

Pengaruh *Carbon Emission Disclosure*, *Cash Holding*, dan *Foreign Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

The Influence of Carbon Emission Disclosure, Cash Holding, and Foreign Ownership on Firm Value (Study on Energy Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2023 Period)

Raegina Maria Deiva Kesuma¹, Dini Wahjoe Hapsari²

¹Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,
raeginamaria@student.telkomuniversity.ac.id

²Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,
dinihapsari@telkomuniversity.ac.id

Abstract

Firm value reflects the effectiveness of managerial decision-making in utilizing company resources and serves as a key indicator for investors to assess a company's prospects. One commonly used indicator is PBV, which illustrates the extent to which the market values a firm's book value per share. A higher PBV suggests greater investor confidence in the firm's performance and outlook. This study aims to analyze the effect of carbon emission disclosure (CED), cash holding (CH), and foreign ownership (FO) on firm value, both simultaneously and partially. The research focuses on energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023. A quantitative approach was used, involving a population of 83 companies. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 78 observations. The data were analyzed using panel data regression with EViews 13 software. The findings reveal that CED, CH, and FO jointly have a significant effect on firm value. However, partially, only CED has a positive and significant impact, while CH and FO do not show a significant influence. These results suggest that environmental transparency plays a crucial role for investors in evaluating the long-term value of a company. Companies are thus encouraged to enhance disclosures related to sustainability, rather than focusing solely on financial performance. Future researchers are advised to consider additional variables and expand the industry coverage and time horizon to gain more comprehensive insights.

Keywords: *Firm Value, Carbon Emission Disclosure, Cash Holding, Foreign Ownership*

Abstrak

Nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan manajerial dan menjadi acuan utama bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Salah satu ukuran nilai perusahaan adalah PBV, yang mempresentasikan sejauh mana publik memberikan penilaian pada nilai buku per saham perusahaan. Tingginya PBV menandakan kepercayaan pasar yang tinggi mengenai performa serta prospek entitas bisnis. Studi ini difokuskan untuk mengevaluasi pengaruh *carbon emission disclosure*, *cash holding*, dan *foreign ownership* terhadap nilai perusahaan secara simultan maupun parsial. Objek penelitian mencakup perusahaan yang bergerak di sektor energi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Studi ini memakai pendekatan kuantitatif dengan populasi sebanyak 83 perusahaan. Metode purposive sampling diterapkan untuk memilih sampel penelitian, menghasilkan 78 data observasi. Metode analisis data yang dipakai regresi data panel melalui software EViews 13. Studi ini menemukan bahwa secara simultan, CED, CH, dan FO memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, hanya CED yang memiliki pengaruh positif, sementara CH dan FO tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Implikasi berdasarkan studi yaitu peneliti selanjutnya mempertimbangkan variabel lain, memperluas sektor dan periode penelitian. Perusahaan diharapkan lebih transparan terhadap isu lingkungan dan keberlanjutan, tidak hanya fokus pada kinerja keuangan. Investor juga diharapkan mempertimbangkan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam menilai nilai jangka panjang perusahaan.

Kata Kunci: *Nilai Perusahaan, Carbon Emission Disclosure, Cash Holding, Foreign Ownership*

I. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan aspek penting yang menggambarkan keberhasilan manajemen dalam mengelola operasional perusahaan. Indikator nilai perusahaan tercermin melalui harga saham (Dwiastuti & Dillak, 2019). Studi ini berfokus pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2019–2023, karena peningkatan jumlah perusahaan dan kapitalisasi pasar menunjukkan keterkaitan erat dengan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio PBV. Menurut (Brigham & Houston, 2019), PBV merepresentasikan kepercayaan pasar pada kinerja serta potensi entitas bisnis. Hasil perhitungan PBV dapat menunjukkan saham yang *overvalued* dan *undervalued*. Menurut (Stockbit, 2022), saham dikategorikan *overpriced* jika PBV lebih dari 1 menunjukkan saham dihargai lebih tinggi oleh pasar melampaui nilai buku, sementara PBV di bawah 1 dianggap murah atau *undervalue* dan menarik bagi investor. PBV di bawah 1 tidak selalu berarti saham yang *undervalue*, namun dapat disebabkan oleh utang perusahaan yang besar atau peluang perusahaan yang kurang baik. Di sisi lain, PBV diatas 1 tidak selalu mencerminkan saham yang *overpriced*, melainkan dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang solid, potensi perusahaan yang cerah, atau efisiensi bisnis yang membutuhkan sedikit modal untuk menghasilkan keuntungan.

Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi eksternal dan persepsi pasar. PBV serta kapitalisasi pasar menjadi indikator yang sensitif terhadap perubahan makroekonomi global. Pernyataan selaras dengan fenomena yang terjadi selama tahun 2019-2023, menunjukkan keterkaitan erat antara fundamental perusahaan, harga saham, dan PBV. Nilai perusahaan sektor energi yang berfluktuatif menjadi aspek penting yang diperhitungkan dalam proses pengambilan keputusan investasi sehingga menjadi fokus penting dalam menilai kinerja dan potensi jangka panjang entitas bisnis.

Studi ini merumuskan permasalahan terkait bagaimana *carbon emission disclosure*, *cash holding*, dan *foreign ownership* mempengaruhi nilai perusahaan serta bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel terhadap nilai perusahaan secara simultan dan parsial untuk menyusun gambaran menyeluruh mengenai determinan nilai perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

(Brigham & Houston, 2019), menyatakan teori sinyal yaitu manajerial entitas bisnis mengambil keputusan tertentu untuk menyampaikan informasi atau isyarat kepada investor terkait potensi entitas bisnis di masa mendatang. Sinyal tersebut dalam bentuk informasi positif maupun informasi negatif yang mencerminkan tindakan manjerial dalam merealisasikan keinginan para pemegang saham. Menurut Spence (1973), teori sinyal berfungsi menurunkan asimetris informasi antara dua pihak yang memiliki informasi berlainan. Pihak manajemen dapat mengakses informasi yang lebih lengkap tentang operasional serta arah perkembangan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti para *stakeholder*. Informasi yang disampaikan perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi para *stakeholder*.

Laporan keuangan yang baik memberikan sinyal positif sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap opini investor, kreditor, atau pemangku kepentingan lainnya dalam mengambil keputusan investasi di perusahaan. (Pamungkas et al., 2020). Pengungkapan *carbon emission* menunjukkan komitmen terhadap praktik keberlanjutan dan tanggung jawab lingkungan sehingga memberikan sinyal positif yang dapat menarik perhatian dan meningkatkan kepercayaan investor (Hardiyansah et al., 2021). Tingkat *cash holding* yang optimal menunjukkan kesiapan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian serta kemampuannya dalam membiayai operasional, baik secara internal maupun eksternal. Kemampuan ini memberikan sinyal positif tidak hanya kepada investor yang sudah ada, tetapi juga kepada calon investor yang mempertimbangkan untuk menanamkan modal (Ifada et al., 2020). *Foreign ownership* sering diasosiasikan dengan kinerja laba yang stabil, sehingga memberikan sinyal positif yang dapat menarik lebih banyak investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Sakina & Majidah, 2023).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator keberhasilan entitas bisnis serta mencerminkan tingkat keyakinan publik terhadap perusahaan, terbentuk melalui sejumlah aktivitas dan kinerja perusahaan selama periode tertentu sejak berdirinya perusahaan (Ifada et al., 2020). Studi ini menggunakan PBV parameter penilaian terhadap nilai Perusahaan. PBV dinilai oleh investor sebagai pilihan yang penting untuk menentukan nilai saham perusahaan, terutama bagi entitas bisnis yang secara konsisten menawarkan harga wajar untuk saham yang diperdagangkan (Fasya & Inawati, 2023). Nilai PBV yang semakin tinggi membuat penilaian investor semakin besar, mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan dan kinerja yang baik di masa depan.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham Saat Ini}}{\text{Book Value Per Lembar Saham}} \quad (2.1)$$

Book value per share dihitung dengan membagi ekuitas keseluruhan terhadap saham beredar di pasar yang diprosikan dengan rumus berikut:

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Keseluruhan Saham yang Dimiliki}} \quad (2.2)$$

Carbon Emission Disclosure (CED)

CED yaitu aktivitas entitas bisnis yang melibatkan pencatatan, pengakuan, pengukuran, pengungkapan, dan penyajian informasi terkait jumlah karbon yang dilepaskan oleh aktivitas operasional perusahaan (Yuliandhari et al., 2023). Perusahaan yang melakukan CED dapat menarik minat investor karena dianggap sebagai perusahaan yang mempertimbangkan etika bisnis, dampak lingkungan dan kewajiban sosial. Kepercayaan ini menjadi faktor penting dalam membangun citra positif dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. (Ramadhan et al., 2023). Hingga saat ini, pengungkapan emisi karbon di Indonesia belum menjadi kewajiban, sehingga masih bersifat opsional (Kurnia et al., 2021). Variabel CED dalam studi ini diproksikan menggunakan *Global Reporting Initiative (GRI) Standards 305: Emission*.

