

The Nexus of ESG and *Intellectual capital* in Enhancing Firm Value During The Energy Transition

Ni Nyoman Putu Martini^{1*}, Diyah Probowulan²

¹ Manajemen/Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Jember, Indonesia

² Akuntansi/Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Jember, Indonesia

*ninyomanputu@unmuhjember.ac.id

ABSTRACT

Shifts in investor expectations have made environmental, social and governance (ESG) performance and intellectual capital two of the most discussed determinants of firm value. Yet empirical evidence on their joint effect - particularly in extractive industries - remains mixed. This study investigates: (1) whether ESG performance influences firm value; (2) whether ESG influences intellectual capital; (3) whether intellectual capital influences firm value; and (4) whether intellectual capital mediates the ESG–firm value relationship. The sample consists of 47 energy-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, observed over 2022–2024, yielding 102 firm-year observations. ESG disclosure was measured against GRI standards, intellectual capital was proxied by VAIC, and firm value by Price-to-Book Value (PBV). Analysis used Partial Least Squares Structural Equation Modelling (PLS-SEM). None of the four hypotheses were supported. ESG had a negative but non-significant path to firm value (and a negligible path to intellectual capital). Intellectual capital did not significantly predict firm value, and the indirect effect of ESG through intellectual capital on firm value was trivial. These findings suggest that, in Indonesia's energy sector, conventional financial fundamentals still dominate investor valuation decisions, while ESG and intellectual capital have not yet translated into market-recognized value drivers.

Keywords: ESG; intellectual capital ; firm value; PLS-SEM; energy sector

Hubungan Antara ESG dan Modal Intelektual dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Selama Transisi Energi

ABSTRAK (bahasa Indonesia)

Pergeseran ekspektasi investor menjadikan kinerja *environmental, social and governance* (ESG) dan *intellectual capital* sebagai dua variabel yang paling banyak dikaji dalam konteks nilai perusahaan. Namun bukti empiris mengenai pengaruh keduanya - khususnya pada industri ekstraktif - masih belum konsisten. Penelitian ini menguji: (1) pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan; (2) pengaruh ESG terhadap *intellectual capital*; (3) pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan; dan (4) peran *intellectual capital* sebagai mediator dalam hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Sampel terdiri atas 47 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, menghasilkan 102 observasi. ESG diukur mengacu pada standar GRI, *intellectual capital* diproksikan dengan VAIC, dan nilai perusahaan dengan *Price-to-Book Value* (PBV). Analisis menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modelling* (PLS-SEM). Tidak satu pun dari keempat hipotesis yang terdukung. ESG memiliki koefisien jalur negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan pengaruh yang sangat kecil terhadap *intellectual capital*. *Intellectual capital* juga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan efek tidak langsung

ESG melalui *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan bersifat trivial. Temuan ini mengindikasikan bahwa di sektor energi Indonesia, faktor fundamental keuangan masih mendominasi keputusan penilaian investor, sedangkan ESG dan *intellectual capital* belum menjadi pendorong nilai yang diakui pasar).

Kata Kunci: ESG; *intellectual capital* ; nilai perusahaan; PLS-SEM; sektor energi

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan beroperasi dengan berbagai tujuan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Jangka pendek umumnya berfokus pada maksimalisasi laba, sedangkan jangka panjang mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Ini juga berlaku pada sektor energi, yang mendukung kebutuhan industri, rumah tangga, dan pertumbuhan ekonomi nasional. Sektor ini menarik bagi investor karena kaitannya dengan kebutuhan energi domestik, tren global, serta perannya sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Namun karakteristik sektornya intensif modal, rentan terhadap harga komoditas, dan sangat bergantung pada kebijakan pemerintah menjadikan investasi di sini berisiko tinggi. Karena itu, analisis komprehensif atas kondisi perusahaan menjadi kritis sebelum keputusan investasi diambil, dan hasilnya biasanya tecermin dalam nilai perusahaan yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja keuangan.

