

**PENGARUH ESG DISCLOSURE, ESG FINANCIAL MATERIALITY DAN
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**THE EFFECT OF ESG DISCLOSURE, ESG FINANCIAL MATERIALITY, AND
CORPORATE GOVERNANCE ON COMPANY VALUE**

Ni Nyoman Sundani^{1*}, Regina Jansen Arsjah²

Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti
Jakarta

E-mail: 123012404014@std.trisakti.ac.id¹, regina.arsjah@trisakti.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to investigate the impact of financially material Environmental, Social, and Governance (ESG) Information Disclosure and Corporate Governance practices on the Value Measure of Business Entities. The empirical approach applied in this study is a quantitative method, utilizing panel data regression analysis facilitated by EViews version 13 software. The implementation of the Random Effects Model (REM) was chosen as the model analysis framework, based on the evaluation of the results of relevant model selection tests. The empirical data used is sourced from secondary data collected from the annual reports of business entities in the energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2022 to 2024. Statistical analysis shows that all independent predictors exhibit statistically significant coefficients of influence on the dependent variable, as evidenced by the probability value for each predictor obtained being below the significance threshold of 0.05. Specifically, ESG Information Disclosure displays a probability value of 0.012, indicating a positive relationship with company value. Meanwhile, ESG Financial Materiality yields a probability value of 0.021, substantially proving that the disclosure of financially relevant ESG information has the capacity to optimize company valuation. Corporate Governance also has a significant effect with a probability of 0.033, indicating that good governance practices support increased company value. Furthermore, the company value variable in the model has a probability of 0.000 and is the most dominant factor. Overall, this study concludes that ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, and Corporate Governance have a positive and significant effect, both partially and simultaneously, on company value.

Keywords: ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, Corporate Governance, Company Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menginvestigasi dampak dari Keterbukaan Informasi Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) yang bersifat material secara finansial, serta praktik Tata Kelola Perusahaan terhadap Ukuran Nilai Entitas Bisnis. Pendekatan empiris yang diterapkan dalam studi ini adalah metode kuantitatif, dengan pemanfaatan analisis regresi data panel yang difasilitasi oleh perangkat lunak EViews versi 13. Implementasi Model Efek Acak (Random Effect Model - REM) dipilih sebagai kerangka analisis model, berdasarkan evaluasi hasil uji pemilihan model yang relevan. Data empiris yang digeluti bersumber dari data sekunder yang dihimpun dari laporan tahunan entitas bisnis di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2022 hingga

2024. Analisis statistik menunjukkan bahwa seluruh prediktor independen menunjukkan koefisien pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel dependen, yang dibuktikan dengan nilai probabilitas untuk setiap prediktor yang diperoleh berada di bawah ambang batas signifikansi 0,05. Secara spesifik, Keterbukaan Informasi ESG menampilkan nilai probabilitas sebesar 0,012, mengindikasikan adanya hubungan positif dengan nilai perusahaan. Sementara itu, Materialitas Finansial ESG menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,021, yang secara substansial membuktikan bahwa penyampaian informasi ESG yang relevan secara finansial memiliki kapasitas untuk mengoptimalkan penilaian perusahaan. Tata Kelola Perusahaan juga berpengaruh signifikan dengan probabilitas 0,033, menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik mendukung peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, variabel nilai perusahaan dalam model memiliki probabilitas 0,000 dan menjadi faktor paling dominan. Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan Tata Kelola Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, Tata Kelola Perusahaan, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Dalam kerangka Environmental, Social, and Governance (ESG), valuasi korporasi menjadi perhatian utama para investor karena hal tersebut mengindikasikan penilaian pasar terhadap prospek arus kas masa depan dan profil risiko entitas, mencakup spektrum risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola (Viriany, 2021). Valuasi korporasi merepresentasikan penetapan nilai pasar atau pemangku kepentingan terhadap aset riil perusahaan. Sebuah tinjauan empiris terhadap 20 entitas pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengindikasikan bahwa pengungkapan informasi ESG yang komprehensif dan penerapan praktik pertambangan yang berorientasi pada kelestarian lingkungan secara substansial berkontribusi pada peningkatan valuasi korporasi (diukur melalui Tobin's Q). Temuan ini mempertegas urgensi adopsi strategi komunikasi keberlanjutan dalam aktivitas relasi investor di sektor industri berbasis sumber daya alam (Suharto et al., 2025).

Di samping kapabilitas finansial, valuasi entitas korporat (firm value) juga dimediasi oleh implementasi praktik keberlanjutan dan mekanisme tata kelola perusahaan, yang dikenal sebagai Environmental, Social, and Governance (ESG). ESG, profitabilitas, dan struktur permodalan secara simultan mempunyai implikasi terhadap valuasi entitas korporat (Safitri & Paramita, 2025), yang mengindikasikan bahwa adopsi ESG yang konsisten sanggup meningkatkan kredibilitas investor serta citra jangka panjang entitas korporat. Konsekuensinya, integrasi ESG tidak sekadar merupakan suatu metode untuk merealisasikan akuntabilitas lingkungan dan sosial, namun juga bertransformasi menjadi sebuah silaturahmi strategis dalam rangka optimalisasi valuasi entitas korporat bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan relevan lainnya. Berlawanan dengan temuan tersebut, Atatfee et al. (2024) mengobservasi bahwa tidak teridentifikasi adanya korelasi yang substansial antara relasi investor berlandaskan keberlanjutan dan valuasi entitas korporat di Irak, dan lebih

lanjut, tata kelola perusahaan tidak memegang peranan sebagai variabel mediasi dalam relasi tersebut.