$$CED = \frac{\text{Jumlah Item Diungkapkan Perusahaan}}{\text{Total Item Checklist CED}} \times 100\% \quad (2.3)$$

Cash Holding (CH)

CH merupakan Kepemilikan perusahaan atas kas dalam bentuk uang tunai untuk menjalankan kegiatan perusahaan (Glinglinger & Saddour, 2008; Firmansyah et al., 2020). CH adalah aset lancar utama yang dimanfaatkan manajemen guna menunjang kelangsungan aktivitas usaha (Hapsari & Norris, 2022). CH diproksikan yaitu membagi saldo kas dan setara kas dengan total aktiva perusahaan. Pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui persentase kas perusahaan terhadap keseluruhan aset yang dimilikinya.

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas + Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \quad (2.4)$$

Foreign Ownership (FO)

FO adalah proporsi kepemilikan saham oleh individu maupun institusi di sektor publik maupun swasta yang berasal dari luar negeri (Sri Hardyanti Budiman et al., 2021). Dalam studi ini, FO diproksikan berdasarkan porsi saham yang dimiliki pihak asing diperoleh melalui pembagian keseluruhan kepemilikan pihak asing dengan keseluruhan saham yang dimiliki publik dan investor.

$$\text{Foreign Ownership} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Pihak Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \quad (2.5)$$

Pengaruh CED terhadap Nilai Perusahaan

Transparansi dalam CED menjadi daya tarik bagi investor yang peduli dengan keberlanjutan karena dinilai sebagai perusahaan yang mempertimbangkan etika bisnis, dampak lingkungan dan kewajiban sosial (Apriliani et al., 2024). Kepercayaan ini memberikan sinyal positif sehingga dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan (Ramadhan et al., 2023). Ketaatan pada peraturan lingkungan juga mampu meminimalkan potensi sanksi hukum dan denda. Teori tersebut sejalan dengan studi (Hardiyansah et al., 2021) dan (Kurnia et al., 2021), CED mempengaruhi nilai perusahaan secara positif, artinya semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan CED sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh CH terhadap Nilai Perusahaan

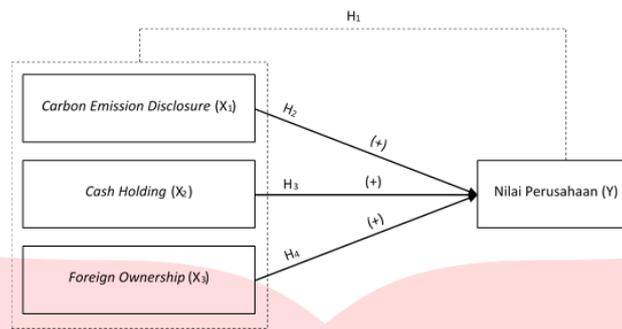
Entitas bisnis dengan tingkat CH optimal dianggap mampu menghadapi ketidakpastian ekonomi dan risiko, serta mampu memenuhi kewajiban dan mendanai operasional tanpa bergantung pada pendanaan eksternal seperti utang (Fernando, 2021). Kondisi ini memberikan sinyal positif terkait stabilitas dan kemampuan finansial perusahaan, yang memperkuat keyakinan investor terhadap manajerial yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (Jebran et al., 2019). Selaras dengan teori diatas, temuan dari studi (Jaradat et al., 2021) dan (Ifada et al., 2020) menjelaskan CH mempengaruhi nilai Perusahaan secara positif.

Pengaruh FO terhadap Nilai Perusahaan

FO digunakan sebagai pendekatan strategis oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya (Sakina & Majidah, 2023). Melalui keberadaan FO, perusahaan dapat memperoleh akses ke modal, teknologi, dan manajemen yang lebih baik. Peningkatan FO dalam suatu entitas bisnis, semakin meningkat juga nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan *foreign ownership* umumnya memiliki modal yang lebih besar dibandingkan kompetitor domestik. Sejalan dengan teori diatas, studi yang dilakukan oleh (Ahmed & Iwasaki, 2021) dan (Soewarno & Ramadhan, 2020) menyatakan bahwa *foreign ownership* dapat mempengaruhi nilai Perusahaan secara positif.

Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran



Keterangan:

Parsial : —————>

Simultan : - - - - -

- H₁ : CED, CH, dan FO mempengaruhi nilai perusahaan secara simultan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2019 hingga 2023.
- H₂ : CED memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2019 hingga 2023.
- H₃ : CH memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2019 hingga 2023.
- H₄ : FO memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2019 hingga 2023.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Studi ini menerapkan pendekatan deskriptif untuk menganalisis terkait pengaruh CED, CH, dan FO terhadap nilai perusahaan, sekaligus memetakan hubungan antara variabel tersebut. Metode penelitian kuantitatif diterapkan dalam studi ini untuk memperoleh data dari sampel maupun populasi tertentu, dengan tujuan menggambarkan fenomena yang diteliti serta menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Studi ini bersifat kausal, dengan data sekunder yang dipakai. Sampel diperoleh melalui *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor energi berdasarkan kriteria tertentu. Studi ini menggunakan teknik analisis kuantitatif dan metode statistik deskriptif, dengan pengujian melalui regresi data panel menggunakan aplikasi *EViews* versi 13. Persamaan model analisis regresi data panel pada studi ini adalah:

$$NP = \alpha + \beta_1 CED + \beta_2 CH + \beta_3 FO + e \quad (3.1)$$

Keterangan:

NP : Nilai perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi

CED : *Carbon emission disclosure*

CH : *Cash holding*

FO : *Foreign ownership*

e : Koefisien *error*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Studi ini menggunakan analisis statistik deskriptif yang mencakup *mean*, nilai maks, nilai min, dan standar deviasi. Variabel PBV, CED, CH, dan FO yang dianalisis berskala rasio. Hasil uji statistik deskriptif setiap data seluruh variabel ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Keterangan	PBV	CED	CH	FO
Mean	1.046492	0.828333	0.153932	0.295600
Maximum	5.953656	1.000000	0.541754	0.839588
Minimum	0.228477	0.700000	0.010177	0.010502
Std. Deviasi	0.808488	0.086537	0.106742	0.249461
Observasi	60	60	60	60

Sumber: *Output Eviews 13 (data diolah penulis, 2025)*

Berdasarkan analisis statistik deskriptif terhadap 60 observasi, diperoleh bahwa nilai perusahaan yang dihitung melalui PBV mencatat *mean* 1.046492 dan std. deviasi 0.808488 menyajikan data cenderung berkumpul namun memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi. CED mencatat *mean* 0.828333 dan std. deviasi 0.086537

menyajikan data berkumpul dan homogen. CH mencatat *mean* 0.153932 dan std. deviasi 0.106742 menunjukkan data berkumpul dan homogen. FO mencatat *mean* 0.295600 dan std. deviasi 0.249461 menunjukkan data berkumpul dan homogen.

Penentuan model regresi panel yang tepat melibatkan pelaksanaan tiga pengujian berbeda, yaitu Uji *Chow* dan Uji *Lagrange Multiplier*. Dilakukan juga uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Berdasarkan output dari serangkaian pengujian tersebut, model regresi data panel yang paling tepat dan optimal untuk studi ini adalah *common effect model*.

Uji *Chow*

Tabel 4.2. Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.155998	(11,45)	0.3436
Cross-section Chi-square	14.932290	11	0.1856

Sumber: *Output Eviews 13 (2025)*

Tabel 4.2. memperlihatkan hasil uji *chow* dengan nilai *cross section f* sebesar 0.3436 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 yang mengindikasikan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Model yang sesuai pada pengujian ini adalah CEM.

Uji *Lagrange Multiplier*

Tabel 4.3. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.000862 (0.9766)	0.576122 (0.4478)	0.576984 (0.4475)

Sumber: *Output Eviews 13 (2025)*

Tabel 4.3. memperlihatkan hasil uji *lagrange multiplier* dengan nilai prob. *Breusch-Pagan* sebesar 0.4475 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 yang mengindikasikan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Model yang sesuai pada pengujian ini adalah CEM sehingga tidak perlu dilanjutkan ke uji *hausman*. Dapat disimpulkan bahwa pada studi ini, CEM merupakan model data panel yang paling tepat.

