

Pengaruh ESG Disclosure Berbasis GRI 2021, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan: Bukti Empiris Regresi Data Panel Periode 2021–2024

Bonia Sundari¹⁾, Ridarmelli^{2*)}, Adib Minanurohman³⁾

^{1,2,3)}Program Studi Akuntansi, Perbanas Institute, Indonesia

boniasundari@gmail.com¹⁾, ridarmelli@perbanas.id^{2*)}, adib.minanurohman@perbanas.id³⁾

* Corresponding author

Submitted: 8 Juni 2026

Accepted: 16 Juli 2026

Published: 1 Oktober 2026

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ESG disclosure, leverage, and dividend policy on firm value in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. The mining sector was selected because its substantial environmental and social footprint makes sustainability practices and funding decisions increasingly relevant to how investors assess corporate value. Although these determinants have been widely studied, evidence that jointly examines them using a GRI 2021–based disclosure index within Indonesia's mining sector through a panel-data approach remains limited, which constitutes the research gap addressed here. This research employs a quantitative associative approach using secondary data drawn from the annual reports and sustainability reports of the sampled firms. The population comprises 40 mining companies, and through purposive sampling 14 companies were obtained, yielding 56 firm-year observations. ESG disclosure is measured using a GRI 2021-based disclosure index, leverage is proxied by the debt to equity ratio, dividend policy by the dividend payout ratio, and firm value by Tobin's Q. The data were analysed using panel data regression with Eviews 12, and a series of specification tests established the random effect model as the most appropriate estimator. The empirical findings reveal that ESG disclosure, leverage, and dividend policy each exert a positive and significant effect on firm value, jointly explaining 85.5 percent of its variation. The novelty of this study lies in operationalising ESG disclosure through the most recent GRI 2021 standards and integrating non-financial and financial determinants within a single panel-data model for the extractive sector, thereby contributing empirical evidence to the sustainability–finance literature in emerging markets and offering practical guidance for management, investors, and regulators.

Keywords: dividend policy; ESG disclosure; firm value; leverage; mining industry; panel data; Indonesia

PENDAHULUAN

Perkembangan revolusi industri 4.0 mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi global dan menuntut perusahaan untuk berkompetisi secara lebih ketat dalam mencapai tujuannya. Orientasi perusahaan kini tidak lagi terbatas pada pencapaian laba, melainkan juga pada upaya mengoptimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama (Brealey et al., 2014). Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya serta kemampuannya menarik kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang. Dalam lingkungan bisnis yang berkembang cepat, perusahaan dituntut mempertimbangkan dampak operasionalnya terhadap

lingkungan dan pemangku kepentingan, bukan semata-mata pencapaian keuntungan (Safriani & Utomo, 2020).

Sektor pertambangan memiliki keterkaitan yang erat dengan isu keberlanjutan karena aktivitas operasionalnya kerap menimbulkan dampak lingkungan yang signifikan. Sejalan dengan Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2020–2024 yang menempatkan isu lingkungan sebagai prioritas, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mendorong penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) untuk mendukung keuangan berkelanjutan di pasar modal (Husada & Handayani, 2021). Pengungkapan ESG yang transparan dapat memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, dan berkontribusi pada peningkatan nilai pasar. Fenomena ini tampak pada MedcoEnergi yang pada tahun 2023 berhasil meningkatkan peringkat *MSCI ESG Rating* dari “A” menjadi “AA” sehingga memperkuat daya tariknya bagi investor (Sadiq et al., 2020). Sebaliknya, lemahnya transparansi pelaporan lingkungan, seperti pada kasus Harita Group (2025), berpotensi menurunkan kepercayaan pemangku kepentingan dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Ericho & Amin, 2024).

Selain faktor keberlanjutan, *leverage* merupakan indikator fundamental yang banyak diperhatikan investor karena menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan pendanaan utang untuk membiayai operasional maupun ekspansi. Berdasarkan *trade-off theory* dan *signalling theory*, penggunaan utang yang terukur dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menjadi sinyal keyakinan manajemen atas kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan (Waluyo & Fitria, 2024). Pemanfaatan *leverage* yang efektif untuk ekspansi, sebagaimana terjadi pada PT Chandra Asri Pacific Tbk., direspons positif oleh pasar; namun tingkat utang yang berlebihan, seperti dialami PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk., justru menurunkan nilai perusahaan (Nisrina & Hartono, 2025; Putri et al., 2025).

Faktor lain yang turut berkontribusi adalah kebijakan dividen, yaitu keputusan manajemen mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan yang ditahan sebagai pendanaan internal (Aulia et al., 2025). Mengacu pada *bird in the hand theory* dan *signalling theory*, pembagian dividen yang konsisten dipandang sebagai sinyal positif atas prospek dan profitabilitas perusahaan. Kenaikan dividen, seperti yang diumumkan AstraZeneca pada 2024, dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham; sebaliknya distribusi dividen yang tidak selaras dengan kebutuhan investasi strategis berpotensi berdampak negatif (Azmiyah & Subardjo, 2024; D. M. Sari & Wulandari, 2021).