Temuan-temuan empiris secara konsisten belum menunjukkan kesimpulan yang seragam. Terdapat indikasi bahwa hubungan investor yang berlandaskan ESG tidak memberikan dampak substansial terhadap valuasi korporasi di Irak, bahkan mekanisme tata kelola perusahaan pun tidak memiliki kapasitas untuk memoderasi relasi tersebut. Ketidakseragaman temuan ini mengindikasikan adanya kekosongan dalam literatur yang memerlukan investigasi lebih mendalam. Hal ini sangat krusial ketika diterapkan pada sektor dan yurisdiksi yang berbeda, seperti sektor pertambangan di Indonesia, untuk mengklarifikasi secara definitif apakah praktik ESG benar-benar berkontribusi pada penciptaan nilai atau sekadar merupakan manifestasi kepatuhan formal semata.

Meskipun demikian, variabilitas dalam mutu dan substantif data terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) menciptakan disparitas dalam apresiasi investor terhadap nilai ekonomi korporasi. Fenomena ini secara khusus menonjol dalam sektor pertambangan, yang melekat padanya risiko lingkungan dan sosial yang substansial. Konsekuensinya, re-evaluasi terhadap korelasi antara ESG dan nilai perusahaan dalam spesifik konteks sektor pertambangan Indonesia menjadi imperatif. Hal ini didasarkan pada fakta bahwa sektor tersebut tidak hanya menyumbangkan secara signifikan terhadap perekonomian nasional, tetapi juga menjadi subjek pengawasan publik yang intensif berkenaan dengan isu-isu keberlanjutan, keterbukaan, dan manajemen dampak ekologis.

Subsektor pertambangan memegang peranan signifikan sebagai produsen utama emisi karbon di negara-

negara berkembang, termasuk lanskap Indonesia, yang diatribusikan pada konsumsi energi yang substansial dan operasi ekstraksi berskala besar. Studi empiris mengindikasikan bahwa entitas pertambangan cenderung mempublikasikan tingkat emisi karbon yang lebih ekstensif dibandingkan sektor industri lainnya. Fenomena ini dipengaruhi oleh konvergensi faktor-faktor seperti desakan dari para pemangku kepentingan (stakeholders), kerangka regulasi lingkungan yang semakin ketat, serta imperatif peningkatan transparansi dan akuntabilitas korporat (Putri & Hanifah, 2023). Praktik pengungkapan emisi ini tidak semata-mata berfungsi sebagai mekanisme pelaporan formal, namun juga mengindikasikan komitmen perusahaan dalam mengadopsi pendekatan manajemen lingkungan yang bersifat proaktif dan preventif. Akibatnya, pengelolaan emisi karbon bertransformasi menjadi komponen fundamental dalam strategi keberlanjutan perusahaan, yang secara potensial dapat meningkatkan reputasi dan daya tarik investasi, seraya berkontribusi pada realisasi target-target lingkungan jangka panjang.

Kegiatan pertambangan dapat berimplikasi pada degradasi lingkungan, kontaminasi sumber daya air dan atmosfer, serta perselisihan sosio-kultural dengan komunitas lokal yang berdekatan dengan area pertambangan. Konsekuensinya, adopsi kerangka kerja Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan imperatif bagi entitas pertambangan guna memastikan kelangsungan operasional jangka panjang sembari memelihara akseptabilitas publik (Agustin, 2025). Sejumlah korporasi pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), termasuk PT Aneka Tambang Tbk, PT Vale Indonesia Tbk, dan PT Bukit Asam

Tbk, telah menunjukkan peningkatan dalam aspek keterbukaan informasi melalui publikasi laporan keberlanjutan yang lebih komprehensif dalam rentang waktu 2022–2024. Inisiatif ini dapat dipandang sebagai manifestasi dari pemenuhan kewajiban peraturan maupun sebagai respons strategis terhadap ekspektasi para investor institusional (Meini, 2024). Sejalan dengan upaya transparansi tersebut, fokus pada ESG Financial Materiality menjadi krusial, karena menekankan pengungkapan aspek ESG yang memiliki dampak nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pendekatan ini membedakan penelitian ini dari studi sebelumnya yang cenderung menilai ESG secara umum, dengan menyoroti elemen ESG yang benar-benar relevan bagi nilai perusahaan dan keputusan investasi, sehingga memberikan kerangka analisis yang lebih terfokus dan bernilai praktis bagi investor serta pemangku kepentingan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menekankan kuantitas pengungkapan, seperti jumlah indikator atau laporan yang dipublikasikan, tanpa menilai sejauh mana informasi tersebut benar-benar relevan bagi nilai perusahaan. Rahman, Kurniawati, Dewi, dan Kholilah (2022) menegaskan bahwa kualitas pengungkapan ESG jauh lebih penting dibanding kuantitasnya untuk menentukan relevansi nilai perusahaan. Dengan kata lain, pengungkapan yang banyak tetapi tidak material tidak memberikan informasi signifikan bagi investor, sedangkan pengungkapan yang berkualitas dan finansial material mampu mencerminkan risiko dan peluang yang nyata. Temuan ini menunjukkan perlunya penelitian yang lebih menekankan pada ESG Financial Materiality, sebagai pendekatan yang menyoroti aspek ESG yang benar-benar

berdampak pada kinerja dan nilai perusahaan..

Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada integrasi ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan Corporate Governance sebagai variabel independen untuk menjelaskan nilai perusahaan (firm value) pada perusahaan tambang yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024, yaitu pasca diberlakukannya regulasi keberlanjutan terbaru. Penelitian ini tidak hanya menilai luasnya pengungkapan ESG, tetapi secara spesifik menelaah sejauh mana isu-isu ESG yang bersifat material secara finansial benar-benar berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, pendekatan ini menekankan tiga aspek utama: (1) materialitas pengungkapan ESG, (2) fokus pada sektor ekstraktif yang memiliki risiko lingkungan dan sosial tinggi, dan (3) periode penelitian yang mengikuti regulasi keberlanjutan terbaru, sehingga membedakannya dari penelitian terdahulu yang umumnya berfokus pada perusahaan non-tambang atau hanya mengukur kuantitas pengungkapan ESG tanpa mempertimbangkan relevansi finansialnya.

Artikel ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan pada sektor tambang, menilai seberapa besar ESG Financial Materiality memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, serta mengevaluasi peran Corporate Governance sebagai faktor moderasi setelah diberlakukannya regulasi keberlanjutan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas tentang praktik keberlanjutan yang benar-benar penting bagi investor dan pemangku kepentingan.

TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Menurut Tri Astuti (2023), nilai perusahaan (firm value) merefleksikan persepsi yang dibentuk oleh pasar mengenai kompetensi manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan aset dan sumber daya guna merealisasikan profitabilitas serta memproyeksikan potensi ekspansi di masa mendatang. Penilaian nilai perusahaan tidak terbatas pada dimensi finansial semata, namun juga mengakomodasi tingkat keyakinan investor terhadap kapabilitas entitas dalam mitigasi risiko-risiko non-finansial, termasuk yang terafiliasi dengan prinsip-prinsip Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (Environmental, Social, and Governance - ESG). Secara esensial, nilai perusahaan dapat dikategorikan sebagai luaran berbasis pasar (market-based outcome) yang diinspirasi oleh efektivitas dalam manajemen risiko ESG, di mana para investor melakukan evaluasi terhadap sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan operasionalnya, meminimalisasi jejak lingkungan dan sosial yang merugikan, serta meningkatkan citra dan otoritasnya dalam jangka panjang.

Konsep pengungkapan ESG Disclosure dipandang sebagai mekanisme penting untuk mengomunikasikan komitmen keberlanjutan perusahaan serta mengurangi ketidakpastian bagi investor. Pengungkapan ESG yang efektif dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan (firm value) melalui sinyal yang dikirim ke pasar (Prasetyo, Anandita, & Anisa, 2023). Penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dalam sektor manufaktur antara 2019-2022, khususnya pada dimensi lingkungan dan tata kelola (Lahaya & Triadita, 2023).

Namun, temuan dari sektor perbankan menunjukkan hasil yang berbeda, di mana pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Atatfee et al., 2024), menandakan bahwa kuantitas pengungkapan saja tidak cukup, dan penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menilai kualitas serta materialitas ESG agar benar-benar relevan dengan keputusan investasi dan nilai pasar perusahaan.

Konsep ESG Financial Materiality menekankan bahwa tidak semua isu ESG sama secara finansial. Hanya isu yang bersifat material secara ekonomi yang memiliki dampak nyata terhadap valuasi perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mampu mengidentifikasi dan mengungkap isu-isu ESG yang material secara finansial memiliki peluang lebih tinggi untuk meningkatkan nilai pasar (Agustin, 2025). Sejalan dengan itu, teori materialitas ESG menegaskan bahwa hanya pengungkapan yang bersifat material secara finansial, yakni yang berkaitan langsung dengan risiko dan peluang bisnis yang mampu meningkatkan kinerja pasar dan nilai perusahaan, sementara pengungkapan non-material cenderung tidak memberikan dampak berarti (Khan et al., 2016; Serafeim, 2020). Temuan ini memperkuat urgensi untuk mengevaluasi kualitas dan relevansi finansial ESG disclosure, bukan sekadar jumlah maupun luas cakupannya.