Persamaan Regresi Data Panel

Tabel 4.4. Regresi Data Panel

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 05/21/25 Time: 15:29
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.899303	0.714164	-2.659479	0.0102
CED	1.823548	0.862461	2.114354	0.0390
CH	1.282132	0.723701	1.771632	0.0819
FO	0.174225	0.306138	0.569106	0.5716

R-squared	0.153743	Mean dependent var	-0.139935
Adjusted R-squared	0.108407	S.D. dependent var	0.599966
S.E. of regression	0.566513	Akaike info criterion	1.765707
Sum squared resid	17.97246	Schwarz criterion	1.905330
Log likelihood	-48.97120	Hannan-Quinn criter.	1.820321
F-statistic	3.391242	Durbin-Watson stat	1.254641
Prob(F-statistic)	0.024089		

Sumber: *Output Eviews 13 (2025)*

Berdasarkan hasil estimasi analisis regresi panel, dirumuskan persamaan regresi data panel yang menjelaskan CED, CH, dan FO terhadap nilai perusahaan.

$$NP = -1.899303 + 1.823548 CED + 1.282132 CH + 0.174225 FO + e$$

Keterangan:

NP : Nilai perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi
 CED : Carbon emission disclosure
 CH : Cash holding
 FO : Foreign ownership
 e : Koefisien error

Dengan penjelasan persamaan regresi sebagai berikut:

1. Nilai konstanta yaitu -1.899303 menunjukkan CED, CH, dan FO bernilai nol atau konstan, maka nilai perusahaan untuk perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2019 hingga 2023 adalah sebesar -1.899303.
2. Nilai β_1 CED yaitu 1.823548 menggambarkan setiap peningkatan satu satuan pada variabel tersebut, dengan asumsi variabel lain tetap konstan atau tidak berubah, akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. sebanyak 1.823548.
3. Nilai β_2 CH yaitu 1.282132 menggambarkan setiap peningkatan satu satuan pada variabel tersebut, dengan asumsi variabel lain tetap konstan atau tidak berubah, akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. sebanyak 1.282132.
4. Nilai β_3 FO yaitu 0.174225 menggambarkan setiap peningkatan satu satuan pada variabel tersebut, dengan asumsi variabel lain tetap konstan atau tidak berubah, akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. sebanyak 0.174225.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas

	CED	CH	FO
CED	1.000000	0.151266	0.015476
CH	0.151266	1.000000	0.258383
FO	0.015476	0.258383	1.000000

Sumber: Output Eviews 13 (2025)

Mengacu pada tabel 4.5. diketahui bahwa nilai korelasi antara CED dan CH sebesar 0,151266. Sementara itu, korelasi antara CED dan FO tercatat sebesar 0,015476, dan antara CH dan FO sebesar 0,258383. Nilai koefisien korelasi ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam data studi ini, karena seluruh nilai korelasi antar variabel independen, yaitu CED, CH, dan FO berada di bawah angka 0.90.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.472686	Prob. F(3,56)	0.7025
Obs*R-squared	1.481824	Prob. Chi-Square(3)	0.6865
Scaled explained SS	2.663336	Prob. Chi-Square(3)	0.4465

Sumber: Output Eviews 13 (2025)

Tabel 4.6. memperlihatkan hasil pengujian heterokedastisitas dengan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0.6865 melebihi nilai signifikansi 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa data dalam studi ini tidak menunjukkan adanya gejala heterokedastisitas.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.4. menyajikan hasil uji F yang menunjukkan nilai Prob (*F-statistic*) sebesar 0.024089 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa CED, CH, dan FO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2019 hingga 2023.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Uji R^2 bertujuan mengetahui seberapa baik model regresi bisa menjelaskan pengaruh keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat. Tabel 4.4. menunjukkan bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.108407 atau setara dengan 10,84%. Nilai ini menunjukkan bahwa CED, CH, dan FO dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, sisanya sebesar 89,16% dipengaruhi oleh variabel lain di luar studi ini.