Meskipun hubungan antara ketiga variabel tersebut dan nilai perusahaan telah banyak diteliti, hasil empirisnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Ketidakkonsistenan ini tidak semata bersifat empiris, melainkan juga mengindikasikan adanya kesenjangan teoretis dan metodologis. Secara teoretis, sebagian besar studi terdahulu menyandarkan penjelasan pada satu teori tunggal—*signalling*, *stakeholder*, atau *agency*—tanpa mengintegrasikan ketiganya untuk menjelaskan mekanisme yang berbeda dari masing-masing determinan. Secara metodologis, banyak penelitian pada sektor pertambangan Indonesia masih mengukur pengungkapan ESG dengan skor agregat penyedia data komersial atau standar GRI versi lama, serta belum konsisten menggunakan estimasi data panel yang mampu mengendalikan heterogenitas antarperusahaan. Secara kontekstual, bukti empiris pada sektor pertambangan nasional masih terbatas, padahal sektor ini memikul tekanan keberlanjutan yang tinggi dan menyumbang porsi signifikan terhadap kapitalisasi pasar serta penerimaan negara. Adopsi pelaporan keberlanjutan berbasis POJK No. 51/POJK.03/2017 di kalangan emiten pertambangan terus meningkat, namun kualitas pengungkapannya masih bervariasi, sehingga relevansi pengungkapan ESG terhadap penilaian pasar menjadi persoalan yang belum terjawab tuntas (Biju et al., 2025; Narula et al., 2024).

Berangkat dari kesenjangan tersebut, penelitian ini memposisikan diri sebagai kajian yang menguji ketiga determinan secara simultan pada konteks sektoral yang spesifik. Kebaruan penelitian terletak pada operasionalisasi ESG disclosure menggunakan indeks pengungkapan berbasis standar GRI 2021 terbaru yang diintegrasikan dengan determinan struktur pendanaan dan kebijakan dividen dalam satu model data panel pada industri ekstraktif Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk

menguji pengaruh ESG *disclosure*, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Kontribusi teoretis penelitian ini adalah memperkaya literatur determinan nilai perusahaan dengan menyandingkan perspektif signalling, stakeholder, dan agency theory secara komplementer, sementara kontribusi praktisnya memberikan dasar empiris bagi manajemen dalam menyeimbangkan strategi keberlanjutan dan pendanaan, bagi investor dalam menilai kualitas sinyal non-keuangan, serta bagi regulator dalam memperkuat kebijakan transparansi ESG di sektor pertambangan.

STUDI LITERATUR

Teori Sinyal, Pemangku Kepentingan, dan Agensi

Signalling theory yang diperkenalkan Spence (1973) menjelaskan bagaimana perusahaan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor melalui keputusan yang dapat diamati publik, seperti pengungkapan ESG, *leverage*, dan kebijakan dividen (Subroto & Endaryati, 2024). Sinyal yang kredibel meningkatkan kepercayaan investor dan, pada gilirannya, nilai pasar perusahaan (Kurniawan & Nugroho, 2025). Teori pemangku kepentingan menekankan bahwa tujuan perusahaan tidak terbatas pada kepentingan pemegang saham, tetapi mencakup seluruh pihak yang terkait dengan operasionalnya; perusahaan yang memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan memperoleh legitimasi sosial, reputasi positif, dan kepercayaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Purba, 2023; Rahelliamelinda & Handoko, 2024). Sementara itu, teori agensi menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen, di mana penggunaan utang dan pembagian dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk menekan perilaku oportunistik manajemen dan menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak (Nisrina & Hartono, 2025; Dermawan, 2020).

Ketiga teori tersebut tidak bersifat saling menggantikan, melainkan komplementer dalam menjelaskan mekanisme yang berbeda, dan sintesisnya menjadi landasan model konseptual penelitian ini. *Signalling theory* paling tepat menjelaskan bagaimana pengungkapan ESG dan kebijakan dividen berfungsi sebagai instrumen pengurang asimetri informasi yang mengubah persepsi risiko investor. *Stakeholder theory* menjelaskan mengapa pemenuhan ekspektasi pemangku kepentingan—khususnya pada industri berdampak lingkungan tinggi seperti pertambangan—menghasilkan legitimasi sosial yang bernilai ekonomi. *Agency theory* menjelaskan peran *leverage* dan dividen sebagai mekanisme disiplin yang menekan biaya keagenan atas arus kas bebas. Dengan demikian, determinan non-keuangan (ESG) dan keuangan (*leverage* dan dividen) sama-sama bermuara pada penilaian pasar melalui tiga jalur yang saling melengkapi: jalur sinyal, jalur legitimasi, dan jalur pengurangan konflik keagenan (Fatemi et al., 2018).