Tata kelola perusahaan atau *corporate governance* merupakan suatu sistem yang dirancang untuk memastikan pengelolaan perusahaan dilakukan secara profesional dan berlandaskan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, kewajaran, serta kesetaraan. Tata kelola ini mencakup penerapan prinsip-prinsip tertentu oleh

perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, meningkatkan kinerja, dan menjaga keberlanjutan operasional dalam jangka panjang. Komitmen terhadap tata kelola yang baik, atau *good corporate governance*, menjadi tolok ukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional serta proses bisnis secara sehat dan berkesinambungan (Rokhaniyah, Simamora, Khotijah, Hidayah, & Sholikhah, 2025).

Corporate Governance berperan sebagai mekanisme pengendalian yang memastikan praktik ESG tidak hanya menjadi bentuk *greenwashing*, tetapi benar-benar terintegrasi dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Corporate Governance memiliki peran strategis dalam memperkuat kredibilitas praktik ESG dan memastikan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak hanya bersifat kosmetik atau *greenwashing*. Dalam konteks Agency Theory, tata kelola yang baik melalui independensi dewan, efektivitas komite audit, serta mekanisme pengawasan, berfungsi mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemilik modal. Mekanisme ini menciptakan disiplin internal agar praktik ESG benar-benar dijalankan dan bukan sekadar simbolik.

Sementara itu, berdasarkan Signaling Theory, ESG disclosure dipandang sebagai sinyal yang dikirimkan perusahaan kepada pasar mengenai kualitas pengelolaan risiko, komitmen keberlanjutan, dan prospek jangka panjang. Namun, sinyal ini baru dianggap kredibel apabila didukung oleh sistem tata kelola yang kuat, karena investor akan lebih mempercayai informasi yang diverifikasi secara tata kelola. Dengan demikian, Corporate Governance tidak hanya memperbaiki mekanisme kontrol internal sebagaimana dijelaskan dalam Agency Theory, tetapi

jugaberfungsi sebagai *signaling enhancer* yang memperkuat hubungan antara ESG disclosure dan persepsi investor, sehingga berpotensi meningkatkan firm value, khususnya dalam sektor berisiko tinggi seperti industri pertambangan.

Tata kelola perusahaan sebagai variabel struktural menjadi kerangka penting dalam menghubungkan praktik ESG dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori agensi dan signaling, tata kelola yang baik mampu mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga memperkuat efek pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan (Soesetio & Rudiningtyas, 2024). Mekanisme tata kelola yang efektif mencakup transparansi, akuntabilitas, dan struktur pengawasan yang tepat, yang semuanya berkontribusi pada penciptaan nilai perusahaan.

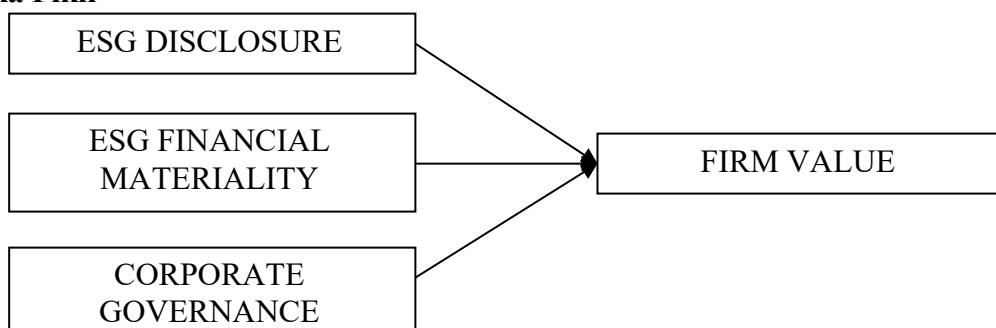
Signaling Theory menjelaskan bahwa ketika terjadi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, manajer perlu mengirimkan sinyal untuk menunjukkan kualitas, prospek, atau komitmen perusahaan agar dapat memengaruhi persepsi pasar (Spence, 1973). Dalam konteks keuangan dan keberlanjutan, sinyal tersebut dapat berupa pengungkapan informasi yang kredibel, termasuk laporan ESG, yang dirancang untuk mengurangi ketidakpastian dan meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko yang baik, kinerja yang stabil, serta prospek jangka panjang yang positif (Connolly et al., 2011). Semakin kuat dan konsisten sinyal yang diberikan, semakin besar kemungkinan investor menilai perusahaan secara positif, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Dengan demikian, Signaling Theory memberikan landasan teoretis untuk memahami bagaimana pengungkapan ESG dapat memengaruhi

firm value melalui mekanisme persepsi dan respon investor.

