rasuma Said Jakarta 12960
11	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	17 Nov 2011	Sinar Mas land Plaza, Tower II, Lantai 6 Jl. MH Thamrin No. 51 Jakarta Pusat 10350
12	Harum Energy Tbk	HRUM	06 Okt 2010	Gedung Deutsche Bank, Lantai 9 Jl. Imam Bonjol No. 80 Jakarta Pusat, 10310 Indonesia
13	Indika Energy Tbk	INDY	11 Jun 2008	Gedung Mitra Lantai 3, Jl Jend. Gatot Subroto Kav.21, Jakarta 12930
14	Resources Alam Indonesia Tbk	KKGI	01 Juli 1991	Gedung Bumi Raya Group Building, Jl. Pembangunan I No. 3, Jakarta Pusat
15	Bukit Asam Tbk	PTBA	23 Des 2002	Menara Kadin Indonesia 15th Floor & 9th Floor Jl. HR Rasuna Said X-5, Kav 2 & 3 Jakarta 12950

16	Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	29 Feb 2000	The Suites Tower Lt. 17, Jl. Boulevard Pantai Indah Kapuk No. 1 Kav OFS, Jakarta Utara 14470
17	Astrindo Nusantara Infrastruktur	BIPI	11 Feb 2010	Sopo Del Tower B, Lt. 21 Jl. Mega Kuningan Barat III, Lot.10.1-6 Jakarta 12950
18	Exploitasi Energi Indonesia Tb2	CNKO	21 Nov 2001	Sinarmas MSIG Tower, Lantai 9, Jl. Jenderal Sudirman Kav 21, Setiabudi, Karet, Jakarta Selatan
19	Dwi Guna Laksana Tbk	DWGL	13 Des 2017	Sinarmas MSIG Tower Lantai 9, Jl. Jenderal Sudirman Kav 21
20	Mitrabahera Segara Sejati Tbk	MBSS	06 Apr 2011	Autograph Tower, Thamrin Nine Complex, Jl. MH. Thamrin No.10, Tanah Abang, Jakarta 10230
21	Pelita Samudera Shipping Tbk	PSSI	05 Des 2017	Gkm Green Tower, Jl. TB Simatupang No. Kav. 89G, RT.10/RW.2, Kebagusan, Ps. Minggu, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta 12520
22	RMK Energy Tbk	RMKE	07 Des 2021	Wisma RMK, Lantai 2, Jalan Puri Kencana Blok M4/1, RT 002/ RW 007, Kembangan Selatan, Jakarta Barat, DKI Jakarta 11610
23	Sumber Global Energy Tbk	SGER	07 Des 2021	Graha BIP Lantai 2, Jalan Gatot Subroto Kav. 23, Jakarta Selatan 12930
24	Transcoal Pacific Tbk	TCPI	06 Jul 2018	Bakrie Tower Lantai 9, Komplek Rasuna Epicentrum Jl. Hr Rasuna Said Jakarta Selatan 12940
25	Trans Power Mariane Tbk	TPMA	20 Feb 2021	Centennial Tower, Lantai 26 Unit A & B, Jl Gatot Subroto Kav. 25-25, Jakarta Selatan 12930
26	Elnusa Tbk	ELSA	06 Feb 2008	Graha Elnusa, Jl. Tb Simatupang Kav. 1B, Jakarta 12560
27	Darma Henwa Tbk	DEWA	26 Sep 2007	Tower Lantai 39, Scbd, District 8, Lot 28, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52 - 53, Kelurahan Senayan, Kecamatan Kebayoran Baru, Jakarta Selatan 12430
28	Delta Dunia Makmur Tbk	DOID	15 Jun 2001	South Quarter Tower A Lt. Penthouse, Jl. R.A Kartini Kav 8, Cilandak Barat, Jakarta Selatan 12430
29	Sumber Energy Andalan Tbk	ITMA	10 Des 1990	Sopo Del Office & Lifestyle Tower B, Lantai 21, Jl. Mega Kuningan Barat III, Lot.10 1-6, Kawasan Mega Kuningan, Jakarta Selatan 12950
30	Samindo Resources Tbk	MYOH	27 Jul 2000	Equity Tower, Unit CDH Lantai 30, SCBD Lot 9, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190
31	Perdana Karya Perkasa Tbk	PKPK	11 Jul 2007	The Bellezza Permata Hijau, Office Tower Lantai 15, 15 OF-1, Jl. Letnan Jenderal Soepeno No. 34,

				Arteri Permata Hijau, RT.005 RW.002, Grogol Utara, Kebayoran Lama, Jakarta Selatan, 12210
32	Petrosea Tbk	PTRO	21 Mei 1990	Indy Bintaro Office Park, Gedung B, Jl. Boulevard Bintaro Jaya Blok B7/A6, Sektor VIII, CBD Bintaro, Tangerang Selatan, 15224
33	Radiant Utama Interinso Tbk	RUIS	12 Jul 2006	Jalan Kapten Tendean No. 24 Jakarta 12720
34	Ulima Nitra Tbk	UNIQ	08 Mar 2021	Jl. Betet No. 28, RT 22/ RW 9, Ilir Timur III Palembang Sumatera Selatan, 30113
35	Wintermar Offshore Marine Tbk	WINS	29 Nov 2010	Jl. Kebayoran Lama No. 155 Jakarta 11560 Indonesia

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia (2025)

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel yang digunakan, baik variabel independen maupun dependen. Variabel independen terdiri dari Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, Kebijakan Hutang, *Slack Resources*, dan *Green Intellectual Capital*, sedangkan variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Melalui analisis ini, ditampilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel selama periode pengamatan, yaitu tahun 2021 hingga 2024. Hasil lengkap dari analisis deskriptif ini ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.2 Deskriptif Statistik

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
PEGRK	140	0.000	1.000	0.707	0.255
KH	140	-1.985	10.790	1.216	1.801
SR	140	20.153	30.748	26.587	2.294
GIC	140	0.312	1.000	0.816	0.201
NP	140	0.262	1990.834	42.982	206.506

PEGRK = Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, KH = Kebijakan Hutang, SR = *Slack Resources*, GIC = *Green Intellectual Capital*, NP = Nilai Perusahaan

Sumber: Data yang diolah (2025)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.2 terhadap empat variabel independen dan satu variabel dependen dalam penelitian, yaitu Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, Kebijakan Hutang, *Slack Resources*, dan *Green Intellectual Capital*, dan Nilai Perusahaan. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menggambarkan karakteristik umum data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang diperoleh dari 140 observasi perusahaan Sektor Energi selama periode 2021 hingga 2024.

Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca (PEGRK) memiliki nilai minimum 0.000 dan maksimum 1.000, dengan rata-rata sebesar 0.707 dan standar deviasi 0.255. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah melaporkan sekitar 70,7% dari total elemen pengungkapan yang dinilai. Terdapat perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan sama sekali, sementara perusahaan lainnya menunjukkan tingkat pengungkapan penuh. Variasi nilai yang tidak terlalu besar mencerminkan bahwa perbedaan praktik pengungkapan antar perusahaan tergolong moderat. Dalam hal ini, Mitrahahtera Segara Sejati Tbk (MBSS) merupakan perusahaan dengan tingkat pengungkapan terendah yaitu 0.000, sedangkan Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) mencatatkan tingkat pengungkapan tertinggi sebesar 1.000.

Untuk variabel Kebijakan Hutang (KH), nilai yang diperoleh bervariasi cukup lebar, yakni dari -1.985 hingga 10.790, dengan rata-rata 1.216 dan standar deviasi sebesar 1,801. Nilai rata-rata ini mengindikasikan bahwa

secara umum perusahaan memiliki struktur pendanaan yang moderat. Adanya negatif kemungkinan disebabkan ketidakseimbangan antara hutang dan ekuitas, seperti kerugian atau defisit ekuitas. Sementara itu, besarnya standar deviasi menunjukkan adanya tidak konsisten dalam kebijakan pendanaan perusahaan-perusahaan Energi yang diamati. Exploitasi Energi Indonesia Tbk (CNKO) mencatatkan nilai terendah sebesar -1.985, sedangkan Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) memiliki nilai tertinggi sebesar 10.790.

Pada variabel *Slack Resources* (SR) memiliki nilai minimum sebesar 20.153 dan maksimum 30.748, dengan rata-rata sebesar 26.587 dan standar deviasi sebesar 2.294. Nilai ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan memiliki cadangan sumber daya yang cukup tinggi yang dimanfaatkan untuk keperluan strategis seperti inovasi dan keberlanjutan. Penyebaran nilai yang ini tidak terlalu lebar mengindikasikan tingkat kemiripan dalam kapasitas sumber daya yang tersedia antar perusahaan Sektor Energi. Adapun perusahaan dengan nilai *Slack Resources* terendah adalah Ulima Nitra Tbk (UNIQ) sebesar 20.153, sementara nilai tertinggi dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) nilai sebesar 30.748.

Adapun variabel *Green Intellectual Capital* (GIC), diperoleh nilai minimum sebesar 0.312 dan maksimum sebesar 1.000 dengan rata-rata sebesar 0.816 dan standar deviasi sebesar 0.201. Nilai rata-rata yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah mengembangkan dan memanfaatkan modal intelektual yang mendukung praktik ramah lingkungan. Rendahnya standar deviasi memperlihatkan bahwa tingkat penerapan GIC di

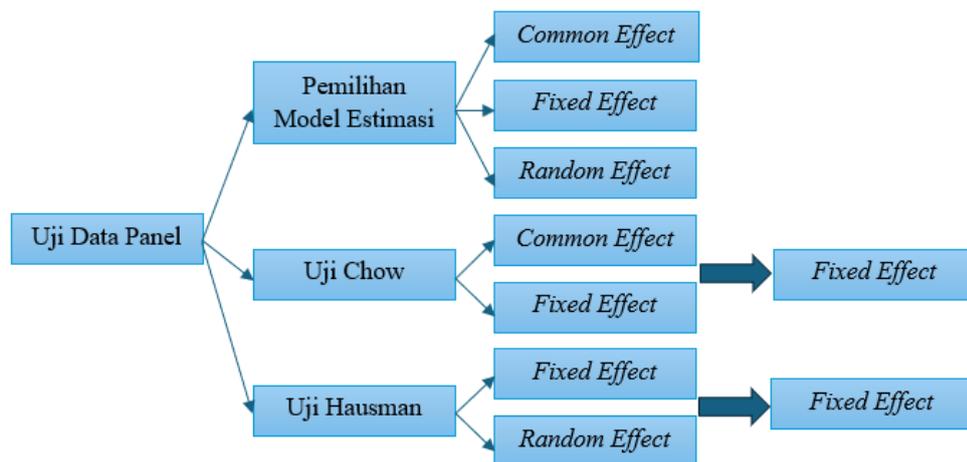
antara perusahaan-perusahaan relatif seragam, mencerminkan perhatian yang konsisten terhadap aspek lingkungan berbasis pengetahuan. Nilai terendah tercatat pada Mitrahaftera Segara Sejati Tbk (MBSS) sebesar 0.312, sedangkan nilai tertinggi sebesar 1.000 diperoleh oleh Bukit Asam Tbk (PTBA).

Adapun variabel Nilai Perusahaan (NP), menunjukkan variasi yang sangat luas dengan nilai minimum sebesar 0.262 dan maksimum sebesar 1990.834. Rata-rata Nilai Perusahaan berada pada angka 42.982, namun standar deviasinya mencapai 206.506, menunjukkan adanya perbedaan ekstrem antar perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kapitalisasi pasar perusahaan-perusahaan Energi sangat bervariasi, yang mungkin dipengaruhi oleh perbedaan dalam kinerja operasional, reputasi pasar, maupun respons investor terhadap kebijakan dan strategi keberlanjutan masing-masing perusahaan. Nilai terendah tercatat pada Sumber Energi Andalan Tbk (ITMA) sebesar 0.262, sedangkan nilai tertinggi sebesar 1990.834 dimiliki oleh Petrosea Tbk (PTRO).

Secara umum, hasil analisis deskriptif ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Perbedaan dalam sebaran nilai antar variabel mencerminkan keragaman kondisi internal dan eksternal perusahaan Sektor Energi di Indonesia. Informasi ini menjadi landasan awal yang penting sebelum dilakukan analisis lebih lanjut, khususnya dalam pengujian model regresi panel untuk mengetahui dari masing-masing variabel terhadap Nilai Perusahaan.

4.2.2 Hasil Uji Data Panel

Sebelum melanjutkan ke tahap uji hipotesis, peneliti terlebih dahulu menentukan model regresi yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Langkah awal dalam proses pemilihan model dilakukan melalui uji chow, yang bertujuan membandingkan dan memilih model terbaik antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Adapun proses dalam menentukan model estimasi dapat dilihat pada Gambar 4.1 berikut ini:



Gambar 4.1 Pengujian Model Estimasi

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk membandingkan apakah *Common Effect Model* (OLS) atau *Fixed Effect Model* lebih tepat digunakan dalam menganalisis data panel. Tujuannya adalah untuk melihat apakah perbedaan antar individu (perusahaan) secara signifikan memengaruhi model.

Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas (Prob) *Cross Section F*:

- Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka model yang digunakan lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka *Common Effect Model* lebih sesuai.

Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai F hitung:

- Jika nilai F hitung $> F$ tabel, maka model yang lebih baik adalah *Fixed Effect Model*.

- Jika nilai F hitung $< F$ tabel, maka model yang lebih tepat adalah *Common Effect Model*.