ESG Disclosure, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan

ESG *disclosure* merupakan pengungkapan informasi non-keuangan yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan kepada pemangku kepentingan (Mauliddin & Subardjo, 2024). Dalam penelitian ini, ESG *disclosure* diukur melalui indeks pengungkapan berbasis pedoman GRI 2021, dengan nilai berkisar antara 0 hingga 1 (Cahyaningtyas et al., 2024). *Leverage* menggambarkan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan dan diprosisikan dengan *debt to equity ratio* (DER); semakin tinggi DER, semakin besar ketergantungan perusahaan pada pembiayaan utang (Kusumaningrum & Iswara, 2022; Putu Ari Aryawati et al., 2022). Kebijakan dividen mencerminkan keputusan distribusi laba kepada pemegang saham dan diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) (Triyonowati et al., 2022; Irnawati, 2021). Adapun nilai perusahaan merepresentasikan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q* (Ningrum, 2022; Faria et al., 2022).

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terkini menjadi rujukan dalam studi ini. Mudzakir dan Pangestuti (2023) serta Bilang et al. (2025) menemukan pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan, sedangkan Prayogo

et al. (2025) menemukan arah negatif. Yudha dan Baskara (2025) serta Kusumaningrum dan Iswara (2022) membuktikan *leverage* berpengaruh positif, sementara Alviany dan Wijayanti (2023) menemukan arah negatif. Pada kebijakan dividen, Timotius dan Setyawan (2023) serta Azmiyah dan Subardjo (2024) menunjukkan pengaruh positif, sedangkan D. M. Sari dan Wulandari (2021) menemukan pengaruh negatif. Untuk menajamkan sintesis, Tabel 1 merangkum temuan, keterbatasan, dan celah yang belum terjawab dari studi terdahulu, sekaligus menegaskan posisi penelitian ini dalam mengisi kesenjangan tersebut.

Tabel 1. Sintesis Kritis Penelitian Terdahulu

Penulis (Tahun)	Temuan Utama	Keterbatasan	Celah yang Diisi Studi Ini
Mudzakir & Pangestuti (2023)	ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).	Objek lintas sektor; ESG belum berbasis GRI 2021; periode 2017–2021.	Fokus sektor pertambangan dengan indeks GRI 2021 dan periode terkini.
Prayogo et al. (2025)	ESG berpengaruh negatif terhadap firm value.	Hasil bertentangan; belum menjelaskan konteks industri.	Menguji ulang pada industri sensitif lingkungan (pertambangan).
Yudha & Baskara (2025)	Leverage berpengaruh positif pada nilai perusahaan pertambangan.	Tanpa variabel ESG dan dividen secara simultan.	Mengintegrasikan leverage dengan ESG dan dividen dalam satu model.
Alviany & Wijayanti (2023)	Leverage & profitabilitas negatif; dividen positif.	Objek dan model berbeda; hasil leverage tidak konsisten.	Menguji arah pengaruh leverage pada konteks pendanaan USD.
Azmiyah & Subardjo (2024)	ESG & dividen positif terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan moderasi kualitas audit; bukan sektor ekstraktif.	Menempatkan dividen sebagai determinan langsung di sektor pertambangan.
Biju et al. (2025); Narula et al. (2024)	Hubungan ESG–kinerja pada pasar berkembang tidak selalu konsisten/signifikan.	Konteks lintas negara; belum spesifik pertambangan Indonesia.	Menyediakan bukti sektoral spesifik untuk pasar berkembang Indonesia.

Sumber: Diolah Penulis (2026)

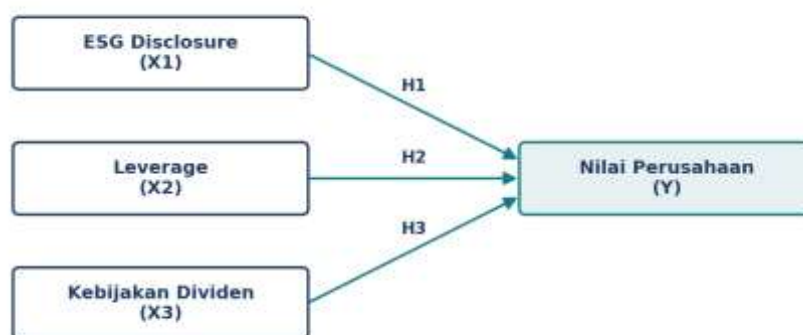
Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan yang secara transparan mengungkapkan praktik ESG cenderung memperoleh kepercayaan investor dan dukungan publik yang memperkuat citra serta nilai perusahaan (Mudzakir & Pangestuti, 2023; Bilang et al., 2025; Sadiq et al., 2020). Mekanisme pengaruhnya berlangsung melalui beberapa jalur yang saling menguatkan: pengungkapan ESG yang kredibel menurunkan asimetri informasi dan risiko yang dipersepsikan investor, memperkuat reputasi dan legitimasi sosial perusahaan, serta menurunkan biaya modal (cost of capital) karena investor bersedia menerima premi risiko yang lebih rendah atas perusahaan yang transparan secara keberlanjutan (Gjergji et al., 2021; Narula et al., 2024). Dengan demikian, hipotesis pertama dirumuskan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H1).