Agency Theory menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (principal) dan manajer (agent) yang diberi kewenangan untuk mengelola perusahaan atas nama pemilik. Dalam hubungan ini, muncul potensi konflik kepentingan karena manajer dapat bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi mereka, bukan kepentingan pemegang saham, terutama ketika informasi yang dimiliki tidak simetris (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi tersebut menimbulkan risiko agensi yang dapat menurunkan efisiensi perusahaan dan mengurangi nilai perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengendalian, seperti tata kelola perusahaan yang efektif, transparansi informasi, dan pengawasan oleh dewan komisaris maupun investor institusional untuk meminimalkan perilaku oportunistik manajer serta memastikan bahwa keputusan yang diambil sejalan dengan tujuan peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, Agency Theory memberikan dasar teoretis yang kuat untuk memahami bagaimana struktur tata kelola dan praktik pengungkapan, termasuk ESG, dapat memengaruhi kepercayaan investor dan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Penelitian ini juga memasukkan sejumlah variabel kontrol untuk memastikan bahwa pengaruh variabel utama terhadap nilai perusahaan dapat diamati secara lebih akurat. Ukuran perusahaan (size) dikendalikan karena perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya lebih besar, tingkat visibilitas lebih tinggi, serta akses pasar modal yang lebih baik, yang dapat memengaruhi valuasi. Leverage dimasukkan karena struktur pendanaan berbasis utang dapat meningkatkan tekanan finansial dan risiko kebangkrutan, sehingga memengaruhi persepsi pasar terhadap stabilitas perusahaan. Profitabilitas dianggap relevan karena perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten biasanya mendapat penilaian lebih tinggi dari investor, mencerminkan efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan arus kas. Sementara itu, pertumbuhan (growth) digunakan sebagai variabel kontrol karena ekspektasi ekspansi bisnis dan peningkatan pendapatan di masa depan dapat memperkuat valuasi pasar. Dengan mempertimbangkan keempat variabel kontrol tersebut, penelitian ini bertujuan memperoleh estimasi hubungan yang lebih reliabel antara faktor-faktor ESG, tata kelola, dan nilai perusahaan.

Kerangka Pikir



Gambar 1. Kerangka Pikir

Model konseptual penelitian ini mengaitkan tiga variabel utama yaitu ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan Corporate Governance, sebagai determinan nilai perusahaan pada sektor pertambangan. ESG Disclosure diposisikan sebagai sinyal awal mengenai komitmen keberlanjutan perusahaan, sementara ESG Financial Materiality berperan memastikan bahwa hanya isu-isu keberlanjutan yang relevan secara ekonomi yang benar-benar berdampak pada persepsi pasar. Corporate Governance kemudian dimasukkan sebagai mekanisme penguatan sinyal untuk memastikan bahwa pengungkapan ESG tidak hanya bersifat kosmetik, tetapi didukung oleh struktur pengawasan yang efektif sehingga meningkatkan kredibilitas di mata investor. Ketiga variabel ini dihubungkan dalam sebuah model yang menekankan bahwa sinergi antara kualitas pengungkapan, relevansi finansial, dan efektivitas tata kelola akan menghasilkan persepsi risiko yang lebih rendah serta peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini memasukkan beberapa variabel kontrol, seperti ukuran perusahaan (firm size), leverage, dan profitabilitas yang berfungsi untuk mengisolasi pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap nilai pasar. Dengan demikian, model ini memberikan gambaran hubungan yang lebih komprehensif mengenai bagaimana faktor keberlanjutan dan tata kelola berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan pada industri tambang dalam konteks pasca-regulasi keberlanjutan terbaru.

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka Signaling Theory, pengungkapan ESG (*ESG Disclosure*) berfungsi sebagai sinyal kredibel yang menunjukkan komitmen

perusahaan terhadap keberlanjutan, manajemen risiko, dan praktik operasional yang bertanggung jawab. Semakin transparan perusahaan dalam mengungkapkan informasi ESG, semakin besar kemungkinan investor menafsirkan hal tersebut sebagai indikator kualitas manajemen jangka panjang dan rendahnya risiko non-keuangan yang dapat mengganggu kinerja perusahaan di masa depan. Secara empiris, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan karena membantu mengurangi *information asymmetry* serta meningkatkan kepercayaan investor, terutama pada industri yang sensitif terhadap isu lingkungan dan sosial (Prasetyo, Anandita, & Anisa, 2023; Lahaya & Triadita, 2023). Namun, terdapat pula temuan yang menunjukkan bahwa ESG Disclosure tidak selalu berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor yang regulasi keberlanjutannya belum kuat atau ketika pasar menilai pengungkapan tersebut sebagai simbolik semata, bukan tindakan substantif (Fatimah & Hasyim, 2023).

H1: ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap firm value

Pengaruh ESG Financial Materiality terhadap Nilai Perusahaan

Dalam perspektif keberlanjutan modern, konsep ESG Financial Materiality menekankan bahwa hanya isu ESG yang relevan secara ekonomi yaitu yang berdampak pada profitabilitas, risiko operasional, biaya modal, dan prospek jangka panjang yang memiliki potensi menciptakan nilai bagi perusahaan. Teori materialitas ini sejalan dengan pandangan bahwa pasar modal merespons informasi yang memiliki konsekuensi finansial nyata, bukan

sekadar pengungkapan yang bersifat kosmetik atau simbolik. Sejalan dengan teori tersebut, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hanya pengungkapan ESG yang material secara finansial yang terbukti meningkatkan nilai perusahaan, sementara pengungkapan yang tidak material tidak memberikan dampak berarti atau bahkan dapat menciptakan skeptisme pasar (Khan et al., 2016; Serafeim, 2020). Bukti empiris di konteks Indonesia juga menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan ESG yang relevan bukan kuantitas laporan yang memiliki keterkaitan signifikan dengan penilaian pasar dan persepsi investor (Rahman et al., 2022).

