



## Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG), Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertambangan

Annisa Rohimatu Zahra<sup>1\*</sup>, Sri Hasnawati<sup>2</sup>, Ahmad Faisol<sup>3</sup>

<sup>1-3</sup>Program Studi Manajemen, Universitas Lampung, Indonesia

Email: [annisa.azzahra264@gmail.com](mailto:annisa.azzahra264@gmail.com)<sup>1</sup>, [sri.hasna2015@gmail.com](mailto:sri.hasna2015@gmail.com)<sup>2</sup>, [faisolkpm@gmail.com](mailto:faisolkpm@gmail.com)<sup>3</sup>

\*Penulis Korespondensi: [annisa.azzahra264@gmail.com](mailto:annisa.azzahra264@gmail.com)

**Abstract.** *Multidimensional pressures faced by the mining sector, ranging from commodity price volatility, high capital intensity, sustainability demands, to regulatory uncertainty arising from geopolitical dynamics, which collectively contribute to fluctuations in firm value, constitute the background of this study. This research focuses on examining how capital structure, profitability, and environmental, social, and governance (ESG) factors affect the firm value of mining businesses listed on the Indonesia Stock Exchange between 2019 and 2024. A quantitative technique using panel data regression analysis on secondary data from business sustainability reports and financial statements is employed. The study's findings indicate that profitability, proxied by Return on Assets (ROA) and capital structure that proxied by Long-term Debt to Equity Ratio (LDER) has a positive and significant impact on firm value, and ESG has no significant impact on firm value. These results show that when assessing companies, investors continue to give more weight to financial considerations than non-financial ones. According to the research's findings, in order for businesses to generate value over time, they must optimize capital structure management, increase profitability, and improve the caliber of ESG implementation.*

**Keywords:** *Capital Structure; Company Value; ESG; Mining Sector; Profitability.*

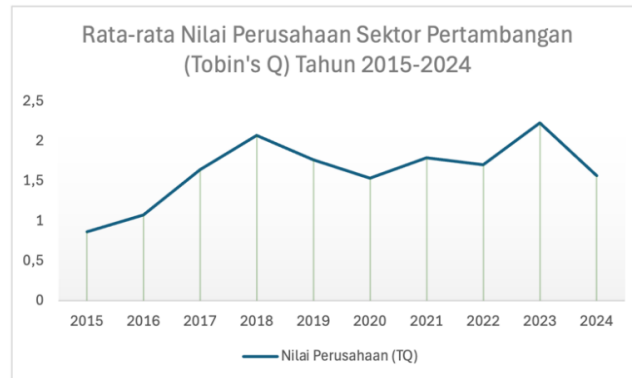
**Abstrak.** Tekanan multidimensial yang dihadapi sektor pertambangan mulai dari volatilitas harga komoditas, intensitas kebutuhan modal, tuntutan keberlanjutan, hingga ketidakpastian regulasi akibat dinamika geopolitik yang secara kolektif menyebabkan fluktuasi nilai perusahaan melatarbelakangi dilakukannya penelitian ini. Fokus penelitian ini diarahkan pada analisis bagaimana bagaimana struktur modal, profitabilitas, dan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) mempengaruhi nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2024. Teknik kuantitatif menggunakan regresi data panel pada data sekunder dari laporan keuangan dan keberlanjutan yang dipilih secara *purposive sampling* diterapkan dalam penelitian ini. Temuan penelitian memperlihatkan struktur modal yang diprosikan oleh *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER) dan profitabilitas dengan proksi *Return on Asset* (ROA) memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Environmental, Social, Governance* (ESG) tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika menilai perusahaan, investor lebih mengutamakan parameter keuangan dibandingkan non-keuangan. Menurut temuan penelitian, agar bisnis dapat menghasilkan nilai dari waktu ke waktu, perusahaan harus mengoptimalkan manajemen struktur modal, meningkatkan profitabilitas, dan meningkatkan kualitas pelaksanaan ESG.

**Kata kunci:** ESG; Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Sektor Pertambangan; Struktur Modal.

### 1. LATAR BELAKANG

Kontribusi industri pertambangan sebagai sektor strategis terhadap perekonomian Indonesia tercermin dari perannya dalam meningkatkan nilai PDB nasional, penciptaan lapangan kerja, serta dalam memperkuat aktivitas investasi pasar modal yang ditandai dengan pertumbuhan kapitalisasi pasar sektor pertambangan dalam lima tahun terakhir (Anggraini et al., 2023). Kontribusi sektor terhadap PDB meningkat dari lebih dari 7% pada 2015–2021 menjadi lebih dari 10% antara 2022 dan 2024, menurut data BPS (2025). Di waktu bersamaan, peningkatan minat investor terhadap saham berbasis komoditas berdampak pada pertumbuhan kapitalisasi pasar sektor secara signifikan, mencapai Rp1.772 triliun pada tahun 2024 menurut

data BEI (2025). Kemampuan dalam mempertahankan daya saing dan keberlanjutan baik secara internal maupun eksternal merupakan pendorong meningkatnya apresiasi pasar terhadap potensi dan kinerja perusahaan tambang (Ompusunggu & Wijaya, 2021).