Selama lima tahun terakhir, nilai perusahaan sektor energi menunjukkan pergerakan fluktuatif. Pada 2019 nilai rata-rata tercatat 3,858 kali dari nilai buku, sedikit turun ke 3,828 pada 2020, kemudian meningkat ke 3,842 pada 2021, dan mencapai puncaknya di angka 4,019 pada 2022. Pada 2023 nilainya kembali turun ke 3,977. Pola ini mencerminkan bahwa meskipun sektor energi sempat mencatat valuasi tertinggi pada 2022 kemungkinan didorong pemulihan pascapandemi dan lonjakan harga komoditas ketidakpastian tetap mewarnai pergerakan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Dalam beberapa tahun terakhir, isu keberlanjutan dan tata kelola perusahaan yang bertanggung jawab makin mendapat perhatian. Penilaian perusahaan tidak lagi semata bertumpu pada kinerja keuangan, tetapi juga mencakup kemampuan mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social and Governance/ESG*). Investor, konsumen, dan pemangku kepentingan lain kini mengharapkan perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan jangka pendek, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan jangka panjang. Perusahaan yang menunjukkan komitmen nyata terhadap praktik ESG dipandang lebih baik dalam mengelola risiko, memperkuat reputasi, dan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Iqbal, 2024).

Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek suatu entitas. Perusahaan dengan skor ESG yang baik umumnya dipandang lebih stabil dan kredibel. Namun pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tidak selalu langsung. Sejumlah penelitian mendukung pengaruh positifnya (Quintiliani, 2022), (Wong *c.*, 2021), (Tahmid, 2022), (Savila, 2025), (Wu *et al.*, 2022), (Cheng & Lin, 2025), serta Ilma & Wahyuni (2025) menemukan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, (Xaviera & Rahman, 2023), (Pramesti *et al.*, 2024), serta

(Gultom & Alexander, 2025a) menemukan bahwa kinerja ESG secara agregat tidak memberikan pengaruh signifikan.

Selain ESG, *intellectual capital* semakin diakui sebagai sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. *Intellectual capital* mencakup *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*, yang ketiganya berkontribusi pada kapasitas inovasi dan efisiensi operasional perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Salvi *et al.*, 2020); (Nguyen & Doan, 2020); (Savila, 2025), sedangkan penelitian lain menemukan pengaruh yang tidak signifikan (Hallauw & Widyawati, 2021); (Tampubolon & Suzan, 2024).

Penelitian terdahulu yang mengkaji ESG, *intellectual capital*, dan nilai perusahaan secara bersamaan seperti (Pramesti *et al.*, 2024), (Prayogo *et al.*, 2025), (Chalid *et al.*, 2022) dan (Lokman & Luthan, 2025) belum ada yang secara khusus menempatkan *intellectual capital* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Kebaruan penelitian ini terletak pada dua hal yaitu objek penelitian yang terfokus pada sektor energi selama periode transisi energi, dan pengujian peran mediasi *intellectual capital* dalam hubungan ESG terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis: (1) pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan; (2) pengaruh ESG terhadap *intellectual capital*; (3) pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan; serta (4) peran *intellectual capital* sebagai mediator pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.

Kajian Teori dan Pengembangan Hipotesis

a. Stakeholder Theory dan Nilai Perusahaan

Stakeholder theory (Freeman, 1984) menyatakan bahwa perusahaan berkewajiban memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham. Implementasi ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap lingkungan, karyawan, komunitas, dan tata kelola yang baik hal-hal yang oleh teori ini diyakini berkorelasi dengan reputasi dan nilai perusahaan jangka panjang.

b. Resource-Based View dan Intellectual capital

Resource-Based View (Barney, & Clark, 2007) menempatkan sumber daya yang langka, bernilai, dan sulit ditiru sebagai basis keunggulan kompetitif. *Intellectual capital* yang meliputi pengetahuan karyawan, sistem organisasi, dan hubungan dengan pelanggan merupakan aset tak berwujud yang memenuhi kriteria tersebut. Pada sektor energi yang sedang bertransisi, kemampuan inovasi yang didukung *intellectual capital* menjadi semakin relevan.

c. Pengembangan Hipotesis

H1: ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: ESG berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital*.