H2: ESG Financial Materiality berpengaruh positif terhadap firm value.

Pengaruh Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka Agency Theory, tata kelola perusahaan (Corporate Governance/) berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang dirancang untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui peningkatan transparansi, akuntabilitas, serta efektivitas pengawasan. Tata kelola yang kuat dipandang mampu meningkatkan efisiensi pengambilan keputusan, meminimalkan risiko oportunitisme manajerial, dan pada akhirnya memperkuat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Sejalan dengan teori tersebut, sejumlah bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur tata kelola yang baik, melalui keberadaan dewan komisaris independen, komite audit yang efektif, serta kepemilikan institusional yang kuat, cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena pasar menilai risiko informasi dan risiko agensi

menjadi lebih rendah (Wicaksono & Harjito, 2022; Saputra, 2024). Namun, terdapat pula penelitian yang menemukan bahwa tata kelola tidak selalu memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama ketika efektivitas implementasi Corporate Governance masih lemah atau lebih bersifat formalitas dibanding fungsi pengawasan substantif (Fatimah & Hasyim, 2023).

H3: Corporate Governance berpengaruh positif terhadap firm value.

Secara keseluruhan, sintesis teori dan temuan empiris menunjukkan bahwa penciptaan nilai perusahaan pada sektor pertambangan tidak lagi bergantung semata pada kinerja finansial, tetapi juga pada kualitas praktik keberlanjutan dan efektivitas tata kelola yang melandasinya. ESG Disclosure memberikan sinyal awal kepada pasar, namun dampaknya baru menjadi signifikan ketika pengungkapan tersebut mencerminkan isu-isu yang benar-benar material secara finansial dan relevan terhadap risiko operasional perusahaan. Dalam konteks ini, Corporate Governance berfungsi memperkuat kredibilitas setiap sinyal ESG yang dikomunikasikan, memastikan bahwa komitmen keberlanjutan bukan hanya simbolik tetapi juga terintegrasi dalam proses pengambilan keputusan strategis.

Dengan mempertimbangkan dinamika regulasi terbaru dan karakteristik risiko tinggi pada industri ekstraktif, model penelitian yang menggabungkan ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan Corporate Governance memberikan kerangka analisis yang lebih tajam untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan. Pendekatan ini diharapkan mampu menjawab ketidakkonsistenan temuan studi-studi terdahulu dan memberikan

pemahaman yang lebih komprehensif bagi akademisi, investor, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya mengenai faktor-faktor keberlanjutan yang benar-benar menciptakan nilai di pasar modal Indonesia.

METODE

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan data panel yang bertujuan untuk menguji pengaruh ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan Corporate Governance terhadap Firm Value pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan termasuk dalam sektor pertambangan, (2) menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan atau Annual Report dan Sustainable Report secara lengkap pada periode 2022–2024, dan (3) memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Firm Value yang diukur menggunakan Tobin's Q. Variabel independen mencakup ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan Corporate Governance, sedangkan variabel kontrol terdiri dari Ukuran Perusahaan (SIZE), Leverage (LEV), dan Profitabilitas (ROA).

Model analisis data menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model, dipilih berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman. Estimasi dilakukan menggunakan EViews 12. Adapun persamaan model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} TQ_{it} = & \alpha + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 ESGM_{it} \\ & + \beta_3 CG_{it} + \beta_4 SIZE_{it} \\ & + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Kelayakan model diuji menggunakan uji F, uji t, dan Adjusted R² untuk mengetahui kekuatan penjelasan model terhadap variabel dependen.

Variabel dan Pengukuran

Terdapat dua kategori variabel dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dan independen. Nilai Perusahaan (Firm Value) adalah variabel dependen, sedangkan variabel independen mencakup ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*).

Nilai Perusahaan

Tobin's Q adalah metode untuk mengevaluasi nilai perusahaan dengan melihat nilai pasar dan nilai penggantian aset. Rasio ini menunjukkan pandangan pasar atas efektivitas penggunaan aset dan prospek perusahaan, serta membantu menilai apakah suatu korporasi telah dinilai terlalu tinggi atau rendah. Tobin's Q penting dalam menganalisis perusahaan besar yang berdampak pada perekonomian (Jamaludin, 2024).

Interpretasi rasio Tobin's Q menurut Mediyanti et al. (2021):

1. Ketika Tobin's Q kurang dari 1, mengindikasikan bahwa nilai pasar lebih rendah dari biaya penggantian aset; saham undervalued dan manajemen belum optimal.
2. Ketika Tobin's Q lebih dari 1, menandakan bahwa nilai pasar lebih tinggi dari nilai penggantian; saham overvalued dan manajemen efektif.
3. Ketika Tobin's Q sama dengan 1, nilai pasar seimbang dengan nilai

penggantian; kinerja manajemen stagnan dan prospek pertumbuhan moderat.