Tabel 4.3 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.920868	(34,101)	0.0000
Cross-section Chi-square	117.813146	34	0.0000

Sumber: Data yang diolah (2025)

Berdasarkan hasil Uji Chow yang dilakukan menggunakan *E-Views 9*, diperoleh nilai probabilitas *cross-section F* sebesar 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa model yang paling sesuai adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu, perlu dilakukan Uji Hausman untuk menentukan model yang lebih tepat digunakan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* dalam analisis data panel. Uji ini membantu menilai apakah perbedaan antar individu memiliki hubungan dengan variabel independen dalam model.

Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas (Prob):

- Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka model yang lebih sesuai adalah *Fixed Effect Model*.

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.

Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai *Chi-Square*:

- Jika nilai *Chi-Square* hitung $>$ *Chi-Square* tabel, maka *Fixed Effect Model* lebih baik digunakan.

- Jika nilai *Chi-Square* hitung $<$ *Chi-Square* tabel, maka *Random Effect Model* lebih tepat.

Tabel 4.4 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.138791	4	0.0012

Sumber: Data yang diolah (2025)

Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0012, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian, model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

4.2.3 Pemilihan Model Estimasi

Dalam penelitian ini, alat analisis yang digunakan adalah *software E-Views 9*, yang menyediakan tiga jenis model estimasi, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga model ini akan dibandingkan terlebih dahulu untuk menentukan model mana yang paling sesuai dan digunakan dalam analisis data.

1. *Common Effect Model (CEM)*

Merupakan model data panel yang paling sederhana, karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa memperhatikan perbedaan antar individu maupun waktu. Model ini mengasumsikan bahwa setiap perusahaan memiliki perilaku yang sama sepanjang periode pengamatan. Estimasi dalam model ini biasanya dilakukan dengan pendekatan *Ordinary Least Squares (OLS)* atau metode kuadrat terkecil Agus (Astapa et al., 2018).

Tabel 4.5 *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1056.177	190.2786	5.550686	0.0000
PEGRK	228.0445	100.9110	2.259858	0.0254
KH	11.38614	8.681083	1.311604	0.1919
SR	-49.28672	7.542171	-6.534819	0.0000
GIC	149.5299	121.5879	1.229809	0.2209
R-squared	0.264789	Mean dependent var	42.98249	
Adjusted R-squared	0.243005	S.D. dependent var	206.5065	
S.E. of regression	179.6720	Akaike info criterion	13.25520	
Sum squared resid	4358072.	Schwarz criterion	13.36026	
Log likelihood	-922.8642	Hannan-Quinn criter.	13.29790	
F-statistic	12.15518	Durbin-Watson stat	0.868153	
Prob(F-statistic)	0.000000			

PEGRK = Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, KH = Kebijakan Hutang, SR = *Slack Resources*, GIC = *Green Intellectual Capital*
 Sumber: Data yang diolah (2025)

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Model ini mengasumsikan bahwa setiap individu atau perusahaan memiliki nilai intersep yang berbeda. Untuk menangkap perbedaan tersebut, model ini menggunakan teknik *dummy variable*, yang memungkinkan perbedaan antar perusahaan yang dapat dianalisis secara spesifik. Perbedaan intersep ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti budaya kerja, gaya manajerial, atau insentif yang berbeda-beda. Meskipun demikian, model ini mengasumsikan bahwa kemiringan garis (*slope*) regresi tetap sama untuk seluruh perusahaan. Pendekatan ini sering dikenal juga dengan istilah *Least Squares Dummy Variable* (LSDV) (Supandi et al., 2022).

Tabel 4.6 Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-341.9877	496.3871	-0.688954	0.4924
PEGRK	-55.00138	99.31895	-0.553785	0.5809
KH	22.33936	16.57341	1.347904	0.1807
SR	11.85228	18.77390	0.631317	0.5293
GIC	99.97377	153.8881	0.649653	0.5174
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.683084	Mean dependent var	42.98249	
Adjusted R-squared	0.563849	S.D. dependent var	206.5065	
S.E. of regression	136.3805	Akaike info criterion	12.89940	
Sum squared resid	1878563.	Schwarz criterion	13.71885	
Log likelihood	-863.9577	Hannan-Quinn criter.	13.23240	
F-statistic	5.728866	Durbin-Watson stat	1.710564	

Prob(F-statistic) 0.000000

PEGRK = Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, KH = Kebijakan Hutang,
SR = *Slack Resources*, GIC = *Green Intellectual Capital*

Sumber: Data yang diolah (2025)

3. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model memperhitungkan kemungkinan bahwa gangguan atau *error* antar waktu dan antar individu saling berhubungan. Dalam model ini, variasi pada intersep tidak ditangkap melalui variabel *dummy*, melainkan masing-masing perusahaan. Salah satu keunggulan dari model ini adalah kemampuannya dalam mengatasi masalah heteroskedastisitas. *Random Effect Model* juga dikenal sebagai *Error Component Model* (ECM) atau menggunakan teknik *Generalized Least Squares* (GLS) (Fadila & Ratna, 2023).

Tabel 4.7 Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	769.3053	236.4236	3.253928	0.0014
PEGRK	69.53216	90.52410	0.768107	0.4438
KH	13.04928	10.26392	1.271374	0.2058
SR	-35.45018	9.264327	-3.826524	0.0002
GIC	185.2116	120.6424	1.535211	0.1271
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			105.3135	0.3736
Idiosyncratic random			136.3805	0.6264
Weighted Statistics				
R-squared	0.107064	Mean dependent var	23.36145	
Adjusted R-squared	0.080606	S.D. dependent var	149.4961	
S.E. of regression	143.3444	Sum squared resid	2773927.	
F-statistic	4.046641	Durbin-Watson stat	1.254760	

Prob(F-statistic) 0.003941

Unweighted Statistics			
R-squared	0.235557	Mean dependent var	42.98249
Sum squared resid	4531349.	Durbin-Watson stat	0.768118

PEGRK = Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, KH = Kebijakan Hutang, SR = *Slack Resources*, GIC = *Green Intellectual Capital*
 Sumber: Data yang diolah (2025)

4.2.4 Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian dan pemilihan model yang telah dilakukan, model regresi yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut disajikan hasil estimasi regresi data panel menggunakan model tersebut:

Tabel 4.8 Uji Parsial (*Fixed Effect Model*)

$$NP = \alpha + \beta_1 \text{PEGRK} + \beta_2 \text{KH} + \beta_3 \text{SR} + \beta_4 \text{GIC}$$

Variabel	Prediksi	Coefficient	t-Statistik	Prob	Penjelasan
C		-341.9877	-0.6889	0.4924	
PEGRK	+	-55.0013	-0.5537	0.5809	PEGRK tidak berpengaruh terhadap NP dan memiliki arah yang berbeda artinya tidak sangat cukup kuat mendukung teori
KH	+	22.3393	1.3479	0.1807**	KH berpengaruh terhadap NP dan memiliki arah yang sama mendukung teori
SR	+	11.8522	0.6313	0.5293	SR berpengaruh terhadap NP dan memiliki arah yang sama namun tidak sangat cukup kuat mendukung teori