Mengacu pada *signalling theory*, penggunaan *leverage* yang berada pada tingkat optimal menjadi sinyal keyakinan manajemen atas kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan (Kusumaningrum & Iswara, 2022; Yudha & Baskara, 2025). Secara mekanistik, leverage yang optimal

menurunkan biaya keagenan atas arus kas bebas karena kewajiban bunga mendisiplinkan manajemen, sekaligus menjadi sinyal kapasitas menghasilkan arus kas; pada industri pertambangan yang padat modal, utang kerap digunakan untuk mendanai ekspansi kapasitas yang direspons positif pasar selama manfaatnya melampaui risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H2).

Sementara itu, pembayaran dividen yang konsisten dipandang sebagai isyarat positif mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan (Alviany & Wijayanti, 2023; Timotius & Setyawan, 2023; Azmiah & Subardjo, 2024). Mekanismenya bekerja melalui pengurangan ketidakpastian investor dan konflik keagenan: pembayaran dividen yang konsisten membatasi diskresi manajemen atas kas bebas sekaligus menyampaikan sinyal profitabilitas dan stabilitas arus kas, sehingga menurunkan premi risiko dan meningkatkan valuasi. Dengan demikian, hipotesis ketiga dirumuskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H3). Kerangka pemikiran penelitian disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Setiap jalur hipotesis dalam kerangka ini berpijak pada dasar teoretis yang berbeda: H1 pada teori sinyal dan pemangku kepentingan, H2 pada teori sinyal dan agensi, serta H3 pada teori sinyal dan agensi.

Sumber: Diolah Penulis (2026)

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis asosiatif yang bertujuan menganalisis hubungan antara variabel independen, yaitu *ESG disclosure*, *leverage*, dan kebijakan dividen, terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (Nurriqza, 2023; Herdayati & Syahril, 2019). Unit analisis adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang tahun 2021–2024. Definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel diringkas pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	ESG Disclosure	Tingkat pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola berdasarkan standar GRI.	ESGDI = item diungkapkan / item disyaratkan GRI 2021	Rasio
2	Leverage	Tingkat penggunaan utang dalam struktur modal untuk membiayai aktivitas perusahaan.	DER = Total Liabilitas / Total Ekuitas	Rasio

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
3	Kebijakan Dividen	Proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai.	$DPR = (\text{Total Dividen} / \text{Laba Bersih}) \times 100\%$	Rasio
4	Nilai Perusahaan	Penilaian pasar atas keberhasilan manajemen mengelola aset untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.	$\text{Tobin's } Q = (\text{MVE} + \text{Liabilities}) / \text{Total Aset}$	Rasio

Sumber: Diolah Penulis (2026)

Populasi penelitian berjumlah 40 perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2024 (Amin et al., 2023). Penentuan sampel menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan meliputi: perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama 2021–2024; menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* secara berturut-turut selama empat tahun; menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang dolar Amerika Serikat (USD); serta memperoleh laba selama empat tahun berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 14 perusahaan dengan total 56 observasi.

Kriteria pelaporan dalam mata uang dolar AS ditetapkan untuk menjaga komparabilitas pengukuran antarperusahaan dan menghindari distorsi akibat translasi mata uang serta fluktuasi nilai tukar rupiah, mengingat sebagian besar transaksi komoditas pertambangan berdenominasi dolar AS. Konsekuensinya, jumlah observasi yang diperoleh relatif terbatas (56 observasi); keterbatasan ini disikapi dengan penggunaan estimasi data panel yang menggabungkan dimensi lintas perusahaan dan lintas waktu sehingga meningkatkan efisiensi estimasi dan derajat kebebasan dibandingkan analisis lintas seksi murni.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan yang diperoleh melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) maupun situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, kemudian data diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak Eviews 12.

Analisis data mencakup statistik deskriptif dan regresi data panel dengan persamaan $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$, dengan Y adalah nilai perusahaan, X_1 adalah ESG disclosure, X_2 adalah leverage, X_3 adalah kebijakan dividen, α adalah konstanta, β_1 – β_3 adalah koefisien regresi, dan e adalah kesalahan acak. Estimasi dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*, dengan pemilihan model terbaik melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik (normalitas *Jarque-Bera*, multikolinearitas VIF, heteroskedastisitas *White*, dan autokorelasi *Durbin-Watson*), uji kelayakan model (uji F), serta pengujian hipotesis melalui uji t dan koefisien determinasi pada tingkat signifikansi 5 persen (Ozili, 2023).