**Gambar 1.** Rata-rata Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2015-2024.

Sumber: Data diolah (2025).

Industri pertambangan, karena dipengaruhi oleh regulasi perdagangan, dinamika geopolitik, dan harga komoditas dunia, bersifat tidak stabil. Di samping itu, sektor ini menghadapi masalah lingkungan dan sosial yang signifikan, termasuk sengketa pertambangan dan kerusakan lingkungan (Habibi, 2022). Temuan data empiris berdasarkan Gambar 1. menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan sektor pertambangan yang terukur menggunakan Tobin's Q selama 2015-2024 bersifat volatil, memperlihatkan dinamika yang mencerminkan sensitivitas terhadap kondisi makroekonomi. Nilai cenderung meningkat pada 2018, menurun pada 2019–2020 akibat pandemi COVID-19, pulih kembali pada 2021–2023 seiring meningkatnya permintaan komoditas dan pemulihan ekonomi global, dan menurun sekali lagi pada 2024 karena fluktuasi harga komoditas, ketidakpastian, dan pengetatan regulasi ESG. Oleh karenanya, untuk memahami penciptaan nilai di tengah ketidakpastian, diperlukan analisis determinan pemengaruh nilai perusahaan.

Ekspektasi positif investor terhadap prospek perusahaan umumnya ditunjukkan oleh nilai Tobin's Q yang cenderung  $>1$ . Ekspektasi ini dipengaruhi oleh profitabilitas, sehatnya struktur modal, juga penerapan ESG, yang menciptakan citra positif dan meningkatkan kepercayaan pasar (Amosh & Mansor, 2021). ESG adalah singkatan dari parameter kinerja perusahaan dalam aspek tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hal ini amat krusial untuk bisnis tambang ekstraktif, terutama mengingat persyaratan POJK 51/POJK.03/2017 guna melaksanakan keuangan berkelanjutan dan kewajiban transparansi bisnis yang *sustainable*. Penerapan ESG yang efektif dapat menurunkan risiko sosial dan lingkungan, meningkatkan interaksi dengan pemangku kepentingan, serta menaikkan

keyakinan investor, lalu menstimulus nilai perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020). Meskipun terdapat temuan yang bertentangan atau bahkan negatif (Postiglione et al., 2024; Qodary & Tambun, 2021), ada pula riset yang menjelaskan ESG berefek menguntungkan terhadap nilai bisnis, kinerja saham, dan profitabilitas (Bashatweh et al., 2023). Perbedaan ini menunjukkan bahwa sektor industri mungkin memiliki dampak pada bagaimana ESG memfaktori nilai perusahaan pertambangan.

Karena industri pertambangan membutuhkan modal yang besar, struktur modal yaitu, kombinasi sumber pembiayaan optimal yang digunakan untuk mendukung operasional adalah strategi tepat guna mendorong nilai perusahaan. Dengan keuntungan dari perlindungan pajak, struktur modal dari utang bisa menaikkan nilai perusahaan, tetapi juga dapat menurunkannya jika alokasi utang berlebih berpotensi menaikkan risikonya. Menurut sejumlah penelitian, struktur modal efeknya positif bagi nilai perusahaan Mokhtar et al. (2024) dan Ramdhonah et al. (2019), dampak negatif Wulandari & Istiqomah, (2024), atau sama sekali tidak berpengaruh (Yurisafira et al., 2023). Variasi pada indikator variabel, jenis industri, periode penelitian, dan lokasi geografis diyakini memengaruhi temuan yang tidak konsisten tersebut.

Sumber utama pendapatan bagi bisnis adalah penjualan barang tambang, yang memiliki dampak langsung terhadap profitabilitas, olehnya industri pertambangan sangat berisiko karena ketergantungannya pada perubahan harga komoditas (Anggraini et al., 2023). Bisnis dengan pengendalian biaya yang kuat akan mendapatkan keuntungan lebih tinggi ketika harga komoditas naik, sedangkan hanya bisnis dengan pengendalian biaya yang efisien dapat mempertahankan profitabilitas ketika harga turun (Dang et al., 2019). Selain beroperasi sebagai sumber internal pembiayaan untuk ekspansi dan dividen, profitabilitas yang stabil cenderung meningkatkan persepsi positif pasar, yang mempengaruhi peningkatan harga saham, kapitalisasi pasar, dan nilai perusahaan (Mokhtar et al., 2024).

Penelitian ini memodifikasi kajian sebelumnya yang temuan-temuannya masih saling bertentangan untuk meneliti dampak ESG, struktur modal, dan profitabilitas pada nilai perusahaan tambang di Indonesia. Kajian ini hendak memberi pengetahuan yang lebih menyeluruh tentang bagaimana ESG, profitabilitas (ROA), dan struktur modal (LDER) memengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan tambang tercatat BEI 2019-2024.