GIC	+	99.9737	0.6496	0.5174	GIC berpengaruh terhadap NP dan memiliki arah yang sama namun tidak cukup kuat mendukung teori
<i>R-Square</i>					0.6830
<i>Adjusted R-Square</i>					0.5638
<i>F-Statistic</i>					5.7288
<i>Prob (F-Statistic)</i>					0.0000*

* = Signifikansi 5% ** = Signifikansi 25%

PEGRK = Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, KH = Kebijakan Hutang, SR = *Slack Resources*, GIC = *Green Intellectual Capital*, NP = Nilai Perusahaan

Sumber: Data yang diolah (2025)

Uji Parsial (*t-test*)

Uji parsial bertujuan untuk mengindikasikan apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara individu terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM), dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca (PEGRK) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP). Namun, hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien PEGRK sebesar -55.0013, yang berarti arah pengaruhnya negatif dan bertentangan dengan hipotesis. Uji *t*-hitung sebesar $-0.5537 < t$ -tabel sebesar 2.042. Karena penelitian ini menggunakan hipotesis satu arah (*one tailed*), maka nilai probabilitas dibagi dua yaitu $0.5809/2 = 0.2904$, lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.25$ (25%). Dengan

demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis H_1 , sehingga H_1 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca belum memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah belum optimalnya apresiasi pasar terhadap transparansi lingkungan, atau adanya efek reputasi negatif ketika perusahaan mengungkapkan jumlah emisi yang tinggi, yang dapat memunculkan kekhawatiran investor terkait risiko lingkungan yang dihadapi perusahaan.

b. Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa Kebijakan Hutang (KH) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hasil analisis menunjukkan koefisien sebesar 22.3393, yang mengindikasikan arah pengaruh positif dan sesuai dengan hipotesis. Uji dengan t-hitung 1.3479 < t-tabel sebesar 2.042. Karena penelitian ini menggunakan hipotesis satu arah (*one-tailed*), maka nilai probabilitas dibagi dua yaitu $0.1807/2 = 0.0903$, lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.25$ (25%). Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis H_2 dapat diterima karena terdapat cukup bukti dan H_0 ditolak. Temuan ini mendukung pandangan bahwa Kebijakan Hutang dapat memberikan sinyal positif bagi investor, terutama jika digunakan untuk mendukung strategi investasi produktif. Dalam konteks struktur modal optimal, penggunaan hutang yang terukur dapat meningkatkan kepercayaan pasar, dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan Nilai Perusahaan.

c. *Slack Resources* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa pengaruh positif *Slack Resources* (SR) terhadap Nilai Perusahaan (NP). Dari hasil analisis regresi, koefisien yang dihasilkan adalah 11.8522, yang berarti arah pengaruhnya positif dan sesuai dengan hipotesis. Uji t-hitung sebesar $0.6313 < t\text{-tabel}$ sebesar 2.042. Karena penelitian ini menggunakan hipotesis satu arah (*one-tailed*), maka nilai probabilitas dibagi dua yaitu sebesar $0.5293/2 = 0.2646$, yang lebih besar dari $\alpha = 0.25$ (25%). Dengan demikian, hasil penelitian ini hipotesis H_3 ditolak dan H_0 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan *Slack Resources* belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan Nilai Perusahaan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah *Slack Resources* yang tersedia belum dimanfaatkan secara optimal untuk mendukung kegiatan strategis seperti inovasi, ekspansi usaha, atau investasi berkelanjutan, yang pada akhirnya dapat memperkuat persepsi pasar terhadap Nilai Perusahaan.

d. *Green Intellectual Capital* (GIC) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis keempat (H_4) menyatakan bahwa *Green Intellectual Capital* (GIC) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP). Berdasarkan hasil analisis, koefisien GIC adalah 99.9737, yang berarti arah pengaruhnya positif dan sesuai dengan hipotesis. Uji t-hitung $0.6496 < 2.042$. Karena penelitian ini menggunakan hipotesis satu arah (*one-*

tailed), maka nilai probabilitas dibagi dua yaitu sebesar $0.5174/2 = 0.2587$, masih lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.25$ (25%). Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis H_4 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital* belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kemungkinan penyebabnya adalah karena pengelolaan dan pengungkapan belum sepenuhnya terukur secara akurat atau belum dianggap sebagai faktor utama oleh investor dalam menilai Nilai Perusahaan, terutama jika informasi terkait belum diungkapkan secara transparan dalam laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, atau belum menunjukkan dampak finansial yang kuat.

Uji Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Berdasarkan hasil pengujian regresi, nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.5638 menunjukkan bahwa 56.38% variasi pada variabel Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, Kebijakan Hutang, *Slack Resources*, dan *Green Intellectual Capital*. Adapun sisanya sebesar 43.62% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model, yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan Chaidir (2021), Dwi & Septiani (2017), Rizky & Taufiq (2021), Sudarma et al., (2023), dan Tonay & Murwaningsari (2022). Selain itu, dapat dipengaruhi oleh variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan kinerja lingkungan Adelifa & Mayangsari (2024), Ajizah & Perdinusa (2024), Anggraeni (2015),

Damas et al., (2021), Sembiring et al., (2023), dan Setiabudi & Fung (2022). Hal ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan variabel-variabel lain dalam analisis Nilai Perusahaan, agar hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan akurat mengenai faktor-faktor yang memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

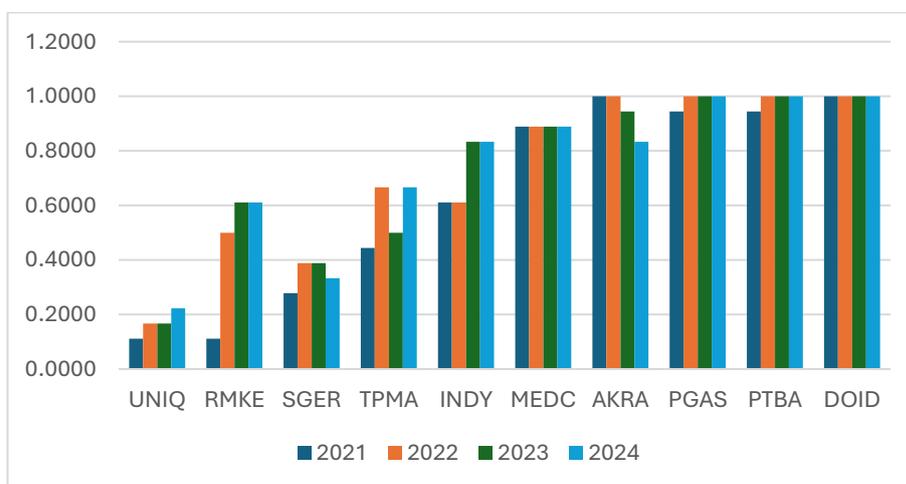
4.3.1 Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama menunjukkan bahwa Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca (PEGRK) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara teori, temuan ini belum cukup kuat mendukung pandangan teori legitimasi dari publik melalui tindakan yang mencerminkan kepedulian terhadap nilai sosial, termasuk pengungkapan isu lingkungan. Seharusnya, keterbukaan terhadap Emisi Gas Rumah Kaca menjadi sinyal positif bagi pasar. Namun secara empiris, hasil ini mengindikasikan bahwa pengungkapan informasi emisi belum cukup meyakinkan pasar atau investor untuk menaikkan Nilai Perusahaan. Secara non-empiris, pengungkapan tersebut mungkin masih bersifat simbolis dan belum menggambarkan tindakan nyata yang berdampak langsung terhadap keberlanjutan.

