

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen seperti *Good Corporate Governance* (GCG), *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan Kinerja Keuangan terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023, yang berjumlah 87 perusahaan. Namun, dari total populasi tersebut, sebanyak 68 perusahaan dikeluarkan karena tidak termasuk dalam subsektor minyak dan gas, dan 4 perusahaan lainnya dieliminasi karena tidak secara konsisten mempublikasikan laporan tahunan serta laporan keuangan auditan selama periode observasi.

Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan memilih perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Jumlah tahun observasi dalam penelitian ini adalah lima tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2023. Sehingga, total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 75 data observasi. Data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 12 untuk menguji hipotesis serta menarik kesimpulan dari hasil penelitian ini. Berikut adalah hasil dari *purposive Sampling*:

Tabel 4.1 Hasil *Purposive Sampling*

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan energi yang terdaftar pada BEI pada tahun 2019-2023	87
2	Dikurangi: Perusahaan yang bukan termasuk dalam bidang subsektor minyak dan gas	(68)
3	Dikurangi: Perusahaan dalam subsektor minyak dan gas yang tidak konsisten dalam mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan auditan	(4)
Jumlah perusahaan yang digunakan		15
Jumlah tahun pengamatan		5
Jumlah sampel yang digunakan		75

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2025

Dengan demikian, jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan. Berikut 15 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pemilihan hasil:

Tabel 4.2 Sampel 15 Perusahaan memenuhi kriteria

No	KODE	Nama Perusahaan
1	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2	APEX	PT Apexindo Pratama Duta Tbk
3	ELSA	PT Elnusa Tbk
4	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk
5	ESSA	PT Surya Esa Perkasa Tbk
6	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk
7	MITI	PT Mitra Investindo Tbk
8	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
9	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk
10	SOCI	PT Soechi Lines Tbk
11	SMMT	PT Golden Eagle Energy Tbk
12	SURE	PT Super Energy Tbk
13	TEBE	PT Dana Brata Luhur Tbk
14	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk
15	TOBA	PT TBS Energi Utama Tbk

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti, 2025

4.2 Uji Prasyarat Analisis

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam melakukan penelitian statistik deskriptif, terdapat empat variabel yang digunakan dalam analisa, yaitu variabel Y untuk nilai perusahaan dan variabel X untuk *good corporate governance*, *corporate social responsibility*, dan kinerja keuangan. Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Keterangan Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
Variabel Terikat:						
Nilai Perusahaan	75	-0.901000	1.020000	0.212893	0.242000	0.500391
Variabel Bebas:						
<i>Good Corporate Governance</i>	75	0.375000	1.000000	0.800253	0.875000	0.193581
<i>Corporate Social Responsibility</i>	75	0.077000	0.912000	0.345173	0.319000	0.180048
Kinerja Keuangan	75	-0.307000	7.556000	0.209893	0.053000	0.897802

Keterangan: Tabel statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan karakteristik dari masing-masing variabel dalam penelitian. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran mengenai nilai mean dan median, serta penyebaran data melalui nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi. Variabel dependen-nya adalah Nilai Perusahaan. dan variabel independen terdiri atas *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, dan Kinerja Keuangan., serta eluruh data diolah dari 75 observasi.

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel Nilai Perusahaan, *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, dan Kinerja Keuangan, berikut adalah interpretasi hasil analisis:

- Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,212893, nilai minimum -0,901000, dan nilai maksimum 1,020000, serta standar deviasi sebesar 0,500391. Nilai

minimum PBV dicatat oleh PT Energi Mega Persada Tbk pada tahun 2022, menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan jauh berada di bawah nilai buku asetnya. Kondisi ini dapat mengindikasikan penurunan kepercayaan investor, kinerja keuangan yang lemah, atau prospek pertumbuhan yang dipandang tidak menjanjikan. Penurunan signifikan nilai PBV juga terlihat pada PT Apexindo Pratama Duta Tbk, dari 0,850 pada tahun 2019 menjadi -0,469 pada tahun 2023, menunjukkan fluktuasi kinerja yang cukup tajam. Sebaliknya, nilai tertinggi PBV sebesar 1,020 dicapai oleh PT Toba Bara Sejahtera Tbk pada tahun 2019, yang mencerminkan adanya apresiasi pasar terhadap prospek bisnis dan efisiensi manajemen perusahaan tersebut. Perusahaan lain seperti PT Perusahaan Gas Negara Tbk juga mencatatkan peningkatan PBV secara signifikan dari 0,054 (2019) menjadi 0,979 (2022), mencerminkan peningkatan kepercayaan investor yang tinggi terhadap potensi dan pertumbuhan perusahaan. Dengan rata-rata PBV masih di bawah 1, sebagian besar perusahaan dalam sampel belum mampu menciptakan nilai tambah dari aset yang perusahaan miliki secara optimal.