## **2. KAJIAN TEORITIS**

### **Teori Pemangku Kepentingan**

Perusahaan dituntut untuk memenuhi harapan dan memberikan manfaat bagi setiap pemangku kepentingan (Mahajan et al., 2023). Penyajian informasi relevan dan transparan terkait kinerja dan komitmen bisnis melalui laporan keuangan dan keberlanjutan merupakan cara untuk menjaga hubungan baik bersama pemangku kepentingan. Penyampaian informasi rutin dan berkualitas akan menghasilkan dukungan *stakeholder* yang berefek pada peningkatan nilai perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Harga pasar saham merefleksikan evaluasi investor terhadap kinerja perusahaan dan kemampuan untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham. Peningkatan kepercayaan investor dan kesejahteraan pemegang saham tercermin dalam evaluasi pasar terhadap prospek ke depannya, yang naik seiringan harga saham. Untuk menghasilkan keuntungan dan mempertahankan keberlanjutan perusahaan, tujuan dalam waktu panjang utamanya suatu perusahaan ialah mengoptimalkan nilai perusahaan melalui manajemen yang efisien (Brigham & Houston, 2019).

### **ESG**

Tiga kriteria utama yang mewakili kewajiban perusahaan terhadap lingkungan, elemen sosial, dan tata kelola adalah ESG (Alareeni & Hamdan, 2020). Selain aspek krusial bagi investor pada investasi berkelanjutan, ESG berfungsi sebagai sinyal informasi yang menunjukkan kualitas manajemen, manajemen risiko, dan komitmen terhadap keberlanjutan. Penerapan ESG yang efektif mampu menaikkan permintaan saham dan nilai pasar perusahaan selain meningkatkan kepercayaan investor.

### **Struktur Modal**

Perbandingan utang dan ekuitas sebagai sumber dana untuk operasi bisnis dan investasi dikenal sebagai struktur modal (Amosh et al., 2024). Komposisinya mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola risiko dan biaya untuk mencapai efisiensi keuangan. Teori *Trade-Off* menyebut bisnis umumnya akan menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkan dari risiko finansial.

### **Probabilitas**

Ukuran penting dari kinerja keuangan suatu bisnis adalah profitabilitasnya, yang didefinisikan sebagai kemampuannya menghasilkan uang dari penjualan, aset, dan modal yang dimiliki (Brigham & Houston, 2019). Rasio seperti Margin Laba Bersih (NPM), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Assets* (ROA) dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas.

NPM ialah laba bersih penjualan, ROE menghitung pengembalian untuk pemegang saham, dan ROA mengevaluasi seberapa baik aset digunakan untuk menghasilkan laba.

### Hipotesis

Pengungkapan ESG merefleksikan tanggung jawab dalam menjaga keberlanjutan dan membangun hubungan baik dengan seluruh pemangku kepentingan sesuai teori *stakeholder*. Pada sektor pertambangan yang berisiko tinggi terhadap lingkungan dan sosial, pengungkapannya yang transparan bisa meminimalkan asimetri informasi, meningkatkan kepercayaan investor, dan memperkuat citra perusahaan, sehingga pasar cenderung memberikan valuasi lebih tinggi (Liu & Lee, 2025; Li et al., 2024).

H1: ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan.

Struktur modal mencerminkan komposisinya utang dan ekuitas pada pendanaan, yang berpengaruh terhadap stabilitas keuangan dan persepsi pasar (Paramitha & Devi, 2024). Pada sektor pertambangan yang padat modal, alokasi utang optimal memberikan manfaat *tax shield*, sesuai teori *trade-off* (Wulandari & Istiqomah, 2024). Sejumlah penelitian juga menunjukkan bahwa peningkatan leverage dalam batas optimal berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Mokhtar et al., 2024; Ramdhonah et al., 2019).

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan.

Profitabilitas ialah kapabilitas perusahaan guna mencetak profit atas asetnya, ini menjadi indikator efisiensi kinerja keuangan (Brigham & Houston, 2019). Pada sektor pertambangan, profitabilitas tinggi berarti efisiensi operasional dinilai stabil, sehingga membuat investor semakin percaya (Azaro et al., 2020). Penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa profitabilitas efeknya positif bagi nilai perusahaan (Latief & Prasetyo, 2022; Marpaung & Kurniati, 2022).

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan.

Model Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan hipotesisi penelitian adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 LDER_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 DPR_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots I$$

Keterangan:

Tobin's Q<sub>it</sub> : Nilai perusahaan

ESG<sub>it</sub> : Pengungkapan ESG

LDER<sub>it</sub> : Struktur modal

ROA<sub>it</sub> : Profitabilitas

LIQ<sub>it</sub> : Likuiditas

DPRit : *Dividend Payout Ratio*  
 SIZEit : Ukuran perusahaan  
 i : 28 perusahaan tambang  
 t : 2019–2024

### 3. METODE PENELITIAN

#### Desain Penelitian

Riset ini mengaplikasikan data sekunder berupa laporan keuangan dan keberlanjutan melalui IDX, GRI, dan situs web bisnis pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di IDX-IC di sektor energi (A) dan bahan dasar (B) untuk tahun 2019–2024. Penelitian ini berpendekatan kuantitatif yang data numeriknya dianalisis melalui teknik dokumentasi dan studi literatur. Teknik-teknik ini meliputi reduksi data, penilaian pengungkapan ESG, perhitungan rasio keuangan, pengumpulan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan berdasarkan GRI Standards 2021 dan POJK 51/2017, serta pengamatan data perusahaan di IDX. Sejumlah 64 perusahaan pertambangan di IDX-IC membentuk populasi penelitian. Pemilihan secara sengaja digunakan untuk memilih sampel sebanyak 28 perusahaan berdasarkan ketersediaan laporan keberlanjutan dan pengungkapan standar GRI, menghasilkan 168 pengamatan data panel.