Ketidaksigifikan ini dapat dijelaskan dari beberapa sisi. Pertama, metode pengukuran Pengungkapan Emisi digunakan dalam penelitian ini hanya berbasis *checklist*, sehingga lebih mencerminkan kuantitas dari pada kualitas. Kedua, kondisi pasar modal di Indonesia belum menunjukkan bahwa

isu lingkungan menjadi faktor penting dalam keputusan investasi, khususnya di Sektor Energi. Ketiga, jika pengungkapan dilakukan tanpa dibarengi dengan perbaikan kinerja lingkungan yang konkret, maka informasi tersebut dapat menimbulkan efek sebaliknya yakni menciptakan persepsi negatif terhadap risiko lingkungan yang belum dikelola dengan baik.

Kesadaran perusahaan terhadap isu lingkungan, khususnya Emisi Gas Rumah Kaca, semakin menjadi perhatian utama dalam praktik keberlanjutan. Salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap isu ini tercermin dalam laporan keberlanjutan. Gambar berikut menyajikan data perbandingan tingkat Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca dari sepuluh perusahaan Sektor Energi selama periode 2021-2024:



Gambar 4.2 Tingkat Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca Perusahaan Energi Tahun 2021-2024

Berdasarkan gambar 4.2, dapat diamati bahwa Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) menunjukkan tingkat pengungkapan yang paling konsisten dan maksimal, dengan skor sempurna 1.0000 selama empat tahun berturut-turut. Hal ini mencerminkan komitmen yang tinggi terhadap pelaporan dan

transparansi lingkungan. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) dan Bukit Asam Tbk juga menunjukkan skor pengungkapan yang sangat tinggi, dengan rata-rata di atas 0.9861, mencerminkan kinerja yang hampir sama dengan Delta Dunia Makmur Tbk (DOID).

Di sisi lain, AKR Corporindo Tbk (AKRA) dan Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) berada pada kategori menengah atas meskipun mengalami sedikit penurunan di tahun 2024. Sementara itu perusahaan seperti Trans Power Marine (TPMA), Sumber Global Energy Tbk (SGER), RMK Energy Tbk (RMKE), dan terutama Ulina Nitra Tbk (UNIQ) masih menunjukkan tingkat pengungkapan yang rendah dan cenderung tidak stabil. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan komitmen antar perusahaan dalam pelaporan Emisi Gas Rumah Kaca, yang dapat dipengaruhi oleh faktor internal seperti strategi keberlanjutan perusahaan, tekanan regulasi, serta tuntutan dari pemangku kepentingan.

Dalam konteks ini, peran regulator menjadi penting, terutama dalam menciptakan standar pelaporan yang konsisten dan mewajibkan transparansi atas emisi. Hal ini sejalan dengan *Sustainable Development Goals* (SDGs), khususnya SGD 16 (*Peace, Justice and Strong Institutions*) yang salah satu targetnya adalah mengembangkan institusi yang efektif, akuntabel, dan transparan di semua tingkatan. Regulasi yang kuat dan konsisten akan mendorong keterbukaan informasi dan tata kelola perusahaan yang lebih baik, termasuk pelaporan emisi karbon. Dalam hal ini, lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan kementerian terkait

diharapkan mampu membangun sistem pelaporan keberlanjutan yang efektif dan tegas agar praktik pengungkapan tidak lagi bersifat simbolis, tetapi strategis dan bermakna.

Selain itu, penting dicatat bahwa Indonesia telah memiliki beberapa regulasi terkait pelaporan keberlanjutan. Misalnya, POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik yang mewajibkan penyusunan *Sustainability Report* secara bertahap. Regulasi ini menjadi landasan bagi perusahaan, termasuk Sektor Energi, untuk lebih transparan dalam mengungkapkan dampak lingkungannya, termasuk Emisi Gas Rumah Kaca. Selain itu, POJK No.14/POJK.04/2023 tentang Penyusunan Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik juga memperkuat kewajiban pelaporan keberlanjutan yang terintegrasi dengan laporan tahunan. Regulasi-regulasi ini menunjukkan bahwa pemerintah melalui OJK dan BEI berupaya memperkuat tata kelola perusahaan berbasis ESG dan mendorong transparansi yang lebih bermakna bukan sekedar simbolis.

Dari data yang diperoleh, terlihat bahwa praktik Pengungkapan Emisi dikalangan perusahaan Energi masih belum konsisten. Beberapa perusahaan besar memiliki laporan yang cukup lengkap, sementara yang lainnya menunjukkan minimnya informasi atau bahkan tidak melakukan pengungkapan sama sekali. Fenomena ini menunjukkan adanya kesenjangan dalam implementasi pelaporan keberlanjutan. Menurut kerangka teori legitimasi, pengungkapan lingkungan seharusnya menjadi alat untuk

memperoleh dukungan publik, tetapi bila dilakukan tanpa keseriusan atau strategi yang jelas, maka hasilnya tidak akan berdampak positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PEGRK justru berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dapat dianggap sebagai hal baru dalam konteks perusahaan Energi di Indonesia. Dalam sektor ini, transparansi atas emisi justru dapat diartikan sebagai pengakuan terhadap tingginya risiko lingkungan yang belum dikelola dengan baik. Akibatnya, investor merespons secara negatif karena melihat potensi biaya lingkungan di masa depan yang dapat menurunkan prospek perusahaan.