H3: *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: *Intellectual capital* memediasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan

METODE

a. Populasi, Sampel, dan Data

Populasi penelitian adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan teknik purposive sampling berdasarkan ketersediaan data ESG dan laporan keberlanjutan, diperoleh 47 perusahaan sebagai sampel selama periode 2022–2024, menghasilkan 102 observasi firma-tahun. Data ESG bersumber dari laporan keberlanjutan (*sustainability report*) masing-masing perusahaan dengan *GRI Standards* sebagai acuan pengukuran pengungkapan ESG. Data nilai perusahaan dan VAIC diambil dari laporan keuangan yang tersedia di website BEI (idx.co.id).

b. Definisi Operasional Variabel

ESG diukur menggunakan *ESG score* berbasis GRI Standards yang mencakup tiga pilar yaitu *environmental* (E), *social* (S), dan *governance* (G). *Intellectual capital* diproksikan dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC), yang menggabungkan *human capital efficiency* (HCE), *structural capital efficiency* (SCE), dan *capital employed efficiency* (CEE) (Pulic, 2000). Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price-to-Book Value* (PBV), yang menggambarkan perbandingan harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

c. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modelling* (PLS-SEM) dengan perangkat lunak SmartPLS versi 4.1.1.6. PLS-SEM dipilih karena tidak mensyaratkan asumsi normalitas data yang ketat relevan mengingat distribusi data ESG dan VAIC yang sangat tidak normal (*skewness* > 4,5; *kurtosis* > 24). Analisis dilakukan dalam dua tahap yaitu evaluasi model pengukuran (*outer model*) dan evaluasi model struktural (*inner model*). Pengujian mediasi dilakukan melalui *specific indirect effect* dengan prosedur *bootstrapping*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian setelah standardisasi. Ketiga variabel memiliki rata-rata mendekati nol dan standar deviasi sebesar 1 sebagai hasil standardisasi. Yang menarik perhatian adalah nilai *skewness* dan *kurtosis* yang sangat tinggi pada ESG (*skewness* = 4,510; *kurtosis* = 25,896) dan *intellectual capital*/VAIC (*skewness* = 4,550; *kurtosis* = 24,862). Ini mengindikasikan distribusi yang jauh dari normal dan keberadaan outlier kondisi yang justru memperkuat alasan penggunaan PLS-SEM.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (Standardized)

Variabel	N	Mean	Median	Std. Deviasi	Min	Max	Skewness	Kurtosis
ESG	102	0,000	-0,213	1,000	-0,830	6,767	4,510	25,896
<i>Intellectual capital</i> (VAIC)	102	0,000	-0,166	1,000	-0,663	6,619	4,550	24,862
Nilai Perusahaan (PBV)	102	0,000	-0,361	1,000	-1,021	4,950	2,028	5,528

Sumber: Hasil olah SmartPLS 4.1.1.6, 2026

b. Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi *outer model* bertujuan memastikan indikator yang digunakan mampu merepresentasikan konstruk laten dengan baik. Konstruk ESG diukur dengan satu indikator (*ESG Score*), *intellectual capital* dengan VAIC, dan nilai perusahaan dengan PBV. Tabel 2 menunjukkan hasil evaluasi *outer loading* dan *outer weight*.

Tabel 2. Outer Loading dan Outer Weight

Indikator	Konstruk	Outer Loading	Outer Weight	Keterangan
<i>ESG Score</i>	ESG	1,000	1,000	Valid, sangat kuat
VAIC	<i>Intellectual capital</i>	1,000	1,000	Valid, sangat kuat
PBV	Nilai Perusahaan	1,000	1,000	Valid, sangat kuat

Sumber: Hasil olah SmartPLS 4.1.1.6, 2026

Nilai *outer loading* seluruh indikator sebesar 1,000, yang terjadi karena masing-masing konstruk hanya memiliki satu indikator (*single-item construct*). Kondisi ini memenuhi kriteria *convergent validity* dengan sempurna, sehingga analisis dapat dilanjutkan ke tahap evaluasi model struktural.

c. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Tabel 3 menyajikan koefisien determinasi (R^2) yang menggambarkan kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variasi variabel endogen.

Tabel 3. Nilai R Square

Variabel Endogen	R Square	R Square Adjusted
<i>Intellectual capital</i> (VAIC)	0,000	-0,010
Nilai Perusahaan (PBV)	0,035	0,016

Sumber: Hasil olah SmartPLS 4.1.1.6, 2026

Nilai R^2 *intellectual capital* sebesar 0,000 mengonfirmasi bahwa ESG sama sekali tidak menjelaskan variasi VAIC dalam model ini. Nilai R^2 nilai perusahaan sebesar 0,035 berarti ESG dan *intellectual capital* secara bersama hanya menjelaskan 3,5% variasi PBV sisanya 96,5% dipengaruhi faktor-faktor di luar model. Ini bukan angka yang mengejutkan; di sektor energi, pergerakan harga komoditas dan kebijakan fiskal seringkali jauh lebih dominan dalam menentukan valuasi saham.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan prosedur *bootstrapping* yang menghasilkan koefisien jalur, nilai t-statistik, dan *p-value*. Tabel 4 dan Tabel 5 merangkum hasilnya.