#### Operasionalisasi Variabel

**Tabel 1.** Operasional Variabel.

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Harga saham sebuah perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospeknya. Kepercayaan dan kemakmuran investor meningkat seiring dengan valuasi sebuah perusahaan (Brigham & Houston, 2019).	$TQs = \frac{TA - BVE + MVE}{TA}$	Rasio
ESG disclosure (X1)	Efektivitas pengungkapan informasi perusahaan dalam mengawasi dan mendokumentasikan partisipasinya dalam mengintegrasikan unsur sosial, lingkungan, dan tata kelola ke dalam operasi bisnis (Alareeni & Hamdan,	$ESG = \frac{\text{Jumlah disclosure}}{\text{Total disclosure GRI}}$	Skor

---

	2020).		
Struktur Modal (X2)	Perbandingan metode pembiayaan perusahaan menggunakan utang dan ekuitas (Al Amosh et al., 2024).	$LDER = \frac{Hutang\ Jk\ Panjang}{Ekuitas}$	Rasio
Probabilitas (X3)	Kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang selama periode waktu tertentu dari ekuitas, aset, atau penjualannya (Brigham & Houston, 2019).	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$	Rasio
Likuiditas (Z1)	Kapasitas bisnis untuk membayar utang jangka pendek dengan aset yang dimilikinya saat ini (Dsouza et al., 2024).	$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Utang\ Lancar}$	Rasio
<i>Dividend Payout Ratio</i> (Z2)	Bagian dari laba bersih yang diberikan sebagai dividen kepada investor (Raindraputri, 2024).	$DPR = \frac{Dividen\ Tunai\ per\ Lembar\ Saham}{Laba\ Bersih\ per\ Lembar\ Saham}$	Rasio
<i>Size</i> (Z3)	Ringkasan ukuran perusahaan berdasarkan total asetnya (Propheta et al., 2025).	$Size = Ln(Total\ Aset)$	Ln

---

### **Metode Analisis**

Analisis regresi data panel diterapkan karena lebih akurat menjelaskan korelasi antar variabel melalui penggabungan data lintas-seksi dan deret-waktu. Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji LM digunakan dalam mengidentifikasi tiga model yakni CEM, FEM, dan REM, berdasarkan nilai probabilitasnya. Untuk memastikan model dapat digunakan, dilakukan uji asumsi asumsi klasik seperti uji normalitas (Jarque-Bera), multikolinearitas (korelasi < 0,80), heteroskedastisitas (uji Glejser), dan autokorelasi (Uji Breusch-Godfrey LM) sebelum analisis regresi. Dampak ESG, struktur modal, profitabilitas, dan variabel kontrol terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) kemudian dianalisis menggunakan analisis regresi data panel. Guna meninjau pengaruhnya faktor independen terhadap variabel dependen, dilakukan pengujian parsial (*t-test*), pengujian simultan (*F-test*), dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan hasil statistik deskriptif setelah penanganan outlier data ekstrem, yang mana diperlukan dalam penelitian guna meningkatkan kestabilan distribusi data yang akan berpengaruh pada hasil estimasi model regresi. Oleh karenanya, jumlah observasi yang semula sebesar 168 berkurang menjadi 124 observasi.

**Tabel 2.** Hasil Statistik Deskriptif.

STATISTIK	TQ	ESG	LDER	ROA	CR	DPR	SIZE
Mean	1,6124	0,6823	0,5949	10,8055	2,0904	35,2719	30,3489
Median	1,0678	0,6650	0,2602	7,0360	1,6464	25,5000	30,4632
Maksimum	12,9182	0,9700	15,0579	61,7600	10,0743	187,0000	32,7646
Minimum	0,1461	0,3300	0,0133	-24,6200	0,2696	0,0000	27,9791
Std. Deviasi	1,9562	0,1656	1,3906	13,6807	1,4730	38,7629	1,2211

Variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) terlampir memiliki nilai mean 1,0459 yang mana sedikit lebih besar dari satu, menunjukkan bahwa secara umum nilai pasar bisnis relatif lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Nilai maksimum 2,2209 yang jauh lebih besar dari satu mencerminkan adanya perusahaan yang memiliki reputasi kuat, kinerja unggul, atau prospek yang sangat baik sehingga dihargai premium oleh pasar (*overvalued*). Nilai minimum 0,1461 < 1 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang dinilai pasar jauh di bawah nilai asennya (*undervalued*). Perusahaan dengan pengelolaan yang baik, kinerja keuangan yang kuat, serta prospek usaha yang positif cenderung memperoleh valuasi yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan dengan kinerja yang lemah dan tingkat risiko yang tinggi cenderung mendapatkan penilaian yang lebih rendah dari pasar.