Meskipun saat ini pengaruh PEGRK belum signifikan, ke depannya tren global menunjukkan arah yang berbeda. Standar pelaporan keberlanjutan dan perhatian investor terhadap faktor ESG (*Environmental, Social, Governance*) semakin meningkat, baik di tingkat global maupun domestik. Oleh karena itu, di masa depan, Pengungkapan Emisi yang disampaikan secara strategis dan terintegrasi kemungkinan besar akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan karena dianggap sebagai bagian dari manajemen risiko dan strategi jangka panjang. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pengukuran PEGRK yang hanya menggunakan pendekatan jumlah item pengungkapan belum mampu menangkap aspek kualitas atau kedalaman informasi. Selain itu, belum dimasukkannya variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, atau struktur kepemilikan juga menjadi batasan yang dapat memengaruhi hasil. Penelitian selanjutnya

disarankan untuk menggunakan pendekatan variabel-variabel lain yang dapat memperkuat hubungan antara Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca dan Nilai Perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tantri et al. (2025) pada Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 hingga 2023, serta penelitian oleh Ulum et al. (2020) pada Sektor Energi yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 hingga 2018. Selain itu, penelitian oleh Kim & Kim (2024) pada Korean *listed firms for the fiscal years* 2012 hingga 2021. Namun, berbeda dengan penelitian ini, ketiga penelitian tersebut tidak menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga belum ditemukan penelitian sebelumnya yang sepenuhnya mendukung hasil negatif namun tidak signifikan dalam penelitian ini.

4.3.2 Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Hutang (KH) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP), searah dengan arah hipotesis yang artinya mendukung teori signaling. Teori ini menyatakan bahwa ketika manajemen memutuskan untuk menambah hutang, hal tersebut dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal positif terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Penggunaan hutang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keyakinan terhadap kemampuan membayar kembali kewajiban, serta potensi pertumbuhan arus kas di masa depan. Oleh karena

itu, keputusan untuk meningkatkan *leverage* secara tidak langsung memperkuat kepercayaan pasar dan dapat menaikkan harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya Nilai Perusahaan.

Pada Sektor Energi, kebutuhan pembiayaan jangka panjang sangat tinggi karena karakter industri yang padat modal dan proyek investasi berskala besar. Teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang akan menjadi sinyal yang ditangkap pasar. Ketika hasil penelitian ini membuktikan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, hal tersebut memperkuat pandangan bahwa investor menilai tambahan hutang bukan sebagai beban, melainkan sebagai tanda kepercayaan diri manajemen terhadap kinerja dan prospek ke depan. Dengan demikian, pasar merespons positif karena perusahaan diyakini mampu mengelola beban keuangan dan menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar kembali kewajiban. Respon positif ini terutama relevan pada Sektor Energi, di mana kebutuhan pembiayaan untuk pembangunan infrastruktur seperti pembangkit listrik, jaringan distribusi, atau eksplorasi sumber daya sangat besar, sehingga penggunaan hutang dipandang sebagai langkah strategis, bukan sekedar risiko finansial.

Temuan ini memberikan implikasi praktis bahwa penggunaan hutang yang terencana dengan baik tidak hanya berdampak pada struktur pembiayaan, tetapi juga memperkuat kepercayaan investor terhadap kualitas manajemen. Terlebih di masa depan, perusahaan energi dituntut untuk mendanai proyek-proyek yang mendukung transisi energi bersih. Ketika

hutang digunakan untuk membiayai investasi hijau misalnya pembangunan energi terbarukan maka sinyal yang dikirimkan ke pasar menjadi kuat. Hal ini membuka peluang bagi perusahaan untuk menggabungkan strategi keuangan dengan keberlanjutan guna meningkatkan Nilai Perusahaan secara keberlanjutan.

Sejalan dengan itu, Indonesia juga telah memiliki regulasi yang mendukung pembiayaan berbasis lingkungan. Misalnya, POJK No.60/POJK.04/2017 tentang Penerbitan Efek Bersifat Hutang Berwawasan Lingkungan (*Green Bond*), yang memungkinkan perusahaan untuk menghimpun dana melalui instrumen hutang guna membiayai proyek ramah lingkungan. Regulasi ini memperkuat posisi hutang tidak hanya sebagai sumber pendanaan, tetapi juga sebagai sarana untuk mendukung pencapaian *Sustainable Development Goals* (SDGs), khususnya SDG 7 (Energi Bersih dan Terjangkau) dan SDG 13 (Penanganan Perubahan Iklim).

Meskipun KH dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan terhadap NP, terdapat beberapa keterbatasan. Salah satunya adalah tidak adanya perbedaan antara jenis hutang (misalnya jangka pendek dan jangka panjang), maupun tidak diketahui secara spesifik tujuan dari pembiayaan tersebut. Dalam praktiknya, komposisi dan karakteristik hutang dapat memengaruhi persepsi risiko investor dan prospek profitabilitas. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengelompokkan struktur hutang berdasarkan tujuan penggunaan, serta mempertimbangkan faktor lain

seperti ketahanan arus kas, reputasi manajemen dan integrasi aspek keberlanjutan agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif.

Secara empiris, pengaruh positif signifikan dibuktikan oleh nilai koefisien KH yang positif dan *p-value* yang berada dibawah tingkat signifikansi $\alpha = 0.25$, yang menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak terjadi secara kebetulan. Hal ini berarti bahwa peningkatan posisi hutang dalam struktur modal secara nyata mampu meningkatkan Nilai Perusahaan dalam sampel penelitian ini. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chaidir (2021) terhadap Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 hingga 2020, dan Sembiring et al. (2023) terhadap Sub Sektor Minyak dan Gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2011 hingga 2021 yang juga menemukan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Namun demikian, berbeda dengan hasil penelitian ini, Rahma & Arifin (2022) terhadap Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016 hingga 2020 dan Setiabudi & Fung (2022) terhadap Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2017 hingga 2019 justru menemukan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini memungkinkan bahwa meskipun arah hubungan konsisten, pengaruhnya dapat bervariasi bergantung pada sektor dan periode yang diamati.

4.3.3 *Slack Resources* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Slack Resources* (SR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP), dan arah hubungan tersebut sejalan dengan hipotesis yang diajukan. Artinya, semakin besar cadangan sumber daya yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula potensi peningkatan Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan secara teoritis melalui *sustainability theory* yang menekankan pentingnya ketahanan dan adaptabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Keberadaan *Slack Resources* memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk bertahan menghadapi tekanan lingkungan bisnis yang dinamis serta mendukung inisiatif keberlanjutan tanpa harus mengorbankan stabilitas keuangan. Namun demikian, kekuatan hubungan tersebut masih tergolong lemah dalam hasil pengujian, sehingga belum cukup mencerminkan dukungan empiris yang kuat terhadap teori yang digunakan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengaruh *Slack Resources* terhadap Nilai Perusahaan belum tampak secara konsisten diseluruh perusahaan Energi di Indonesia selama periode 2021-2024.