Model penelitian ini secara sengaja disusun secara parsimoni dengan berfokus pada tiga determinan utama yang berakar langsung pada kerangka teoretis, sehingga belum menyertakan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, maupun faktor makroekonomi. Pilihan ini membawa konsekuensi potensi omitted variable bias yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil; oleh karena itu, hasil estimasi dilengkapi dengan uji multikolinearitas dan diagnostik lain untuk memastikan kestabilan koefisien, dan keterbatasan ini secara eksplisit menjadi agenda pengembangan pada penelitian lanjutan.

Pemilihan random effect model tidak semata didasarkan pada hasil uji Hausman, tetapi juga selaras secara teoretis: model ini memperlakukan heterogenitas antarperusahaan yang tidak teramati sebagai komponen acak yang diasumsikan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas, sehingga sesuai untuk sampel yang dipilih dari populasi emiten pertambangan yang relatif beragam dan menghasilkan estimasi yang lebih efisien tanpa mengorbankan derajat kebebasan.

HASIL

Objek penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data bersumber dari laporan keberlanjutan dan laporan keuangan tahunan. Prosedur pemilihan sampel disajikan pada Tabel 3, sedangkan daftar perusahaan yang memenuhi kriteria disajikan pada Tabel 4.

Tabel 3. Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2021–2024	40
2	Tidak melaporkan annual report dan sustainability report selama 4 tahun berturut-turut	(12)
3	Tidak menyajikan laporan keuangan dalam satuan USD	(11)
4	Tidak memperoleh laba selama 4 tahun berturut-turut	(3)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	14
	Total sampel (14×4 tahun)	56

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2026)

Tabel 4. Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	8	HRUM	Harum Energy Tbk
2	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
3	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	10	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
4	BUMI	Bumi Resources Tbk	11	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
5	BYAN	Bayan Resources Tbk	12	MYOH	Samindo Resources Tbk
6	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	13	PTRO	Petrosea Tbk
7	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	14	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2026)

Statistik deskriptif dari 56 observasi disajikan pada Tabel 5. Variabel nilai perusahaan (TBQ) memiliki rata-rata 1,9482 dengan standar deviasi 2,6121, mengindikasikan variasi data yang tinggi. ESG disclosure (ESG) memiliki rata-rata 0,5281 dengan standar deviasi 0,2318 sehingga variasinya relatif kecil. Leverage (DER) mencatat rata-rata 1,1641 dengan standar deviasi 1,1179, sedangkan kebijakan dividen (DPR) memiliki rata-rata 0,4475 dengan standar deviasi 0,5337, menunjukkan variasi yang cukup tinggi termasuk perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Tabel 5. Hasil Statistik Deskriptif

Statistik	Y_TBQ	X1_ESG	X2_DER	X3_DPR
Mean	1.948177	0.528143	1.164112	0.447527
Median	1.042698	0.454062	0.837548	0.223713
Maximum	12.89958	0.977975	5.276694	2.195044
Minimum	0.643936	0.165651	0.140242	0.000000
Std. Dev.	2.612140	0.231755	1.117850	0.533740
Jarque-Bera	394.6845	4.495213	69.44755	49.15824
Probability	0.000000	0.105652	0.000000	0.000000
Observations	56	56	56	56

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Pemilihan model estimasi dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*, dengan hasil pada Tabel 6. Uji Chow menghasilkan probabilitas *cross-section F* sebesar 0,0001 ($< 0,05$) sehingga *fixed effect model* lebih tepat dibandingkan *common effect model*. Uji Hausman menghasilkan probabilitas *chi-square* sebesar 0,1393 ($> 0,05$) sehingga *random effect model* lebih tepat. Uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,0004 ($< 0,05$) sehingga *random effect model* ditetapkan sebagai model estimasi.

Tabel 6. Hasil Uji Pemilihan Model

Uji	Statistik	Prob.	Keputusan
Uji Chow (Cross-section F)	4.480490	0.0001	Fixed Effect
Uji Hausman (Cross-section random)	5.488357	0.1393	Random Effect
Uji LM (Breusch-Pagan, Both)	12.69209	0.0004	Random Effect

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Uji asumsi klasik (Tabel 7) menunjukkan seluruh asumsi terpenuhi: normalitas *Jarque-Bera* dengan probabilitas 0,823801 ($> 0,05$); *centered VIF* seluruh variabel di bawah 10; heteroskedastisitas metode *White* dengan probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0,1396 ($> 0,05$); serta *Durbin-Watson* sebesar 1,848051 yang berada di antara dU (1,6830) dan 4-dU (2,3170).