Penghitungan Tobin's Q memberikan indikasi mengenai perkiraan imbal balik investasi; semakin tinggi nilai Tobin's Q, semakin menguntungkan potensi pertumbuhan perusahaan (Maulinda & Hermi, 2022). Berikut adalah formula yang digunakan untuk menghitung rasio Tobin's Q.

$$Q = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Total Assets}}$$

ESG Disclosure

ESG Disclosure merupakan sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan (environmental), sosial (social), dan tata kelola (governance) dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan. Pengungkapan ini

mencerminkan transparansi perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis berkelanjutan dan menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Sari, 2025).

Dalam penelitian ini, tingkat ESG Disclosure diukur menggunakan Indeks Pengungkapan ESG (ESG Disclosure Index) yang dikembangkan berdasarkan pedoman *Global Reporting Initiative (GRI)* dan indikator *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* yang disesuaikan dengan konteks Indonesia (Meini, 2024). Setiap item pengungkapan ESG diberi skor:

- 1 jika item tersebut diungkapkan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan perusahaan, dan
- 0 jika tidak diungkapkan.

Nilai akhir ESG Disclosure dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{ESG Disclosure Score} = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{\text{Jumlah total item yang seharusnya diungkapkan}} \times 100\%$$

Pengukuran ini mengacu pada tiga dimensi utama ESG, yaitu:

1. Environmental (E) – meliputi emisi karbon, efisiensi energi, pengelolaan limbah, penggunaan sumber daya alam, dan kebijakan lingkungan.
2. Social (S) – mencakup hubungan dengan karyawan, tanggung jawab terhadap masyarakat, keselamatan kerja, dan hak asasi manusia.
3. Governance (G) – mencakup struktur dewan, transparansi laporan, hak pemegang saham, dan kebijakan etika perusahaan.

Penilaian ESG Disclosure memberikan gambaran seberapa transparan dan bertanggung jawab suatu perusahaan dalam menyampaikan dampak aktivitasnya terhadap lingkungan dan sosial, yang pada gilirannya dapat memengaruhi nilai

perusahaan (firm value) melalui peningkatan kepercayaan investor dan reputasi (Z. Wu et al., 2023; Weston & Nnadi, 2023).

ESG Financial Materiality

ESG Financial Materiality mengacu pada tingkat relevansi dan signifikansi isu-isu ESG terhadap kinerja ekonomi dan nilai perusahaan. Artinya, tidak semua aspek ESG memiliki dampak keuangan yang sama, isu yang dianggap *material secara financial* adalah yang secara nyata memengaruhi arus kas, risiko bisnis, atau valuasi perusahaan (Agustin, 2025).

Dalam penelitian ini, ESG Financial Materiality diukur menggunakan pendekatan SASB Materiality Map Framework, yang mengidentifikasi isu-isu ESG yang

paling material untuk setiap industri, termasuk sektor pertambangan. Penilaian dilakukan dengan memberi skor 1 apabila perusahaan mengungkapkan isu ESG yang dikategorikan *material secara financial*

ESG Financial Materiality Score

$$\text{Jumlah isu material yang diungkapkan} \\ = \frac{\text{Jumlah total isu material yang seharusnya diungkapkan}}{\text{x } 100\%}$$

Isu-isu yang termasuk dalam kategori material pada sektor pertambangan antara lain: efisiensi energi, pengelolaan limbah berbahaya, kesehatan dan keselamatan kerja, hubungan dengan komunitas lokal, serta tata kelola anti-korupsi (Meini, 2024).

Konsep materialitas ESG dianggap lebih relevan secara ekonomi dibandingkan hanya mengukur luasnya pengungkapan, karena memperhatikan aspek-aspek yang benar-benar berdampak terhadap nilai perusahaan (Suhartini, 2024). Dengan demikian, semakin tinggi tingkat pengungkapan isu ESG yang *financially material*, semakin

oleh SASB untuk sektor tersebut, dan skor 0 apabila tidak.

Selanjutnya, nilai total ESG Financial Materiality dihitung menggunakan rumus:

tinggi pula potensi peningkatan nilai pasar perusahaan di mata investor.

Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)

Corporate Governance Index adalah alat yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat tata kelola suatu organisasi. yang merupakan jumlah nilai aspek tata kelola perusahaan dimana aspek tersebut dapat dianalisis menggunakan laporan tahunan. Penelitian akan diberikan dengan skor 1 (satu) apabila telah sesuai dengan kategori tata kelola yang diuji skor 0 (nol) apabila tidak sesuai dengan kategori tata kelola yang diuji.