Berdasarkan hasil empiris, SR memang memiliki arah hubungan yang positif terhadap NP, tetapi ketidaksignifikanan menunjukkan bahwa perusahaan belum sepenuhnya mengoptimalkan *Slack* yang dimilikinya untuk menciptakan nilai secara langsung. Hal ini mungkin disebabkan oleh penggunaan *Slack* yang masih bersifat konservatif, atau perusahaan lebih memilih menyimpan *Slack* untuk kebutuhan likuiditas jangka pendek dari

pada untuk investasi jangka panjang atau program keberlanjutan. Di sisi lain, terdapat kemungkinan bahwa investor belum cukup memperhitungkan keberadaan *Slack* dalam proses penilaian perusahaan, sehingga dampaknya terhadap nilai pasar belum tercermin secara signifikan.

Penelitian ini juga memperlihatkan temuan baru bahwa dalam Sektor Energi, keberadaan *Slack Resources* masih belum sepenuhnya berdampak langsung terhadap nilai pasar perusahaan, meskipun secara konsep hal tersebut mendukung keberlanjutan. Hal ini membuka ruang untuk penelitian lanjutan yang lebih mendalam terhadap faktor-faktor pengelolaan *Slack* dan bagaimana cadangan tersebut dapat dialokasikan secara strategis. Dalam konteks ini, SR dapat dilihat sebagai potensi tersembunyi yang baru berdampak jika dikombinasikan dengan tata kelola yang baik dan strategi perusahaan yang berorientasi jangka panjang.

Secara praktis, arah hubungan yang positif antara SR dan NP dapat menjadi pertanda bahwa perusahaan yang memiliki *Slack* memiliki fleksibilitas untuk merespons perubahan lingkungan eksternal, mendanai inovasi, atau menjalankan tanggung jawab sosial perusahaan secara lebih aktif. Dalam tren masa depan, dengan meningkatnya tekanan terhadap kinerja ESG (*Environmental, Social and Governance*), perusahaan yang mampu mengelola *Slack* secara bijak kemungkinan besar akan memperoleh kepercayaan investor yang lebih besar. Oleh karena itu, keberadaan *Slack* tidak cukup hanya disimpan sebagai cadangan, namun perlu dikomunikasikan dan diposisikan sebagai bagian dari strategi keberlanjutan. Temuan ini juga

relevan dengan pencapaian *Sustainable Developments Goals* (SDGs), terutama SDG 9 (*Industry, Innovation, and Infrastructure*), SDG 12 (*Responsible Consumption and Production*), dan SDG 13 (*Climate Action*), di mana *Slack Resources* dapat dimanfaatkan untuk mendukung inovasi, efisiensi penggunaan sumber daya, serta pembiayaan inisiatif yang berorientasi pada transisi energi bersih dan aksi iklim.

Dalam konteks regulasi, Indonesia juga telah memiliki landasan hukum yang mendorong pemanfaatan sumber daya perusahaan untuk mendukung keberlanjutan. Misalnya, POJK No.51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, yang mewajibkan penyusunan laporan keberlanjutan secara bertahap. Regulasi ini menekankan pentingnya kesiapan finansial dan strategi jangka panjang, di mana *Slack Resources* dapat diarahkan untuk membiayai aktivitas yang mendukung keberlanjutan. Selain itu, POJK No.14/POJK.04/2023 tentang Penyusunan Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik juga memperkuat kewajiban perusahaan untuk lebih transparan dalam menyajikan strategi dan sumber daya yang dimilikinya. Regulasi-regulasi ini diharapkan mampu mendorong perusahaan untuk tidak hanya menyimpan *Slack* sebagai cadangan, tetapi mengelolanya secara strategis agar berdampak pada penciptaan nilai yang lebih luas.

Namun, penelitian ini juga memiliki keterbatasan. Salah satunya adalah pengukuran *Slack Resources* yang hanya dilihat dari rasio kas dan setara kas terhadap total aset. Padahal, bentuk *Slack* dapat lebih luas seperti kelebihan

kapasitas produksi, waktu manajemen, atau keahlian sumber daya manusia yang belum dimanfaatkan. Keterbatasan ini berdampak pada kemungkinan tidak tertangkapnya bentuk *Slack* lain yang sesungguhnya relevan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian di masa depan dapat memperluas indikator pengukuran agar lebih komprehensif serta mempertimbangkan pengaruh konteks industri atau strategi perusahaan yang berbeda-beda.

Secara keseluruhan temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma et al., (2023) pada seluruh Sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2022. Widhyastuti et al., (2022) pada Sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2017 hingga 2020, serta Senapan (2021) seluruh Sektor yang terdaftar di BEI selama periode 2015 hingga 2019, dan Gustina et al. (2024) terhadap *Consumer Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2020* hingga 2022 yang menyatakan bahwa *Slack Resources* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4.3.4 *Green Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan*

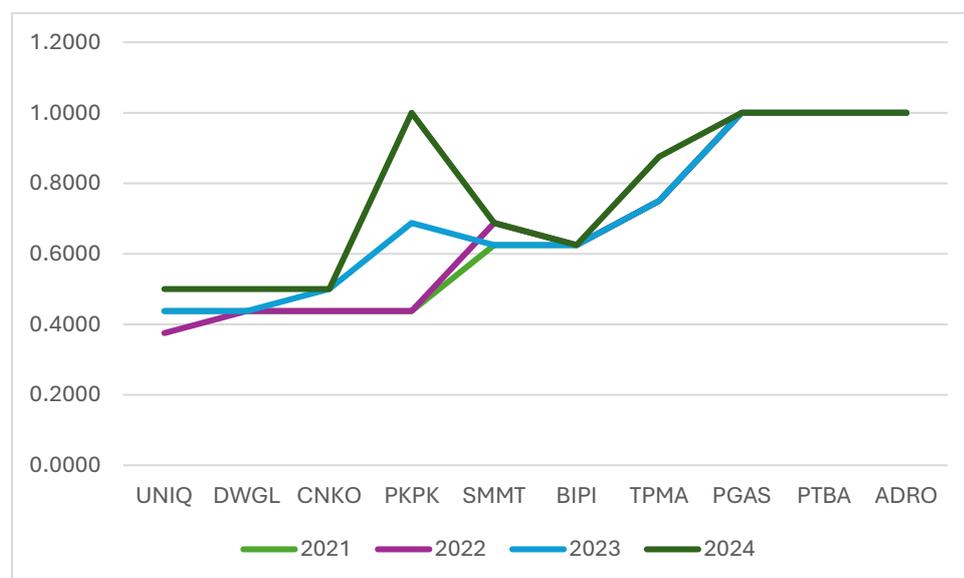
Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital (GIC)* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP), meskipun kekuatan hubungannya masih tergolong sangat lemah secara statistik. Arah koefisien yang positif ini menunjukkan bahwa secara teoritis terdapat kecenderungan bahwa semakin tinggi pengelolaan modal intelektual berbasis lingkungan yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai pasar tersebut. Hasil ini mendukung pemahaman dalam *sustainability theory* yang menekankan

pentingnya pengintegrasian aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dalam strategi bisnis jangka panjang. Dalam konteks ini, *Green Intellectual Capital* merepresentasikan aset tidak berwujud yang mendukung keberlanjutan melalui *Green Human Capital*, *Green Structural Capital*, dan *Green Relational Capital*. Namun, hasil empiris yang diperoleh belum cukup kuat untuk secara jelas menggambarkan keterkaitan langsung antara *Green Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan pada seluruh perusahaan energi yang diamati dalam periode penelitian ini.