Tabel 4. Koefisien Jalur, t-Statistik, dan *p-value* (Pengaruh Langsung)

Jalur Struktural	Koefisien (β)	t-Statistik	<i>p-Value</i>	Keputusan
ESG → Nilai Perusahaan (H1)	-0,123	1,410	0,159	Ditolak
ESG → <i>Intellectual capital</i> (H2)	-0,006	0,093	0,926	Ditolak
<i>Intellectual capital</i> → Nilai Perusahaan (H3)	0,116	1,386	0,166	Ditolak

Sumber: Hasil olah SmartPLS 4.1.1.6, 2026

Tabel 5. Efek Tidak Langsung ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui *Intellectual capital*

Jalur Tidak Langsung	Koefisien (β)	t-Statistik	P-Value	Keputusan
ESG → <i>Intellectual capital</i> → Nilai Perusahaan (H4)	-0,001	0,066	0,947	Ditolak

Sumber: Hasil olah SmartPLS 4.1.1.6, 2026

Pembahasan

Pengaruh ESG dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, H1 ditolak. ESG memiliki koefisien jalur sebesar $-0,123$ dengan *p-value* 0,159, artinya tidak ada bukti statistik bahwa skor ESG yang lebih tinggi berkaitan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi pada sampel ini. Arah koefisien yang negatif bahkan mengisyaratkan hubungan yang berlawanan. Semakin tinggi skor ESG, nilai perusahaan cenderung lebih rendah, meski hubungan ini tidak signifikan.

Temuan ini dapat dipahami melalui beberapa perspektif. Pertama, investor di sektor energi Indonesia masih lebih responsif terhadap faktor fundamental seperti harga minyak dan gas, tingkat profitabilitas, dan risiko regulasi, dibandingkan dengan skor ESG. Kedua, biaya implementasi ESG yang mencakup investasi dalam teknologi hijau, program sosial, dan sistem pelaporan belum sepenuhnya menghasilkan manfaat finansial yang terukur dalam jangka pendek. Sehingga pasar belum memberikan premium atas skor ESG yang tinggi. Ketiga, dari sudut pandang *agency theory*, pengalokasian sumber daya perusahaan untuk aktivitas ESG dapat dipandang investor sebagai mengurangi dana yang tersedia untuk kegiatan yang lebih produktif secara langsung (Jensen & Meckling, 1976). Keempat, Indonesia sebagai negara berkembang masih menghadapi keterbatasan dalam standar dan kualitas pengungkapan ESG, yang membuat investor sulit memverifikasi apakah skor ESG mencerminkan praktik nyata atau sekadar kosmetik laporan.

Hasil ini konsisten dengan Xaviera dan Rahman (2023) yang menemukan bahwa kinerja ESG secara agregat tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, (Pramesti *et al.*, 2024) pada konteks serupa, serta (Gultom, & Alexander, 2025a) dan (Gultom & Alexander, 2025b). Namun berbeda dengan temuan (Quintiliani,

2022), (Wong *et al.*, 2021), dan (Savila, 2025) yang menemukan pengaruh positif signifikan, perbedaan ini kemungkinan besar bersumber dari perbedaan konteks pasar modal dan tahap kematangan ESG antara negara berkembang dan maju.

Pengaruh ESG dan *Intellectual capital*

Berdasarkan hasil pengujian, H2 juga ditolak. Koefisien jalur ESG terhadap VAIC sangat kecil ($\beta = -0,006$; $p = 0,926$), dengan R^2 *intellectual capital* yang mendekati nol. Ini berarti variasi dalam skor ESG tidak dapat menjelaskan variasi dalam *intellectual capital* sama sekali. Secara teoritis, perusahaan yang lebih serius dalam implementasi ESG seharusnya juga lebih aktif mengembangkan kapabilitas sumber daya manusia dan sistem inovasi komponen utama *intellectual capital*. Namun pada perusahaan energi Indonesia, implementasi ESG nampaknya masih berhenti pada tataran pelaporan. *Sustainability report* disusun untuk memenuhi persyaratan regulator atau menjaga citra, belum terintegrasi ke dalam strategi pengembangan sumber daya manusia, penelitian dan pengembangan, atau transformasi sistem organisasi. Kondisi ini diperparah oleh fakta bahwa sektor energi domestik masih berada di awal jalur transisi menuju pengembangan *intellectual capital* yang mendukung inovasi hijau (*green intellectual capital/GIC*). Temuan ini sejalan dengan (Pham *et al.*, 2024) yang menemukan pengaruh ESG terhadap *intellectual capital* sangat bergantung pada konteks institusional negara.