Uji Parsial (Uji t)

Hasil uji uji t pada tabel 4.4. diperoleh informasi CED mempunyai nilai β_1 sebesar 1.823548 pada tingkat signifikansi 0.0390 yang lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Temuan tersebut menunjukkan bahwa CED memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. CH memiliki nilai β_2 sebesar 1.282132 dengan probabilitas 0.0819 yang lebih besar dari $\alpha = 0.05$, sehingga disimpulkan bahwa CH tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. FO menunjukkan nilai β_3 sebesar 0.174225 dengan probabilitas 0.5716 yang juga lebih besar dari $\alpha = 0.05$, yang berarti bahwa FO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CED Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian mengungkapkan CED memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya CED berbanding lurus dengan pertumbuhan nilai perusahaan, disebabkan oleh meningkatnya minat investor pada entitas bisnis yang peduli terhadap lingkungan. Hasil tersebut mendukung teori sinyal yang mengungkapkan entitas bisnis yang melakukan CED memiliki komitmen guna mengurangi efek merugikan terhadap lingkungan yang berasal dari aktivitas operasionalnya. Peningkatan minat investasi dari investor terhadap perusahaan tersebut berperan dalam memperkuat posisi nilai perusahaan di pasar. (Hardiyansah et al., 2021). Hasil studi ini selaras pada studi (Damas et al., 2021; Hardiyansah et al., 2021; Kurnia et al., 2021) yang menerangkan bahwa CED memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CH Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian mengungkapkan CH tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya kas yang dimiliki justru juga dapat memicu penilaian negatif oleh investor. Entitas bisnis dengan saldo kas yang tinggi seringkali dinilai tidak memiliki rencana investasi yang jelas, sehingga menimbulkan kekhawatiran bahwa manajemen akan menggunakan kas tersebut untuk kegiatan yang kurang produktif dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan (Widyaningrum & Dillak, 2023). Temuan ini menunjukkan kontradiksi pada teori sinyal, yang menjelaskan perusahaan dengan tingkat CH tinggi akan dianggap mempunyai likuiditas bagus sehingga mampu menarik minat investor (Khoiroh & Subardjo, 2020). Hasil studi ini selaras pada studi (Khoiroh & Subardjo, 2020; Lestari & Indah, 2024; Widyaningrum & Dillak, 2023) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya tingkat CH tidak secara langsung mencerminkan kepercayaan investor maupun kreditur terhadap perusahaan.

Pengaruh FO Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian mengungkapkan FO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan FO belum tentu menjamin efisiensi manajemen maupun peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini kontradiksi pada teori sinyal, yang menerangkan masuknya investor asing seharusnya menjadi sinyal positif bagi pasar, karena diasumsikan membawa kepercayaan, kompetensi, dan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen (Sakina & Majidah, 2023). Hasil studi ini selaras pada studi (Aksan & Gantowati, 2020; Saputro & Danarsari, 2024; Sumarno, 2023) yang menjelaskan bahwa FO tidak memberikan sinyal yang kuat kepada pasar dan tidak direspons secara positif oleh investor.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil dari analisis deskriptif disimpulkan variabel nilai perusahaan, CED, CH, dan FO yang diteliti memiliki mean lebih tinggi daripada std deviasi. Hal ini mencerminkan data yang digunakan berkelompok dan tidak bervariasi, sehingga mewakili keseluruhan data yang baik dalam setiap variabel. Pengujian hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa CED, CH, dan FO mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan pada sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2019 hingga 2023. Pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa CED mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Berbeda dengan hasil uji parsial CH dan FO yang menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Studi ini mendapatkan beberapa implikasi penting. Hasil studi diharapkan menjadi referensi tambahan terutama dalam mempertimbangkan penggunaan variabel independen lain bagi peneliti yang tertarik untuk mengkaji lebih dalam mengenai nilai perusahaan. Mengingat variabel yang digunakan dalam studi ini yaitu CED, CH, dan FO hanya mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 10.84%. Periode dan objek studi akan lebih baik jika diperluas tidak hanya terbatas pada sektor energi, tetapi mencakup sektor industri lain yang juga terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti lain juga diharapkan untuk memperhatikan perusahaan di sektor industri lain yang secara konsisten menerbitkan *sustainability report*.

Bagi perusahaan diharapkan agar tidak hanya fokus pada aspek keuangan dalam meningkatkan laba atau nilai perusahaan, tetapi juga memperhatikan tanggung jawab terhadap dampak operasionalnya melalui pengungkapan emisi. Langkah ini penting agar perusahaan dapat menjaga keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang. Bagi investor diharapkan lebih bijak dan selektif dalam mengambil keputusan investasi. Pertimbangan jangan difokuskan pada indikator keuangan, tetapi juga aspek lingkungan. Investor juga perlu memahami bahwa CH dan FO tidak selalu berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, sehingga analisis yang menyeluruh menjadi sangat penting.