Tabel 7. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Indikator	Nilai	Keterangan
Normalitas	Prob. Jarque-Bera	0.823801	Normal
Multikolinearitas	Centered VIF (maks.)	1.255014	Bebas
Heteroskedastisitas	Prob. ObsR-squared (White)	0.1396	Bebas
Autokorelasi	Durbin-Watson	1.848051	Bebas

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Hasil estimasi *random effect model* beserta uji kelayakan dan uji hipotesis disajikan pada Tabel 8. Uji F menghasilkan *Prob(F-statistic)* sebesar 0,000000 ($< 0,05$) sehingga ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan dan model dinyatakan layak. Nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,855474 menunjukkan ketiga variabel independen menjelaskan 85,55 persen variasi nilai perusahaan. Secara parsial, dengan t tabel 2,006 (df = 53; $\alpha = 5\%$), ESG disclosure memiliki t hitung 2,973315 (prob. 0,0045), leverage 9,268532 (prob. 0,0000), dan kebijakan dividen 11,19121 (prob. 0,0000), sehingga ketiganya berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8. Hasil Estimasi Random Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	-1.194139	0.314090	-3.801901	0.0004
ESG Disclosure (X1)	1.230747	0.413931	2.973315	0.0045
Leverage (X2)	0.987470	0.106540	9.268532	0.0000
Kebijakan Dividen (X3)	3.000440	0.268107	11.19121	0.0000
R-squared	0.863357		Adj. R ²	0.855474
F-statistic	109.5183		Prob(F-stat)	0.000000

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Persamaan regresi yang terbentuk adalah $Y = -1,194139 + 1,230747X_1 + 0,987470X_2 + 3,000440X_3 + e$. Seluruh koefisien variabel independen bernilai positif, menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada masing-masing variabel akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar nilai koefisiennya, dengan asumsi variabel lain konstan.

Secara ekonomi, koefisien kebijakan dividen sebesar 3,0004 merupakan yang terbesar, menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan rasio pembayaran dividen memberikan dampak paling besar terhadap Tobin's Q. Hal ini mengindikasikan bahwa pada sampel emiten pertambangan yang seluruhnya membukukan laba, sinyal dividen merupakan determinan valuasi yang paling dominan, diikuti oleh ESG dan leverage yang relatif lebih moderat.

Nilai adjusted R-squared sebesar 85,55 persen tergolong tinggi, namun bukan indikasi overfitting. Model hanya memuat tiga variabel penjelas dengan 56 observasi, seluruh nilai VIF berada jauh di bawah 10 sehingga tidak terdapat multikolinearitas, dan nilai Durbin-Watson mendekati 2 yang menunjukkan tidak ada autokorelasi. Tingginya daya jelas lebih disebabkan oleh homogenitas sampel—perusahaan yang seluruhnya melaporkan dalam dolar AS dan konsisten memperoleh laba—serta kuatnya pengaruh leverage dan kebijakan dividen. Meskipun demikian, nilai R-squared yang tinggi tetap perlu dimaknai secara hati-hati karena model belum menyertakan variabel kontrol, sehingga sebagian daya jelas berpotensi menyerap pengaruh faktor yang tidak dimodelkan (omitted variables).

PEMBAHASAN

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan ESG *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (t hitung 2,973315; probabilitas 0,0045), sehingga H_1 diterima. Temuan ini sejalan dengan Mudzakir dan Pangestuti (2023) serta Bilang et al. (2025), namun bertentangan dengan Prayogo et al. (2025) yang menemukan pengaruh negatif. Pengaruh positif ini dapat dijelaskan melalui mekanisme sinyal, di mana pengungkapan ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berkelanjutan, sehingga menjadi sinyal manajemen risiko yang baik dan mendorong permintaan terhadap saham perusahaan.

Secara khusus pada industri pertambangan Indonesia, penguatan nilai perusahaan akibat pengungkapan ESG dapat dipahami dari karakteristik sektor yang tergolong sensitif secara lingkungan dan sosial. Perusahaan pertambangan menghadapi sorotan publik, risiko regulasi, dan risiko lisensi sosial (social license to operate) yang tinggi, sehingga transparansi ESG berfungsi sebagai instrumen mitigasi risiko yang bernilai bagi investor. Justru pada industri berdampak tinggi inilah sinyal keberlanjutan memberikan nilai tambah terbesar karena mengurangi ketidakpastian atas potensi liabilitas lingkungan dan sanksi regulasi—sejalan dengan temuan bahwa industri sensitif cenderung menghasilkan kinerja ESG yang lebih menonjol dan lebih dihargai pasar (Garcia et al., 2017; Gjergji et al., 2021).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (t hitung 9,268532; probabilitas 0,0000), sehingga H_2 diterima. Hasil ini konsisten dengan Yudha dan Baskara (2025) serta Kusumaningrum dan Iswara (2022), tetapi berbeda dengan Alviany dan Wijayanti (2023). Berdasarkan teori sinyal, penggunaan utang yang optimal menjadi indikasi keyakinan manajemen atas kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan.