Pengaruh *Intellectual capital* dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, H3 ditolak. Meskipun koefisien jalur VAIC terhadap PBV bernilai positif ($\beta = 0,116$), nilai p -nya sebesar 0,166 berarti hubungan ini tidak terbukti secara statistik pada taraf signifikansi 5%. *Intellectual capital* belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan energi.

Penjelasan yang paling masuk akal adalah bahwa sektor energi masih sangat bergantung pada aset fisik cadangan minyak dan gas, infrastruktur, kapasitas produksi - sebagai basis penilaian utama. Dalam lingkungan seperti ini, aset tak berwujud seperti *intellectual capital* sulit divisibilitas dan sulit dikomunikasikan kepada pasar secara efektif. Karyawan berpengetahuan dan sistem organisasi yang canggih tidak tercermin dalam laporan keuangan standar, sehingga pasar cenderung mengabaikannya. Temuan ini konsisten dengan (Hallauw & Widyawati, 2021) serta (Tampubolon & Suzan, 2024), yang juga menemukan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan Anggraini *et al.*, (2024) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Peran Mediasi *Intellectual capital*

Berdasarkan hasil pengujian, H4 ditolak. Efek tidak langsung ESG terhadap nilai perusahaan melalui *intellectual capital* hampir nol ($\beta = -0,001$; $p = 0,947$). Konsistensi logisnya jelas, karena jalur a (ESG ke *intellectual capital*) dan jalur b (*intellectual capital* ke nilai perusahaan) keduanya tidak signifikan, tidak mungkin ada mediasi yang

bermakna, baik penuh maupun parsial. Ini bukan kegagalan metodologis, melainkan cerminan kondisi nyata di lapangan. Selama ESG belum terintegrasi ke dalam pengembangan *intellectual capital*, dan *intellectual capital* belum diakui pasar sebagai pendorong nilai, rantai mediasi ini tidak akan berjalan.

Karyani & Perdiansyah (2022) menemukan bahwa ESG berpengaruh terhadap efisiensi *intellectual capital* di negara-negara ASEAN, termasuk Indonesia, meski efeknya bervariasi antar negara. Perbedaan dengan temuan penelitian ini kemungkinan disebabkan perbedaan sektor yang diteliti dan periode pengamatan yang berbeda. Pada sektor energi yang masih dalam tahap awal transisi, hubungan ES dan *intellectual capital* belum terbentuk secukupnya untuk menghasilkan efek mediasi yang terdeteksi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji keempat hubungan antara ESG, *intellectual capital*, dan nilai perusahaan pada 47 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. Tidak satu pun dari empat hipotesis yang didukung. ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,123$; $p = 0,159$). Arah koefisien yang negatif mengisyaratkan bahwa pada sektor ini, biaya implementasi ESG belum terkompensasi oleh premi valuasi dari pasar. ESG juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital* ($\beta = -0,006$; $p = 0,926$), menunjukkan bahwa praktik ESG perusahaan energi Indonesia masih bersifat pelaporan, belum menyentuh pengembangan kapabilitas internal. *Intellectual capital* sendiri tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,116$; $p = 0,166$), karena pasar masih mendominasi penilaian pada aset fisik dan kinerja keuangan konvensional. Konsekuensinya, efek mediasi *intellectual capital* dalam hubungan ESG–nilai perusahaan juga tidak ditemukan ($\beta = -0,001$; $p = 0,947$).

Temuan ini tidak berarti ESG dan *intellectual capital* tidak relevan. Yang terjadi adalah keduanya belum relevan setidaknya belum diakui pasar dalam konteks spesifik sektor energi Indonesia saat ini. Bagi manajer perusahaan, ini adalah pengingat bahwa sekadar melaporkan skor ESG yang tinggi atau mengklaim memiliki sumber daya manusia yang unggul tidak cukup. Integrasi strategis keduanya ke dalam model bisnis inti, diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja yang terukur, dan dikomunikasikan secara kredibel kepada investor.