Variabel ESG (ESG *disclosure*) terlampir memiliki nilai mean sebesar 0,6764 dengan nilai minimum 0,3300 dan maksimum 0,9600. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel secara umum telah mengungkapkan aspek keberlanjutan khususnya dibidang lingkungan (*env*), sosial (*soc*), dan tata kelola (*gov*) pada tingkat menengah hingga tinggi. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan pertambangan mulai menunjukkan perhatian dan komitmen kuat dalam menerapkan prinsip keberlanjutan serta tata kelola yang lebih transparan.

Struktur modal yang diproyeksikan dengan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER) memiliki nilai *mean* sebesar 0,3603. Nilai rata-rata LDER lebih kecil dari satu mengindikasikan jumlah utang jangka panjang perusahaan yang lebih rendah dibandingkan

total ekuitas, sekitar 36% dari struktur modal berasal dari modal pinjaman. Kondisi ini menandakan bahwa struktur pendanaan lebih banyak ditopang oleh modal sendiri daripada pembiayaan dari utang jangka panjang. Rasio ini mencerminkan tingkat *leverage* yang relatif baik serta risiko keuangan yang lebih rendah karena beban kewajiban jangka panjang perusahaan masih berada dalam batas yang terkendali. Nilai maksimum yang melebihi satu (1,3229) menunjukkan ada perusahaan dengan strategi pendanaan lebih agresif, di mana utang jangka panjang lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini memungkinkan beban bunga dan risiko solvabilitas yang ditanggung perusahaan menjadi lebih tinggi. Sebaliknya, nilai minimum (0,0133) yang sangat kecil kurang dari satu menunjukkan perusahaan yang hampir tidak menggunakan utang jangka panjang dan lebih mengandalkan ekuitas atau pendanaan internal.

Profitabilitas (ROA) dengan nilai rata-rata 7,7595 menunjukkan bahwa sektor pertambangan dalam sampel mampu menciptakan laba bersih sekitar 7,76% dari total aset perusahaan. Tingkat ROA mengindikasikan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan. Tingkat ROA yang semakin tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan mengelola aset produktifnya. Nilai maksimum sebesar 29% menunjukkan adanya perusahaan yang sangat efisien dan mampu menghasilkan laba tinggi. Nilai minimum yang negatif (-7,98%) artinya terdapat perusahaan mengalami kerugian selama periode penelitian. Kondisi ini menggambarkan bahwa tidak seluruh perusahaan pertambangan berada dalam kondisi profitabilitas yang stabil, yang dapat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas, tingginya biaya produksi, penurunan ekonomi global akibat pandemi COVID-19, maupun kondisi industri pertambangan yang dinamis.

Likuiditas (*Current Ratio*) memiliki rata-rata 1,8388 dengan minimum 0,2696 dan maksimum 4,4755, menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan rata-rata sekitar 1,84 kali lebih besar daripada kewajiban lancarnya. Kondisi ini mengindikasikan kemampuan perusahaan yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek seperti utang usaha, beban operasional, atau pinjaman jatuh tempo. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki rata-rata 34,1536 dengan nilai minimum 0,0000 dan nilai maksimum 131,0600. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan membagikan sekitar 34% laba bersihnya sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan ini mencerminkan bahwa perusahaan pertambangan umumnya mempertimbangkan kepentingan investor melalui pembagian dividen dan menahan sebagian laba untuk mendukung kebutuhan operasional dan ekspansi usaha. Ukuran Perusahaan (*Size/ Ln total aset*) memiliki nilai rata-rata sebesar 30,3839 dengan nilai minimum 27,9791 dan nilai maksimum 32,7646, menunjukkan bahwa sampel didominasi oleh perusahaan dengan skala

aset yang relatif besar, yang mana sejalan dengan sifat industri pertambangan yang padat modal (*capital intensive*).

### Hasil Pemilihan Model

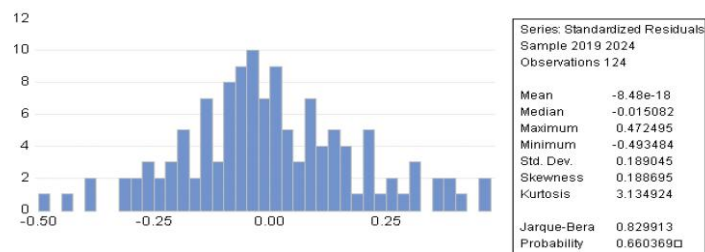
Sesuai hasil uji, FEM terpilih karena terdapat variasi dalam fitur organisasi yang berbeda, sebagaimana ditunjukkan oleh temuan Uji Chow, yakni nilai prob *Cross-section F* dan *Chi-square* ialah 0,0000 ( $< 0,05$ ). Selain itu, model optimal antara FEM dan REM juga diidentifikasi oleh Uji Hausman dan menghasilkan temuan bahwa FEM yang terbaik.

**Tabel 2.** Pemilihan Model.

Uji	Effect Test	Stat	df	Prob
Chow	Cross-sec F	10.35	(26.9)	0.0000
	Cross-sec Chi <sup>2</sup>	170.57	26	0.0000
Uji	Test Type	Chi-Sq	df	Prob
Uji LM	Cross-sec Random	20.56	6	0.0022

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Setelah dilakukan penanganan outlier, nilai prob JB 0,6604 ( $> 0,05$ ), yang menunjukkan bahwa data sesuai untuk analisis regresi dan residual terdistribusi secara normal.