Ketidaksignifikan hasil tersebut dapat dipahami dengan mempertimbangkan kondisi empiris Sektor Energi di Indonesia. Perusahaan dalam Sektor ini umumnya masih dalam tahap awal dalam hal pengungkapan dan implementasinya GIC secara sistematis. Meskipun beberapa perusahaan besar telah menunjukkan kepedulian terhadap keberlanjutan, namun belum semua perusahaan energi menjadikan GIC sebagai prioritas utama dalam pengelolaan strategisnya. Dalam hal ini, pasar dan investor mungkin belum cukup kuat responsif atau belum menganggapnya pengungkapan GIC sebagai informasi material dalam proses penilaian Nilai Perusahaan, khususnya dalam jangka pendek. Selain itu, karena GIC bersifat tidak berwujud dan sulit diukur secara langsung dampaknya terhadap performa keuangan, maka kontribusinya terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan membutuhkan waktu dan konsistensi dalam implementasinya.

Penelitian ini memperlihatkan temuan baru meskipun GIC cenderung memiliki hubungan positif terhadap Nilai Perusahaan, namun dampaknya

belum nyata secara statistik dalam konteks perusahaan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2024. Hal ini menunjukkan bahwa strategi keberlanjutan yang berbasis pada pengelolaan modal intelektual lingkungan belum sepenuhnya diinternalisasi ke dalam model bisnis perusahaan-perusahaan tersebut. Hal ini juga tercermin dalam diagram tingkat pengungkapan GIC, di mana terlihat bahwa hanya sebagian kecil perusahaan yang berada di kategori tingkat pengungkapan tinggi, sementara sebagian besar berada tingkat sedang hingga rendah. Adapun diagram perusahaan yang memiliki pengungkapan seperti kategori tersebut sebagai berikut:



Gambar 4.3 Tren *Green Intellectual Capital* (GIC) Perusahaan Sektor Energi di BEI Tahun 2021-2024

Pada gambar 4.3 grafik diatas menyajikan tren *Green Intellectual Capital* (GIC) pada 10 perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2024. Terlihat bahwa Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), Bukit Asam Tbk (PTBA), dan Adaro

Energy Tbk (ADRO) secara konsisten mencatatkan nilai GIC yang tinggi dengan jumlah 1.000. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga perusahaan tersebut memiliki komitmen yang kuat dalam mengelola modal intelektual yang berorientasi pada kelestarian lingkungan.

Sementara itu, perusahaan seperti Ulima Nitra Tbk (UNIQ), Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL), dan Exploitasi Energi Indonesia Tbk (CNKO) memperlihatkan skor GIC yang rendah dan relatif tidak mengalami perubahan signifikan selama empat tahun, menandakan masih minimnya penerapan GIC. Di sisi lain, perusahaan seperti Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) dan Trans Power Marine Tbk (TPMA) mengalami peningkatan skor GIC secara bertahap, yang menunjukkan adanya upaya dalam memperkuat aspek keberlanjutan berbasis modal intelektual. Secara keseluruhan, grafik ini mencerminkan adanya kesenjangan dalam penerapan GIC antar perusahaan Energi, yang dapat disebabkan oleh perbedaan dalam skala usaha, sumber daya manusia, kepemimpinan, serta komitmen terhadap prinsip keberlanjutan.

Ketimpangan ini menunjukkan belum meratanya implementasi GIC diantara perusahaan Energi, yang kemungkinan turut memengaruhi ketidaksignifikan hubungan secara statistik. Meskipun demikian arah pengaruh yang positif tetap menjadi sinyal bahwa GIC memiliki potensi sebagai salah satu pendorong Nilai Perusahaan ke depan, asalkan pengelolaannya dilakukan secara strategis dan dikomunikasikan secara transparan kepada para pemangku kepentingan. Melihat ke depan, tren global

menuju ekonomi keberlanjutan, serta meningkatnya minat investor pada perusahaan berbasis ESG (*Environmental, Social, Governance*), berpotensi memperkuat hubungan antara GIC dan Nilai Perusahaan. Jika perusahaan mengembangkan dan melaporkan GIC secara sistematis terutama untuk program dan inisiatif lingkungan yang konkret bukan tidak mungkin GIC akan menjadi salah satu faktor utama yang meningkatkan kepercayaan investor dan valuasi perusahaan. Oleh karena itu, meskipun saat ini belum signifikan, potensi kontribusi GIC ke depannya tetap terbuka lebar. Temuan ini juga sejalan dengan tujuan *Sustainable Development Goals* (SDGs), khususnya SDG 4 (*Quality Education*) melalui pengembangan *Green Human Capital*, SDG 9 (*Industry, Innovation, and Infrastructure*) dalam hal peningkatan *Green Structural Capital*, dan SDG 13 (*Climate Action*) yang didorong oleh inovasi dan kolaborasi melalui *Green Relational Capital*. Dengan pengelolaan *Green Intellectual Capital* yang baik, perusahaan tidak hanya meningkatkan nilai jangka panjang, tetapi juga berkontribusi pada pencapaian agenda global pembangunan berkelanjutan.

Dari sisi regulasi, kewajiban pelaporan keberlanjutan di Indonesia telah diatur dalam POJK No.51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan, yang mewajibkan perusahaan publik menyusun laporan keberlanjutan sebagai bentuk akuntabilitas atas aspek sosial dan lingkungan. Selain itu, POJK No.14/POJK.04/2023 tentang Penyusunan Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik memperkuat keharusan transparansi perusahaan dalam mengungkapkan strategi dan modal tidak berwujud,

termasuk aspek intelektual berbasis lingkungan. Regulasi ini menjadi dasar yang mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan GIC dalam strategi bisnisnya agar tidak hanya meningkatkan kinerja keuangan, tetapi juga memberikan nilai tambah jangka panjang bagi investor dan pemangku kepentingan.

Namun, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain pengukuran GIC yang hanya didasarkan pada pengungkapan dalam laporan tahunan dan berkelanjutan, sehingga belum mencerminkan dampak aktualnya terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, belum dianalisis secara terpisah kontribusi masing-masing komponen GIC. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan pendekatan campuran (kuantitatif dan kualitatif) serta mempertimbangkan variabel mediasi atau moderasi untuk memperkaya analisis.

Secara keseluruhan, hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Augustine & Agustines (2023) terhadap *Sector Energy, Transportation and Logistics, and Industry* 2019 hingga 2022, dan Nurulhaliza (2024) terhadap *Sector Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019 hingga 2023 yang menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.