b. *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,800253, dengan nilai minimum 0,375000 dan maksimum 1,000000, serta standar deviasi sebesar 0,193581. Nilai minimum ini dimiliki oleh PT Transcoal Pacific Tbk dan PT TBS Energi Utama Tbk pada tahun 2019, serta juga tercatat pada PT Tebe Energi Baru Tbk. Nilai tersebut menandakan bahwa penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik masih rendah, yang dapat disebabkan oleh lemahnya sistem pengawasan, rendahnya transparansi, atau belum optimalnya fungsi pengendalian internal. Sebaliknya, PT AKR Corporindo Tbk, PT Medco Energi Internasional Tbk, dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk menunjukkan penerapan prinsip GCG secara optimal dengan nilai 1,000 pada beberapa tahun pengamatan. Hal ini mencerminkan komitmen yang tinggi terhadap praktik tata kelola yang transparan dan akuntabel. Nilai GCG yang tinggi belum tentu berdampak langsung terhadap kinerja keuangan dalam jangka

pendek, tetapi dapat menjadi indikator penting dalam membangun kepercayaan investor dan menjaga keberlanjutan perusahaan.

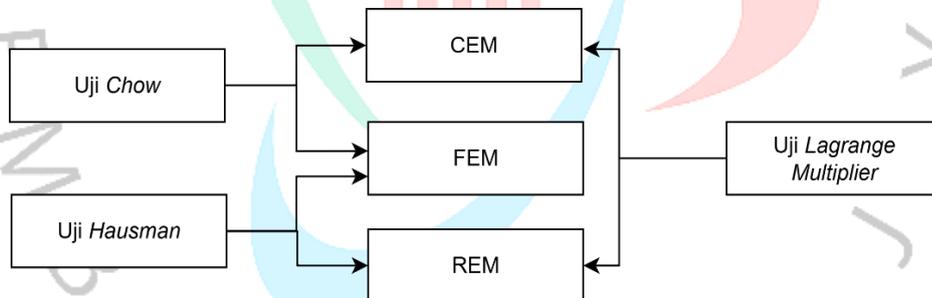
- c. *Corporate Social Responsibility (CSR)* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,345173, dengan nilai minimum 0,077000 dan maksimum 0,912000, serta standar deviasi sebesar 0,180048. Nilai CSR terendah tercatat pada PT Super Energy Tbk tahun 2021, yang menunjukkan pengungkapan informasi keberlanjutan yang masih sangat minim. Mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut belum memberikan prioritas yang memadai terhadap aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola keberlanjutan. Nilai CSR tertinggi sebesar 0,912 dicapai oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk pada tahun 2022, yang mencerminkan keterlibatan aktif dan transparan perusahaan dalam pelaporan keberlanjutan berdasarkan indikator GRI. Perusahaan ini telah menunjukkan kepatuhan tinggi terhadap tanggung jawab sosialnya, baik kepada masyarakat maupun lingkungan. Perusahaan lain seperti PT Energi Mega Persada Tbk dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk juga konsisten dalam meningkatkan skor CSR perusahaan, terutama dalam periode 2022–2023. Hal ini memperlihatkan kesadaran perusahaan terhadap pentingnya integrasi isu lingkungan dan sosial dalam strategi bisnis jangka panjang.
- d. Kinerja keuangan yang diprosikan melalui *Sustainable Growth Rate (SGR)* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,209893, dengan nilai minimum -0,307000, maksimum 7,556000, dan standar deviasi sebesar 0,897802. Nilai maksimum yang sangat tinggi dicatat oleh PT Mitra Energi Persada Tbk pada tahun 2019, menunjukkan pertumbuhan berkelanjutan yang ekstrem. Namun, perusahaan yang sama mencatat nilai minimum -0,307 pada tahun 2020, mengindikasikan penurunan performa yang drastis dalam waktu singkat. Nilai SGR yang negatif juga ditemukan secara konsisten pada PT Super Energy Tbk dalam beberapa tahun terakhir, yang menandakan potensi risiko penurunan laba dan kestabilan keuangan jangka panjang. Hal ini penting untuk diperhatikan oleh investor dan manajemen dalam mengambil kebijakan strategi pertumbuhan. Sebaliknya, perusahaan seperti PT Perusahaan Gas Negara Tbk, PT AKR Corporindo Tbk, dan PT Elnusa Tbk