**Gambar 2.** Uji Normalitas.

Sesuai tabel 3. maka tiada multikolinearitas dan bahwa variabel riset tepat untuk digunakan dalam analisis regresi karena temuan matriks korelasi menunjukkan bahwa semua koefisien antara variabel independen  $< 0,80$ .

**Tabel 3.** Uji Multikolinearitas.

VARIABEL	ESG	LDER	ROA	CR	DPR	SIZE
ESG	1	-0.04	0.26	0.16	0.31	0.45
LDER	-0.45	1	-0.12	-0.34	0.14	0.30

ROA	0.26	-0.12	1	0.27	0.27	0.18
CR	0.16	-0.34	0.27	1	0.27	-0.05
DPR	0.31	0.14	0.27	0.27	1	0.17
SIZE	0.45	0.30	0.18	-0.05	0.17	1

Sesuai tabel 4. maka model regresi tak terkena heteroskedastisitas karena hasil uji menampilkan prob > 0,05.

**Tabel 4.** Uji Heteroskedastisitas.

Variabel	Koef	t-Stat	Prob
C	0.3847	0.29	0.76
ESG	-0.0450	-0.39	0.69
LDER	0.0586	0.90	0.36
ROA	-0.0019	-11.13	0.26
CR	-0.0009	-0.05	0.95
DPR	0.0001	0.14	0.88
SIZE	-0.0071	-0.15	0.87

Sesuai tabel 5. model regresi tak ada masalah autokorelasi karena hasil uji menunjukkan prob >0,05.

**Tabel 5.** Uji Autokorelasi.

Variabel	Koef	t-Stat	Prob
C	1.46	0.29	0.77
RESID01(-1)	0.22	1.56	0.12
RESID01(-2)	-0.12	-0.83	0.41
ESG	0.04	0.13	0.89
LDER	-0.09	-0.34	0.72
ROA	0.00	0.29	0.77

CR	0.01	0.23	0.81
DPR	-0.00	-1.06	0.29
SIZE	-0.04	-0.28	0.78

### Hasil Estimasi FEM

**Tabel 6.** Hasil Estimasi FEM.

Variabel	Koef	t-stat	Prob	Ket.
C	10.9756	3.67	0.0004	
ESG	0.3104	1.17	0.2449	Tak Sig.
LDER	0.3271	2.18	0.0311**	Sig. (+)
ROA	0.0184	4.60	0.0000***	Sig. (+)
CR	-0.0712	-1.74	0.0839*	Sig. (-)
DPR	-0.0021	-2.03	0.0447**	Sig. (-)
SIZE	-0.3355	-3.26	0.0015***	Sig. (-)
R <sup>2</sup>	0.7735			
Adj. R <sup>2</sup>	0.6939			
F-Stat	9.7165			
Prob (F-Stat)	0.0000			
DW Stat	1.7740			
Obs	124			

Keterangan:

\*Sig.  $\alpha = 10\%$       \*\*Sig.  $\alpha = 5\%$       \*\*\*Sig.  $\alpha = 1\%$

Sesuai hasil estimasi FEM tersebut, maka dapat disusun persamaan regresinya yakni.

$$\text{Tobin's } Q_{it} = 10,9756 + 0,3104\text{ESG}_{it} + 0,3271\text{LDER}_{it} + 0,0184\text{ROA}_{it} - 0,0712\text{LIQ}_{it} - 0,0021\text{DPR}_{it} - 0,3355\text{SIZE}_{it}$$

### Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji mengungkapkan nilai Adj R<sup>2</sup> ialah 0,693976, berarti 69,40% variasi dalam nilai perusahaan diuraikan oleh ESG, struktur modal, profitabilitas, dan variabel kontrol. Semua faktor secara bersamaan memiliki pengaruh signifikan bagi nilai perusahaan, karena prob. F 0,000 (< 0,05). ESG memiliki dampak parsial tetapi tidak signifikan, struktur modal

(LDER) memiliki dampak positif signifikan, dan profitabilitas berefek positif substansial bagi nilai perusahaan.

## **Pembahasan**

### ***Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan***

Temuan studi menunjukkan pengungkapan ESG tak signifikan pengaruhnya bagi nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa investor belum mempertimbangkan ESG saat menilai bisnis, terutama yang berada di industri pertambangan. Menurut teori pemangku kepentingan, bisnis menggunakan ESG untuk memenuhi kepentingan berbagai pemangku kepentingan guna mencapai kredibilitas dan kepercayaan (Freeman & Reed, 1983). Namun, pada kenyataannya, pengungkapan ESG sering kali masih bersifat administratif dan belum mencerminkan kualitas pelaksanaan secara akurat. Karena hal ini, data ESG belum mampu menghasilkan nilai ekonomi baru dan masih dianggap oleh investor sebagai tambahan pada laporan.