Arah pengaruh leverage yang positif dapat dijelaskan oleh karakteristik pendanaan sektor pertambangan yang padat modal. Pada periode 2021–2024 yang bertepatan dengan lonjakan harga komoditas (commodity boom), utang yang digunakan untuk mendanai ekspansi kapasitas produksi menghasilkan arus kas yang kuat sehingga manfaatnya melampaui risiko finansial. Selain itu, karena seluruh sampel melaporkan dalam dolar AS dan konsisten membukukan laba, beban utang relatif terkelola, sehingga leverage lebih dipersepsikan pasar sebagai sinyal ekspansi ketimbang tekanan solvabilitas.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (t hitung 11,19121; probabilitas 0,0000), sehingga H_3 diterima. Temuan ini mendukung Alviany dan Wijayanti (2023) serta Azmiyah dan Subardjo (2024), namun berbeda dengan D. N. Sari (2023). Melalui teori sinyal, dividen dipandang sebagai sarana komunikasi manajemen kepada investor mengenai stabilitas kinerja dan prospek keuntungan perusahaan.

Dominasi kebijakan dividen sebagai determinan terkuat konsisten dengan profil emiten pertambangan yang umumnya berada pada fase matang dengan arus kas melimpah selama supersiklus komoditas. Dalam kondisi peluang investasi yang terbatas dan kas berlebih, pembagian dividen menjadi sinyal paling kredibel atas kesehatan keuangan sekaligus mekanisme pengurang konflik keagenan atas free cash flow, sehingga direspons pasar lebih kuat dibandingkan sinyal ESG maupun leverage.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pengungkapan ESG pada perusahaan pertambangan belum sepenuhnya seragam karena perbedaan standar pelaporan antar perusahaan dan ketidakteraturan penerbitan laporan keberlanjutan. Perbedaan karakteristik antar perusahaan, seperti jenis komoditas dan skala operasi, juga tidak sepenuhnya dapat dikendalikan. Selain itu, model belum menyertakan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, dan faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar), sehingga terdapat potensi omitted variable bias; jumlah observasi yang relatif kecil (56) juga membatasi generalisasi temuan, sehingga hasil perlu ditafsirkan secara hati-hati.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ESG *disclosure*, *leverage*, dan kebijakan dividen masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, dengan kemampuan menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 85,55 persen melalui *random effect model*. Temuan ini memperkuat teori sinyal dan teori pemangku kepentingan bahwa transparansi keberlanjutan, pemanfaatan utang yang terkelola, dan distribusi dividen yang konsisten merupakan sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi dengan menunjukkan bahwa perspektif signalling, stakeholder, dan agency theory bekerja secara komplementer dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan di industri ekstraktif. Secara praktis, temuan bahwa kebijakan dividen merupakan determinan terkuat mengimplikasikan bahwa manajemen emiten pertambangan perlu menjaga konsistensi kebijakan dividen sebagai sinyal utama, tanpa mengabaikan penguatan kualitas pengungkapan ESG berbasis GRI 2021 dan pengelolaan leverage yang produktif; bagi investor, ketiga determinan dapat menjadi indikator penilaian, sementara bagi regulator hasil ini mendukung penguatan kebijakan transparansi ESG. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menyertakan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, serta faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar) guna mengatasi potensi omitted variable bias, memperluas periode dan sektor pengamatan untuk meningkatkan generalisasi, serta menguji peran variabel pemoderasi atau pemediasi seperti profitabilitas dan keunggulan kompetitif.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Program Studi Akuntansi Perbanas Institute serta seluruh pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan kontribusi dalam penyelesaian penelitian ini.

REFERENSI

Alviany, H., & Wijayanti, R. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Riset Kewirausahaan*. <https://doi.org/10.21776/jmrk>