menunjukkan nilai SGR yang lebih stabil dan positif, yang mencerminkan adanya pengelolaan pertumbuhan yang lebih hati-hati dan berkelanjutan. Tingginya standar deviasi dalam variabel ini menunjukkan perbedaan signifikan dalam kemampuan perusahaan mengelola pertumbuhan internal berdasarkan laba ditahan dan ROE.

4.2.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam pemilihan model regresi data panel yang dapat menjadi acuan model bagi peneliti, terdapat tiga model regresi data panel, diantaranya *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Keputusan dalam pemilihan model dapat dilihat dari hasil terbanyak setelah melakukan tiga pengujian, yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Terdapat gambar untuk memili pengujian:

Gambar 4.1 Pengujian Pemilihan Model Regresi



Setelah ketiga pengujian tersebut dilakukan, peneliti mendapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Pemilihan Model Regresi

Metode	Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan Model
Uji <i>Chow</i>	CEM vs FEM	<ul style="list-style-type: none"> • Prob. <i>Cross-section F</i> > (0,05) → CEM • Prob. <i>Cross-section F</i> < (0,05) → FEM 	0.0032	FEM
Uji <i>Hausman</i>	FEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Prob. <i>Cross-section random</i> > (0,05) → REM • Prob. <i>Cross-section random</i> < (0,05) → FEM 	0.1498	REM
Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Prob. <i>Cross-section Breush-pagan</i> > (0,05) → CEM • Prob. <i>Cross-section Breush-pagan</i> < (0,05) → REM 	0.0210	REM

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan pada hasil tabel 4.4, maka model terbaik yang dapat digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah *random effect model* atau REM.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Model *random effect model* memiliki keuntungan karena tidak memerlukan uji asumsi klasik, karena pendekatan ini telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Menurut (Gujarati & Porter, 2011), pendekatan GLS tidak memerlukan uji asumsi klasik, karena sudah dianggap memenuhi standar BLUE, mengingat estimasi GLS menggabungkan parameter autokorelasi. Model REM, yang merupakan transformasi variabel OLS yang dikenal dengan *random effect model* (REM), sudah memenuhi standar asumsi *least squares*, sehingga kemungkinan terjadinya multikolinearitas sangat kecil.

4.3 Uji Hipotesis

Untuk menarik kesimpulan dari kebenaran hipotesis secara keseluruhan yang telah diteliti berdasarkan pada populasi serta sampel perusahaan dalam penelitian ini. Dalam tinjauan dalam penelitian ini meliputi beberapa tahapan sebagai berikut.

4.3.1 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dalam penelitian digunakan untuk menguji signifikansi model regresi secara simultan, yaitu untuk mengetahui apakah ketiga variabel independen yang digunakan dalam model secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji F menjadi dasar untuk menentukan apakah model regresi layak untuk dianalisis lebih lanjut atau tidak dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df_1 (k-1) = 3$ dan $df_2 (n-k) = 11$.

Tabel 4.5 Hasil Uji Kelayakan Model

Nilai F-Statistik	Nilai F-Tabel	Nilai Prob (F-statistic)	Kesimpulan
2.92	3.59	0.039752	Model layak diteliti

Keterangan: Tabel ini bertujuan untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian, apakah model tersebut layak untuk dianalisis lebih lanjut. Berdasarkan nilai F-Statistic sebesar 2.92 yang lebih kecil dari nilai F-Tabel sebesar 3.59, serta nilai probabilitas (Prob. F-statistic) sebesar 0.039752 di bawah tingkat signifikansi 0,05, maka secara statistik model ini layak untuk diteliti.

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (Uji F), diperoleh nilai probabilitas (Prob. F-statistic) sebesar 0,03 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($0,03 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, dan Kinerja Keuangan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen sebagai akibat dari perubahan variabel independen. Dalam penelitian ini, nilai *Adjusted R-squared* digunakan sebagai indikator untuk menilai kekuatan

hubungan tersebut. Semakin tinggi nilai *Adjusted R-squared*, mendekati angka 100%, maka semakin besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model.

Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.
GCG	+	-0.634133	0.0767
CSR	+	0.075457	0.8518
SGR	+	-0.165257	0.0091
R-Squared		0.109921	
Adjusted R-Squared		0.072312	
F-Statistic		2.922745	
Prob. (F-statistic)		0.039752	
Total Observasi		75	
Keterangan: Tabel hasil uji regresi bertujuan untuk melihat pengaruh GCG, CSR, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.			

Sumber: Data diolah

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,072312 menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, dan Kinerja Keuangan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 7,23%. Sementara itu, sisanya sebesar 92,77% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

4.3.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji signifikansi parsial (uji t) digunakan untuk mengidentifikasi sejauh mana masing-masing variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikansi Parsial

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.	Hasil Uji
GCG	+	-0.634133	0.0767	H1 ditolak
CSR	+	0.075457	0.8518	H2 ditolak
SGR	+	-0.165257	0.0091	H3 diterima
R-Squared		0.109921		
Adjusted R-Squared		0.072312		
F-Statistic		2.922745		
Prob. (F-statistic)		0.039752		
Total Observasi		75		
Keterangan: Tabel hasil uji signifikansi parsial ini bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.				

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil penelitian yang disajikan dalam Tabel 4.7, dapat disimpulkan hal-hal berikut:

- a. *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0767, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0,0767 > 0,05$), Maka dapat disimpulkan untuk hipotesis pertama (H1) ditolak.
- b. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas sebesar 0,8518 jauh di atas ambang signifikansi 5% ($0,8518 > 0,05$), maka dapat disimpulkan untuk hipotesis kedua (H2) ditolak.
- c. *Sustainable Growth Rate* (SGR) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tercermin dari nilai probabilitas sebesar 0,0091, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($0,0091 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan untuk hipotesis ketiga (H3) diterima.

4.3.4 Analisis Regresi Data Panel

Untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang diamati pada beberapa perusahaan dalam kurun waktu tertentu, maka digunakan model regresi panel. Berdasarkan Tabel 4.7, dapat diketahui bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{NILAI PERUSAHAAN} = 0,729001 - 0,634133 \text{ GCG} + 0,075457 \text{ CSR} - 0,165257 \text{ KINERJA KEUANGAN}$$

- a. Konstanta sebesar 0,729001 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen, yaitu *Good Corporate Governance* (GCG), *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan Kinerja Keuangan (yang diwakili oleh *Sustainable Growth Rate/SGR*), berada pada nilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan berada pada angka 0,729001. Nilai ini mencerminkan intercept dari model regresi, yang merepresentasikan tingkat dasar nilai perusahaan ketika tidak ada pengaruh dari ketiga variabel tersebut.
- b. Koefisien variabel GCG sebesar -0,634133 mengindikasikan adanya hubungan negatif antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan. Artinya, jika variabel GCG mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,634133, dengan asumsi variabel lainnya dalam keadaan konstan. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam konteks penelitian ini, praktik GCG yang diterapkan perusahaan tidak sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan.
- c. Koefisien variabel CSR sebesar 0,075457 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan. Artinya, peningkatan aktivitas CSR sebesar satu satuan diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,075457, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Namun, hubungan ini tergolong lemah dan belum tentu signifikan secara statistik.

- d. Koefisien variabel kinerja keuangan (SGR) sebesar $-0,165257$ menunjukkan hubungan negatif antara SGR dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan pada kinerja keuangan justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan sebesar $0,165257$. Temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan keuangan perusahaan yang tinggi tidak selalu diterjemahkan secara positif oleh pasar atau pemangku kepentingan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

4.4 Pembahasan dan Penelitian

Berikut penguraian hasil analisis yang diperoleh berdasarkan serangkaian pengujian yang telah dilakukan pada tahap sebelumnya.

4.4.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (H_1)

Good Corporate Governance (GCG) dalam penelitian ini diukur menggunakan skor indeks yang merepresentasikan implementasi prinsip tata kelola yang baik dalam perusahaan, seperti transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Nilai perusahaan diwakili oleh rasio harga terhadap nilai buku (PBV), yang menunjukkan nilai pasar perusahaan relatif terhadap nilai bukunya. Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.7, variabel GCG memiliki koefisien $-0,634133$ dengan nilai probabilitas $0,0767$. Meskipun nilai signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi $0,05$, nilai ini masih berada dalam rentang signifikansi moderat (*marginal significance level*) di bawah $0,10$. Dengan demikian, meskipun secara perhitungan statistik menghasilkan ketidaksignifikan pada level 5% , pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan tidak sepenuhnya dapat diabaikan, dan masih memiliki potensi signifikansi jika ditinjau dari batas toleransi 10% (Gujarati & Porter, 2009).