REFERENSI

- Ahmed, A. S., & Iwasaki, T. (2021). Foreign Ownership, Appointment of Independent Directors, and Firm Value: Evidence From Japanese Firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 43, 100401. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2021.100401>
- Aksan, I., & Gantowati, E. (2020). Disclosure on Sustainability Reports, Foreign Board, Foreign Ownership, Indonesia Sustainability Reporting Awards, and Firm Value. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 33–51. <https://doi.org/10.33005/jasf.v3i1.69>

- Apriliani, L., Kadir, & Hifni, S. (2024). Sustainability Accounting: Nilai Perusahaan Dan Carbon Emission Disclosure. *Gorontalo Accounting Journal*, 7(1), 91. <https://doi.org/10.32662/gaj.v7i1.3306>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth edition* (Fifteenth). Cengage Learning.
- Damas, D., Maghviroh, R. EL, & Meidiyah, I. (2021). Pengaruh Eco-Efficiency, Green Inovation Dan Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(2), 85–108. <https://doi.org/10.25105/jmat.v8i2.9742>
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Fasya, A. A., & Inawati, W. A. (2023). *Pengaruh Environmental Disclosure, Carbon Emission Disclosure, dan Green Accounting Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Basic Materials yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023)*.
- Fernando, E. (2021). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan , Kepemilikan Manajemen , dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan. *Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Science*, 1(1), 1277–1284.
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Hapsari, D. W., & Norris, N. R. (2022). Determinant Of Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 358–373. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i3.960>
- Hardiyansah, M., Agustini, A. T., & Purnamawati, I. (2021). The Effect of Carbon Emission Disclosure on Firm Value: Environmental Performance and Industrial Type. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 123–133. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.123>
- Ifada, L. M., Indriastuti, M., & Hanafi, R. (2020). the Role of Cash Holding in Increasing Firm Value. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 81–86. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3193>
- Jaradat, H. Z., Alnaimi, A. A., & Alsmadi, S. A. (2021). The Effect Of Cash Holdings and Corporate Governance On Firm Value: Evidence From The Amman Stock Exchange. *Journal of Governance and Regulation*, 10(4 Special issue), 272–281. <https://doi.org/10.22495/JGRV10I4SIART7>
- Jebran, K., Chen, S., & Tauni, M. Z. (2019). Principal-principal conflicts and corporate cash holdings: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 49(June 2018), 55–70. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.010>
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Cash Holdings, Dan Investement Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–24.
- Kurnia, P., Emrinaldi Nur, D. P., & 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>
- Lestari, T. U., & Indah, S. (2024). The Impact of ESG Disclosure , Hedging Policy , and Cash Holding on Firm Value. *International Journal of Management and Business Applied*, 3(2), 129–144.
- Pamungkas, F. A., Wijayanti, A., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Struktur Asset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 2(2), 86–102. <https://doi.org/10.31605/jepa.v2i2.700>
- Ramadhan, P., Rani, P., & Wahyuni, E. S. (2023). Disclosure of Carbon Emissions, Covid-19, Green Innovations, Financial Performance, and Firm Value. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 25(1), 1–16. <https://doi.org/10.9744/jak.25.1.1-16>
- Sakina, H. R., & Majidah. (2023). *Pengaruh Cost Leadership strategy, Kompensasi Eksekutif, Kepemilikan Asing, dan ERM terhadap Nilai Perusahaan*.
- Saputro, R. D., & Danarsari, D. N. (2024). *The Influence of Foreign Ownership on Firm Value through the Percentage of Independent Commissioners , Evidence : Manufacturing Public Companies in Indonesia*. 5(2), 884–895.
- Soewarno, N., & Ramadhan, A. H. A. (2020). The Effect of Ownership Structure and Intellectual Capital on Firm Value With Firm Performance As An Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 215–236.

- Sri Hardyanti Budiman, Randa, F., & Bernadeth Tongli. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 20(1), 46–70. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v20i1.125>
- Sumarno, R. A. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Seminar Nasional Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 3, 1262–1268.
- Widyaningrum, H., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 41–52. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.2773>
- Yuliandhari, W. S., Saraswati, R. S., & Rasid Safari, Z. M. (2023). Pengaruh Carbon Emission Disclosure, Eco-Efficiency dan Green Innovation Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 7(2), 1526–1539. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1301>