Selain itu, pengaruh ESG umumnya berjangka panjang sehingga tak terlihat signifikan dalam periode panjang Buallay (2019), serta dapat bekerja melalui variabel perantara seperti risiko dan biaya modal (Postiglione et al., 2024). Dalam sektor pertambangan, faktor seperti harga komoditas, regulasi, dan profitabilitas lebih dominan memengaruhi nilai perusahaan dibanding ESG. Ini mengonfirmasi bahwasanya dampak ESG tergantung akan kualitas pengungkapan, karakteristiknya, dan persepsi investor. Hal ini konsisten dengan studi Buallay (2019), di mana efeknya ESG tidak signifikan, tetapi berbeda dari temuan Velte (2017), yang menunjukkan efek positif.

### ***Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan***

LDER sebagai proksi struktur modal terbukti berdampak positif signifikan bagi nilai bisnis, menurut temuan riset. Ini berarti penggunaan lebih banyak utang jangka panjang bisa menaikkan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa, mengingat sifat sektor yang padat modal, pasar bereaksi positif terhadap perusahaan pertambangan yang menggunakan investasi luar untuk mendukung operasi dan pertumbuhan. Menurut Teori *Trade-Off*, penggunaan utang meningkatkan efisiensi keuangan dan dilihat secara positif oleh investor karena memberikan keuntungan dalam bentuk perlindungan pajak selama tetap pada tingkat ideal.

Selain itu, jika utang jangka panjang digunakan secara efektif, bisnis dapat meningkatkan kinerja dan mempercepat pelaksanaan inisiatif penting. Peningkatan utang juga dianggap oleh pasar sebagai indikasi keyakinan manajemen terhadap masa depan perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajibannya. Penelitian oleh Mokhtar et al. (2024), di mana struktur modal secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, terutama pada bisnis

dengan ekspektasi pertumbuhan yang kuat dan manajemen utang yang baik, mendukung temuan ini.

### ***Pengaruh Probabilitas terhadap Nilai Perusahaan***

Temuan riset menampilkan nilai perusahaan dipengaruhi positif signifikan oleh profitabilitas (ROA), yang berarti nilai perusahaan meningkat seiring dengan kemampuannya untuk menghasilkan uang dari asetnya. Ini tandanya bisnis yang untung dan efisien lebih dihargai oleh para investor. Menurut teori pemangku kepentingan, kemampuan perusahaan untuk mencukupi kebutuhan pemilik, kreditur, karyawan, dan pemerintah, ditunjukkan oleh profitabilitas yang kuat, yang meningkatkan kredibilitas dan dukungan perusahaan.

Terutama dalam industri pertambangan yang padat modal dan berisiko tinggi, dukungan ini meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan, menjadikan profitabilitas sebagai ukuran penting efektivitas dan daya saing bisnis. Ini selaras dengan risetnya Yulinda (2025) dan Abdiarsa & Harto, (2024) di mana ROA signifikan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan besar membuat bisnis lebih menarik bagi investor.

### ***Pengaruh Variabel Kontrol Likuiditas, DPR, dan Size terhadap Nilai Perusahaan***

Temuan penelitian memperlihatkan nilai perusahaan di faktori secara negatif signifikan oleh variabel kontrol likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran bisnis. Ini tandanya pasar sebenarnya bereaksi negatif terhadap peningkatan ketiga variabel ini, yang menurunkan nilai perusahaan. Kondisi ini memperlihatkan investor lebih melihat efisiensi dan kualitas pengelolaan sumber daya dibandingkan dengan ukuran rasio keuangan atau ukuran bisnis. Misalnya, aset lancar yang menganggur seperti kas berlebih, piutang, atau persediaan yang tidak digunakan secara maksimal dapat direpresentasikan sebagai likuiditas berlebih, yang berarti perusahaan tak mengelola asetnya dengan efisien.

Selain itu, kebijakan dividen (DPR) memiliki dampak merugikan karena membayar dividen yang terlalu tinggi bisa menurunkan laba ditahan, yang perlu bagi pertumbuhan, investasi, dan penciptaan inisiatif baru. Dalam industri pertambangan yang padat modal, yang memerlukan investasi jangka panjang, hal ini menjadi sangat penting. Karena sumber pendanaan internal mereka terbatas, investor umumnya percaya perusahaan dengan pembayaran dividen yang besar beruang lebih sedikit untuk ekspansi. Namun, ada kelemahan dari ukuran perusahaan yang besar, termasuk biaya operasional yang tinggi, kompleksitas organisasi, dan kemungkinan ketidakefisienan dalam pengambilan keputusan. Pasar memberi penilaian lebih rendah pada perusahaan besar karena mereka biasanya berada pada fase matang dan memiliki peluang pertumbuhan yang lebih sedikit dibanding perusahaan yang sedang berkembang.