Demikian, untuk hasil uji hipotesis pertama H_1 pada pengujian ini ditolak. Artinya, secara parsial GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor minyak dan gas selama periode pengamatan 2019–2023. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (M. Putri et al., 2020),

(Mukhita et al., 2022), dan (Ekasari & Noegroho, 2021), yang menemukan bahwa implementasi GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun GCG merupakan elemen penting dalam struktur pengelolaan perusahaan, namun dalam konteks sub sektor minyak dan gas, dampaknya terhadap persepsi pasar terhadap nilai perusahaan tidak selalu terlihat secara langsung.

Beberapa kondisi dapat menjelaskan hasil ini. Salah satunya adalah tingginya fluktuasi harga minyak dunia yang memengaruhi kinerja dan persepsi pasar terhadap perusahaan minyak dan gas secara keseluruhan. Misalnya, pada tahun 2022 dan 2023, beberapa perusahaan seperti PT Energi Mega Persada Tbk mencatatkan nilai PBV negatif, bahkan hingga mencapai -0,9010 (2022), yang mencerminkan nilai pasar yang jauh di bawah nilai bukunya. Hal ini menandakan bahwa faktor eksternal seperti harga komoditas dan ketidakpastian geopolitik lebih memengaruhi nilai perusahaan dibandingkan dengan internal governance. Selain itu, kasus pelanggaran tata kelola perusahaan dalam industri ekstraktif di Indonesia masih cukup sering terjadi, termasuk permasalahan transparansi pelaporan, konflik kepentingan, dan dominasi pemilik mayoritas, yang membuat penerapan GCG tidak serta merta meningkatkan kepercayaan investor (IndonesiaSentinel, 2025). Dalam praktiknya, beberapa perusahaan mungkin hanya melakukan implementasi GCG secara simbolis untuk memenuhi regulasi tanpa disertai penerapan prinsip-prinsip substansial.

Berdasarkan teori agensi, GCG seharusnya menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemilik dengan cara meningkatkan transparansi dan akuntabilitas. Namun, ketika pasar merespon perusahaan lebih banyak berdasarkan ekspektasi kinerja finansial atau kondisi makro, maka peran GCG tidak selalu menjadi faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan (Rosyada & Prajawati, 2022).

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa meskipun GCG merupakan instrumen penting untuk meningkatkan kepercayaan pasar dan efisiensi pengelolaan perusahaan, dalam konteks perusahaan minyak dan gas di Indonesia,

pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih belum signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan perlunya perbaikan implementasi GCG yang lebih substansial dan terintegrasi dengan aspek strategis perusahaan lainnya.

4.4.2 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan (H₂)

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah komitmen bagi perusahaan untuk bertanggung jawab secara langsung terhadap dampak dari kegiatan operasionalnya terhadap lingkungan dan masyarakat. Dalam penelitian ini, CSR diukur berdasarkan tingkat pengungkapan kegiatan sosial, lingkungan, serta aspek ekonomi yang tercantum dalam laporan keberlanjutan perusahaan. Tujuan utama dari pelaksanaan CSR adalah untuk membangun reputasi perusahaan yang baik, meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, serta menciptakan nilai jangka panjang. Namun, berdasarkan hasil uji parsial yang ditunjukkan pada Tabel 4.7, variabel tanggung jawab sosial menunjukkan koefisien positif sebesar 0,075457 dengan nilai probabilitas 0,8518. Karena tingkat signifikansi ini jauh di atas ambang batas 0,05, dapat disimpulkan bahwa tanggung jawab sosial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan hipotesis H₂ ditolak dalam penelitian ini. Koefisien determinasi yang telah disesuaikan sebesar 0,072312 yang diperoleh pada Tabel 4.6 dapat menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena varians nilai perusahaan sebesar 7,23% dan sisanya sebesar 92,77% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian ini.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Mukhita et al., 2022) dan (Sudjana, 2023), yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak selalu memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, khususnya dalam sektor industri ekstraktif dan manufaktur. Bahkan, dalam konteks perusahaan tambang dan energi yang menjadi objek dalam penelitian ini, kegiatan CSR seringkali dianggap sebagai strategi kepatuhan semata, bukan sebagai bentuk tanggung jawab yang strategis terhadap keberlanjutan.