- Amin, N. F., Garancang, S., & Abunawas, K. (2023). Konsep umum populasi dan sampel dalam penelitian. *Pilar: Jurnal Kajian Islam Kontemporer*, 14(1).
- Aulia, Y., Ferriswara, D., Handini, S., Handayani, A. E., Ambarwati, V., Hariyadi, S. R., & Firmansyah, R. (2025). Dividend policy and firm value: The impact of earning management and financial performance. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v12i1.6374>
- Azmiyah, N., & Subardjo, A. (2024). Pengaruh ESG dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kualitas audit. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Biju, A. V. N., Geetha, S., Prasad, S., Sasidharan, A., & Jayachandran, A. (2025). ESG–firm performance nexus: Evidence from an emerging economy. *Business Strategy and the Environment*, 34(3), 3469–3496. <https://doi.org/10.1002/bse.4152>
- Bilang, M., La'bi, L., & Daromes, F. E. (2025). The influence of environmental, social, governance (ESG) disclosure on firm value: Mediating role of earning quality. *Atma Jaya Accounting Research (AJAR)*, 8(2).
- Bin-Feng, C., Mirza, S. S., Ahsan, T., & Qureshi, M. A. (2024). How uncertainty can determine corporate ESG performance? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(3), 2290–2310. <https://doi.org/10.1002/csr.2695>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill Irwin.
- Cahyaningtyas, S. R., Muhsyaf, S. A., & Husnaini, W. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and company performance: Empirical evidence in Indonesian banking. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi (JEAM)*, 23(2), 83–115.
- Dermawan, M. A. (2020). *Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan*.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333–360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- Ericho, M. F., & Amin, M. N. (2024). The influence of carbon emission disclosure, green intellectual capital and environmental performance on firm value with moderation of firm size. *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(4), 752–761. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems2728>
- Faria, J. R., Tindall, G., & Terjesen, S. (2022). The green Tobin's q: Theory and evidence. *Energy Economics*, 110. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106033>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Gjergji, R., Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2021). The effects of environmental, social and governance disclosure on the cost of capital in small and medium enterprises: The role of family business status. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 683–693. <https://doi.org/10.1002/bse.2647>
- Herdayati, & Syahril. (2019). *Desain penelitian dan teknik pengumpulan data dalam penelitian*.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). *Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017–2019)*.
- Irnowati, J. (2021). *Nilai perusahaan dan kebijakan dividen pada perusahaan construction and engineering pada Bursa Efek Singapura*. CV. Pena Persada.
- Kurniawan, F., & Nugroho, A. H. L. (2025). ESG performance during financial performance and reporting quality shortfalls: Proving signaling theory in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 15(1), 99–110. <https://doi.org/10.14414/tiar.v15i1.5246>

- Kusumaningrum, D. P., & Iswara, U. S. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3>
- Mauliddin, J. A., & Subardjo, A. (2024). *Pengaruh leverage, profitabilitas, environmental social dan governance terhadap nilai perusahaan yang mengungkapkan ESG pada tahun 2022*.
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh environmental, social and governance disclosure terhadap nilai perusahaan dengan ROA dan DER sebagai variabel kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 12(2).
- Narula, R., Rao, P., Kumar, S., & Matta, R. (2024). ESG scores and firm performance: Evidence from emerging market. *International Review of Economics & Finance*, 89, 1170–1184. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.08.024>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai perusahaan (Konsep dan aplikasi)*. CV. Adanu Abimata.
- Nisrina, J. A., & Hartono, U. (2025). Pengaruh firm size, profitabilitas, leverage, dividend policy dan investment decision terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri di BEI periode 2019–2023. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(4), 960–973. <https://doi.org/10.26740/jim.v13n4.p960-973>
- Nurritzqa, R. R. (2023). *Pengaruh kompetensi komite audit dan financial stability terhadap financial statement fraud*.
- Ozili, P. K. (2023). *The acceptable R-square in empirical modelling for social science research*.
- Prayogo, E., Handayani, R., & Mulyana, S. R. (2025). ESG disclosure, intellectual capital, firm value: Moderating role of earnings management. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 233–247. <https://doi.org/10.22219/jrak.v15i1.36076>
- Purba, R. (2023). *Teori akuntansi: Sebuah pemahaman untuk mendukung penelitian di bidang akuntansi*.
- Putri, S. D., Pahlevi, C., & Rahim, F. R. (2025). Effect of operating leverage and financial leverage on firm value through financial performance (pp. 1130–1148). https://doi.org/10.2991/978-94-6463-758-8_92
- Putu Ari Aryawati, N., Harahap, T. K., Yanti, N. N. S. A., Mahardika, M. N. O., Widiniarsih, D. M., Ahmad, M. I. S., Mattunruang, A. A., & Amali, L. M. (2022). *Manajemen keuangan*.
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). Profitabilitas sebagai moderating pengaruh kinerja ESG, green innovation, eco-efficiency terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Informasi Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 19(1), 145–170. <https://doi.org/10.25105/jipak.v19i1.19191>
- Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., & Mohamad, S. (2020). The impact of environmental, social and governance index on firm value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 555–562. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10217>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh environmental, social, governance (ESG) disclosure terhadap kinerja perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9, 1–11.
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). *Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan*.
- Sari, D. N. (2023). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi*.
- Septianingsih, A. (2022). Pemodelan data panel menggunakan random effect model untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi umur harapan hidup di Indonesia. *Jurnal Lebesgue*, 3(3). <https://doi.org/10.46306/lb.v3i3>
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). *Kumpulan teori akuntansi*.
- Timotius, & Setyawan, I. R. (2023). Pengaruh pertumbuhan, leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 5.
- Triyonowati, Dewi, M. S., & Maryam, S. (2022). *Manajemen keuangan II*. Indomedia Pustaka.
- Waluyo, A. D., & Fitria, A. (2024). *Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*.

Yudha, I. W. K., & Baskara, I. G. K. (2025). The influence of leverage, company size, and asset structure on the value of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Management*, 2(1). <https://doi.org/10.61132/ijema.v2i1.692>