Dari sudut pandang teori pemangku kepentingan, hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mengatur *resources* guna memenuhi kepentingan pemangku kepentingan sama pentingnya dengan nilainya seperti halnya jumlah sumber daya yang dimilikinya. Ukuran perusahaan yang besar, likuiditas tinggi, dan pembayaran yang substansial tidak selalu memberikan nilai jika tidak disertai dengan produktivitas dan pertumbuhan masa depan yang menjanjikan. Oleh karena itu, alih-alih hanya fokus pada ukuran perusahaan atau rasio keuangan, investor menghargai bisnis yang dapat memaksimalkan penggunaan aset, keuntungan, dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai ekonomi yang stabil.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Sesuai temuan riset, didapati ESG tak berdampak signifikan pada nilai bisnis. Hal ini memperlihatkan para investor tak sepenuhnya menjadikan ESG sebagai isu pokok dalam penilaian, mungkin akibat kualitas pengungkapan, konsistensi, dan kelengkapan yang kurang ideal. Di sisi lain, telah ditunjukkan bahwa struktur modal (LDER) dan profitabilitas (ROA) memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tandanya kapabilitas bisnis untuk mencetak keuntungan dan penggunaan utang dalam batas ideal merupakan elemen penting yang menaikkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Namun, ada sejumlah keterbatasan, seperti penggunaan data ESG yang masih berdasarkan pengungkapan laporan perusahaan sehingga tidak sepenuhnya mencerminkan kualitas pelaksanaan yang sebenarnya, periode yang relatif singkat sehingga tidak dapat menangkap efek jangka panjang, dan pusat bahasannya sekedar sektor pertambangan, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi secara luas. Olehnya, guna mendapat temuan yang lebih mendalam, disarankan agar penelitian di masa depan menggunakan indikator ESG yang lebih menyeluruh dan objektif, memperpanjang periode penelitian, menambahkan variabel tambahan seperti risiko perusahaan atau biaya modal, dan memperluas subjek penelitian ke berbagai sektor industri.

**DAFTAR REFERENSI**

- Abdiarsa, & Harto. (2024). The impact of ESG and profitability to the company value. *Diponegoro*, 13(4), 1–15.
- Al Amosh, H., & Mansor, N. (2021). Disclosure integrated reporting elements. *Journal of Management and Governance*, 25(1), 121–145. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09541-x>
- Al Amosh, H., Khatib, S. F. A., & Bazhair, A. H. (2024). Capital structure decisions. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 972–989. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2021-0453>
- Alareeni, B., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of U.S. firms. *Corporate Governance*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Anggraini, Pradani, & Nanda, U. (2023). Company performance in the coal subsector. *Proceedings*, 6(6), 123–135.
- Azaro, K., Djajanto, & Sari. (2020). The influence of financial ratios on firm value. *AMBEC 2019*.
- Badan Pusat Statistik. (2025). *Pertumbuhan PDB per sektor*. Badan Pusat Statistik.
- Bashatweh, A., Al-Jaghibir, T., & AlZoubi, M. (2023). Does ESG add firm value? *Lecture Notes*, 487, 585–595. [https://doi.org/10.1007/978-3-031-08084-5\\_42](https://doi.org/10.1007/978-3-031-08084-5_42)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage.
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting associated with performance? *Management of Environmental Quality*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Dang, C. N., Ngo, T. X., & Hoang, T. V. (2019). Study the impact of growth on enterprise value. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Dsouza, S., Momin, M. A., & Tripathy, N. (2024). Optimizing performance through sustainability. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2423273>
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Habibi. (2022). Pencemaran lingkungan akibat tambang batu bara. *Pembelajaran*, 1(1).
- Hansen, T., & Xie, Y. (2025). Financial performance and ESG in the EU's core. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(3), 83–98. <https://doi.org/10.32479/ijefi.18450>
- Li, L., Saat, R. M., & Jiayi, Z. (2024). ESG disclosure on firm value. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 14(1). <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v14-i1/20524>
- Liu, Y., & Lee, C. C. (2025). The effect of ESG on the persistence of firm value. *Accounting and Auditing*, 1(1), Article 4. <https://doi.org/10.3390/accountaudit1010004>
- Mokhtar, M., Kusumastuti, R., & Wiralestari. (2024). ESG and capital structure on firm value. *International Journal of Multidisciplinary Applied Research and Studies*, 2(3), 1277–1293. <https://doi.org/10.59653/ijmars.v2i03.971>

- Ompusunggu, R., & Wijaya, H. (2021). Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 2. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.148>
- Paramitha, N. P. M., & Devi, N. L. P. S. (2024). Pengaruh ESG score dan modal pada nilai perusahaan. *JIMAT*, 15(1), 166–173. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.76346>
- Postiglione, M., Carini, C., & Falini, A. (2024). ESG and firm value. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 6457–6480. <https://doi.org/10.1002/csr.2940>
- Propheta, M., Irmadariyani, R., & Kustono, A. S. (2025). ESG disclosure and financial performance. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 25(2), 49–63. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2025/v25i21663>
- Raindraputri. (2024). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas pada nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen*, 8(4).
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Wulandari, D., & Istiqomah, N. (2024). The effect of ESG. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 7(2). <https://doi.org/10.34128/jra.v7i2.402>
- Yulinda. (2025). ESG and profitability on firm value with tax avoidance as an intervening variable. *Educoretax*, 5(3). <https://doi.org/10.54957/educoretax.v5i3.1398>
- Yurisafira, N., Sunitiyoso, Y., & Rahadi, R. A. (2023). Macroeconomic and financial dimensions on companies value (2017–2022). *International Journal of Research in Business and Social Science*, 12(9), 229–240. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3053>