Beberapa perusahaan dalam sektor migas yang menjadi sampel, seperti PT Rukun Raharja Tbk dan PT Energi Mega Persada Tbk, meskipun memiliki skor CSR yang meningkat secara bertahap dari tahun 2021 ke 2023, tetap menunjukkan nilai PBV yang rendah atau bahkan negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak serta merta memberikan nilai tambah terhadap kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan, terutama jika kegiatan tersebut dinilai tidak memberikan dampak langsung terhadap kinerja atau reputasi perusahaan. Kondisi tersebut diperkuat oleh temuan (Batubara & Wenny, 2025), yang menjelaskan bahwa efektivitas CSR dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada persepsi pemangku kepentingan terhadap kualitas dan keaslian program yang dijalankan. Jika kegiatan CSR dilakukan hanya sebagai formalitas tanpa transparansi dan dampak yang terukur, maka pasar cenderung mengabaikannya sebagai faktor penilaian.

- Di sisi lain, tantangan besar dalam pelaksanaan CSR di sektor energi terutama pada sub sektor minyak dan gas terletak pada besarnya tekanan terhadap isu lingkungan, seperti jejak karbon, pencemaran limbah, serta konflik lahan. Masyarakat kini semakin kritis terhadap perusahaan yang beroperasi di sektor yang dinilai merusak lingkungan. Hal ini membuat kegiatan CSR harus benar-benar substansial, bukan sekadar pelaporan. Misalnya, meskipun beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan pengungkapan CSR, seperti PT Medco Energi Internasional Tbk, pasar tetap menilai skeptis karena perusahaan juga menghadapi protes terkait pengelolaan limbah dan transparansi izin lingkungan (Jakarta Post, 2024).

Dalam perspektif teori legitimasi, CSR seharusnya menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh legitimasi sosial melalui keterlibatan dengan isu-isu yang relevan bagi masyarakat dan lingkungan. Namun jika CSR tidak dilakukan secara mendalam dan hanya fokus pada pengungkapan simbolik, maka nilai legitimasi yang diperoleh pun tidak kuat di mata investor, sehingga tidak berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan.

Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun CSR memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan, namun dalam praktiknya implementasi yang tidak optimal, tidak strategis, atau hanya berfokus pada aspek pelaporan tanpa dampak nyata akan sulit diterima oleh pasar sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menegaskan pentingnya CSR yang strategis dan berkelanjutan agar dapat diterima sebagai indikator kinerja yang kredibel oleh investor dan publik.

4.4.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menjaga kesinambungan operasionalnya. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diprosikan melalui *Sustainable Growth Rate* (SGR), yaitu rasio pertumbuhan laba perusahaan yang dapat dicapai secara berkelanjutan tanpa harus meningkatkan rasio utang. SGR digunakan untuk mengukur kemampuan internal perusahaan dalam mendanai pertumbuhan tanpa mengorbankan stabilitas finansial.

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.7, koefisien variabel SGR adalah -0,165257 dan nilai probabilitasnya adalah 0,0091. Tingkat signifikansi ini berada di bawah ambang batas 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel SGR memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Namun, arah hubungan yang ditunjukkan negatif, mengindikasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan berkelanjutan yang dicapai perusahaan, justru cenderung menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H3 diterima. Temuan ini memiliki relevansi penting, khususnya dalam konteks perusahaan-perusahaan sub sektor minyak dan gas. Fenomena ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba yang agresif tidak serta merta meningkatkan pandangan pasar pada nilai perusahaan, terutama jika tidak diikuti dengan efisiensi pengelolaan aset dan tata kelola yang baik.

Penelitian ini sejalan dengan temuan (Sari & Indrawati, 2022) dan (Aditia et al., 2022), yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan arah negatif ini juga didukung oleh

pemeliti (Rosyada & Prajawati, 2022), yang menjelaskan bahwa dalam kondisi tertentu, pertumbuhan yang tinggi justru dipersepsikan negatif oleh investor, terutama jika sumber pertumbuhannya tidak jelas, atau mengindikasikan ekspansi berisiko tinggi. Dalam sektor minyak dan gas, pertumbuhan agresif sering kali dikaitkan dengan peningkatan eksplorasi dan investasi dalam proyek jangka panjang yang belum tentu segera menghasilkan pendapatan. Dalam situasi ketidakpastian global seperti volatilitas harga minyak dan tekanan regulasi lingkungan, pasar cenderung menilai konservatif terhadap strategi pertumbuhan yang terlalu ekspansif. Hal ini juga tercermin dari data historis bahwa meskipun beberapa perusahaan berhasil meningkatkan SGR dari tahun ke tahun, namun nilai PBV tidak menunjukkan peningkatan yang sepadan, bahkan menurun di beberapa tahun terakhir.