Penelitian mendatang disarankan untuk: (1) memperluas periode pengamatan agar dampak jangka panjang ESG lebih terdeteksi; (2) menggunakan data ESG dari penyedia independen seperti MSCI atau Refinitiv untuk mengurangi bias *self-reporting*; (3) membandingkan sektor energi dengan sektor lain untuk melihat apakah ketidaksignifikan ini bersifat spesifik-sektor; dan (4) mengeksplorasi variabel moderasi seperti kepemilikan institusional atau kualitas tata kelola.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, A. D., Nugroho, W. S., & Susanto, B. (2024, July). Pengaruh Pengungkapan *Intellectual capital*, Good Corporate Governance, dan Green Accounting terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. In *UMMagelang Conference Series* (pp. 10-24).
- Barney, J. B., & Clark, D. N. (2007). *Resource-Based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage*. Oxford University Press, 1.
- Chalid, L., Kalsum, U., & Pelu, M. F. A. (2022). Efek Profitabilitas, Financial Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress dan Earning Management sebagai Variabel Intervening. *Manajemen & Bisnis*, 5, 282-295.
- Cheng, L., Zhao, Q., & Lin, P. (2025). Environmental, Social, and Governance Practices and Corporate Valuation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(1), 88–104.
- Gultom, R., & Alexander, N. (2025a). ESG Performance and Firm Value: Empirical Evidence from Indonesian Public Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 35–49.
- Gultom, R., & Alexander, N. (2025b). The relationship between ESG reporting and market valuation in Indonesia. *Journal of Contemporary Accounting*, 7(1), 50–63.
- Hallauw, J., & Widyawati, D. (2021). *Intellectual capital* and Firm Value in Indonesian Companies. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(3), 501–517.
- Iqbal, M. (2024). Sustainability Practices and Long-Term Corporate Performance. *International Journal of Business Sustainability*, 9(1), 11–26.
- Karyani, E., & Perdiansyah, A. (2022). ESG and *Intellectual capital* Efficiency in ASEAN Countries. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(7), 233–244.
- Lokman, F., & Luthan, E. (2025). *Intellectual capital* as a Strategic Resource in ESG-Oriented Firms. *International Journal of Accounting and Finance Studies*, 20(5–8), 702–714.
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of *intellectual capital* on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85.
- Pham, T., Nguyen, H., & Tran, L. (2024). ESG integration and *intellectual capital* development. *Corporate Governance Review*, 18(2), 90–108.
- Pramesti, D., Yulianto, A., & Sari, M. (2024). Jurnal Ekonomi dan Bisnis. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 27(1), 66–79.
- Prayogo, H., Setiawan, D., & Kusuma, R. (2025). Sustainability reporting and firm value in Indonesia. *Journal of Accounting Research Indonesia*, 15(1), 1–15.
- Pulic, A. (2000). VAIC™—an accounting tool for IC management. *International journal of technology management*, 20(5-8), 702-714.
- Quintiliani, A. (2022). ESG performance and market valuation: International evidence. Sustainability. *International Evidence. Sustainability*, 14(11), 6021.

- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). *Intellectual capital* disclosure and firm value: The moderating role of ESG performance [JOUR]. *Journal of Intellectual capital*, 21(3), 375–395.
- Savila, N., & A. C. (2025). *Intellectual capital* and firm value: The moderating role of corporate governance. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 29(1), 1–15.
- Tahmid, T. (2022). ESG and firm value: Empirical evidence from emerging markets. *Journal of Sustainable Finance*, 8(3), 145–160.
- Tampubolon, R., & Suzan, L. (2024). Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 16(1), 32–41.
- Wong, C. W. Y., Wong, C. Y., & Boone, C. (2021). The impact of ESG practices on firm performance [JOUR]. *International Journal of Operations & Production Management*, 41(5), 571–594.
- Wu, M., Shen, C., & Chen, T. (2022). ESG disclosure and corporate value: Evidence from emerging economies. *Journal of Cleaner Production*, 330, 129–145.
- Xaviera, R., & Rahman, A. (2023). ESG disclosure and firm value: Evidence from Indonesian public companies. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(2), 155–169.