- Dalam penjelasan teori sinyal, seharusnya peningkatan kinerja keuangan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan. Namun apabila pertumbuhan laba yang ditampilkan tidak disertai dengan peningkatan kualitas aset atau efisiensi operasional, maka sinyal tersebut tidak akan diterjemahkan sebagai nilai tambah oleh pasar. Sebaliknya, pasar dapat menganggap pertumbuhan tersebut sebagai pertanda risiko atau manipulasi laba.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun arah hubungan yang negatif menunjukkan pentingnya kualitas pertumbuhan yang dicapai perusahaan. Investor tidak hanya menilai tinggi rendahnya pertumbuhan, tetapi juga konsistensi, sumber pembiayaan, dan risiko jangka panjang yang menyertainya. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa strategi pertumbuhan yang dijalankan bersifat berkelanjutan, efisien, dan selaras dengan ekspektasi pasar untuk meningkatkan nilai perusahaan secara optimal.

4.4.4 Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (H₄)

Secara simultan pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Ketiga variabel tersebut merepresentasikan dimensi tata kelola internal, tanggung jawab eksternal, dan performa finansial yang menjadi faktor fundamental dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Berdasarkan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis H₄ dalam penelitian ini diterima. Hasil uji signifikansi simultan (Uji F) yang ditunjukkan dalam Tabel 4.8, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0045 < 0,05$, yang berarti bahwa secara bersama-sama GCG, CSR, dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun secara parsial tidak semua variabel memiliki pengaruh yang signifikan, namun secara simultan ketiganya memberikan kontribusi yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menilai perusahaan secara menyeluruh, tidak hanya dari satu aspek tunggal, tetapi dari kombinasi tata kelola, komitmen sosial, dan kesehatan keuangan perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh temuan dari (Rosyada & Prajawati, 2022), yang menyatakan bahwa kombinasi antara GCG, CSR, dan kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan, meskipun arah pengaruh dari masing-masing variabel bisa bervariasi. Sementara itu, (Safitri et al., 2024) dan (Sudjana, 2023) juga menyatakan bahwa ketiga faktor tersebut merupakan elemen yang saling melengkapi dalam menjelaskan dinamika nilai perusahaan, terutama pada sektor strategis seperti industri migas dan manufaktur. Kenyataannya, perusahaan-perusahaan di sektor minyak dan gas menghadapi tantangan ganda dan perlu mempertahankan profitabilitas di tengah kendala harga komoditas, sekaligus menyeimbangkan tanggung jawab sosial dan tata kelola. Sebagai contoh, perusahaan seperti PT Medco Energi Internasional Tbk dan PT Elnusa Tbk

memiliki laporan dan indikator tata kelola perusahaan (GCG) yang relatif kuat, tetapi skor berfluktuasi tergantung pada kinerja keuangan dan persepsi pasar terhadap risiko eksternal. Hal ini menegaskan pentingnya sinergi antara GCG, CSR, dan kinerja keuangan.

Secara teoritis, temuan ini dapat dijelaskan melalui pendekatan teori stakeholder dan teori legitimasi. Dalam kerangka teori stakeholder, perusahaan yang mampu memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan, baik internal (manajemen dan pemegang saham) maupun eksternal (masyarakat dan lingkungan), akan memperoleh legitimasi dan kepercayaan pasar. Sementara itu, teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik disertai dengan komitmen terhadap tata kelola dan tanggung jawab sosial akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai keberlanjutan dan stabilitas usaha.

Dengan demikian, hasil uji simultan ini menunjukkan bahwa upaya perusahaan dalam membangun tata kelola yang transparan, menjalankan tanggung jawab sosial yang kredibel, serta menjaga pertumbuhan keuangan yang sehat harus berjalan secara bersamaan. Ketiganya bukan hanya elemen formal, tetapi merupakan strategi perusahaan yang harus terintegrasi untuk meningkatkan nilai perusahaan secara menyeluruh.