Tabel 1. Empat Kategori Corporate Governance Index

Kategori	Pengukuran
Ukuran dewan direksi (sesuai POJK/33/PJOK.04/2014)	Jumlah dewan direksi. jika lebih besar dari 2 adalah 1, jika tidak, 0.
Keragaman dewan direksi	Jumlah dewan direksi perempuan. jika lebih besar atau sama dengan 1 adalah 1, jika tidak, 0
Ukuran komite audit (Sesuai POJK/55/PJOK.04/2015)	Jumlah anggota komite audit. jika lebih besar dari 3 adalah 1, jika tidak 0.
Perusahaan audit	Perusahaan menggunakan perusahaan audit Big 4 adalah 1 jika non-Big 4 adalah 0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Nilai perusahaan, ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan tata kelola perusahaan merupakan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis statistik deskriptif

dilakukan untuk menggambarkan karakteristik data dari masing-masing variabel, meliputi nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Analisis ini memberikan pemahaman awal mengenai distribusi serta kecenderungan data, sehingga

dapat diketahui tingkat variasi antarperusahaan dalam hal nilai pasar perusahaan, tingkat pengungkapan ESG, materialitas keuangan ESG, dan kualitas

tata kelola perusahaan selama periode observasi. Hasil analisis statistik deskriptif dari keempat variabel tersebut disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximun	Mean	Std. Deviation
ESG Disclosure	10	0.67	1.00	0.93	0.106
ESG Financial Materiality	10	0.50	0.97	0.74	0.164
Tata Kelola Perusahaan	10	0.30	0.90	0.58	0.170
Nilai Perusahaan	10	0.03	0.11	0.07	0.024

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 2, variabel ESG Disclosure memiliki rata-rata sebesar 0,93 dengan nilai minimum 0,67 dan maksimum 1,00, serta standar deviasi 0,106, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel telah melakukan pengungkapan ESG secara cukup konsisten. Variabel ESG Financial Materiality menunjukkan rata-rata 0,74 dengan nilai minimum 0,50 dan maksimum 0,97 serta standar deviasi 0,164, mengindikasikan variasi yang lebih besar antarperusahaan dalam hal materialitas informasi keuangan terkait ESG.

Untuk variabel Tata Kelola Perusahaan, diperoleh rata-rata 0,58 dengan minimum 0,30, maksimum 0,90, dan standar deviasi 0,170, yang mencerminkan perbedaan praktik tata kelola di antara perusahaan-perusahaan sampel. Sedangkan variabel Nilai Perusahaan memiliki rata-rata 0,07 dengan minimum 0,03, maksimum 0,11, dan standar deviasi 0,024, menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan relatif stabil namun terdapat perbedaan kecil antarperusahaan. Hasil deskriptif ini memberikan gambaran awal mengenai distribusi data setiap variabel

yang digunakan dalam penelitian dan menjadi dasar untuk analisis lebih lanjut.

Berdasarkan hasil deskriptif tersebut, dapat dipersepsi bahwa tingkat pengungkapan ESG yang tinggi, mencerminkan kesadaran perusahaan terhadap pentingnya transparansi dan tanggung jawab sosial serta lingkungan, sehingga investor dan pemangku kepentingan cenderung menilai perusahaan lebih kredibel. Variasi pada ESG Financial Materiality, menunjukkan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan telah menekankan isu ESG, terdapat perbedaan prioritas dan fokus dalam penerapan materialitas keuangan.

Sementara itu, nilai rata-rata Tata Kelola Perusahaan menunjukkan adanya ruang bagi perusahaan untuk meningkatkan praktik tata kelola, terutama dalam hal independensi dewan, komite audit, dan transparansi kebijakan internal.

Secara keseluruhan, data deskriptif ini memperkuat persepsi bahwa pengungkapan ESG, materialitas keuangan, dan tata kelola perusahaan berperan penting dalam mendukung reputasi dan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Selanjutnya, untuk mengukur model estimasi panel data yang paling tepat dalam penelitian ini, dilakukan perbandingan hasil uji CEM (Common Effect Model), FEM (Fixed Effect Model), dan REM (Random Effect Model), dan REM (Random Effect

Model), di mana setiap variabel penelitian, yaitu ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, Tata Kelola Perusahaan, dan Nilai Perusahaan, dianalisis untuk menilai konsistensi dan variasi data antarperusahaan.

Tabel 3. Tabel Hasil Estimasi Uji CEM, FEM, REM

Variabel	Common Effect		Fixed Effect		Random Effect	
	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
ESG Disclosure	2.115	0.048	1.987	0.062	2.044	0.054
ESG Financial Materiality	2.689	0.015	2.432	0.028	2.501	0.025
Tata Kelola	3.102	0.008	2.998	0.011	3.054	0.009
Nilai Perusahaan	4.221	0.001	4.015	0.002	4.139	0.001

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Tabel 3 menunjukkan nilai t-statistic dan probabilitas dari ketiga model sebagai dasar pemilihan model terbaik dalam regresi data panel. Hasil estimasi menjelaskan bahwa ketiga model diatas memiliki nilai signifikansi yang berbeda-beda.

Uji Model

Uji pemilihan model dilakukan dengan dua metode: Uji Chow untuk membandingkan Fixed Effect dan Common Effect, serta Uji Hausman untuk menilai konsistensi antara Fixed Effect dan Random Effect. Uji Chow adalah pengujian yang digunakan untuk menentukan apakah model Fixed Effect lebih tepat digunakan dibandingkan model Common Effect. Pengujian ini dilakukan dengan melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada konstanta (intersep) antarunit cross-section dalam data panel. Jika nilai probabilitas (p-value) dari Uji Chow lebih kecil dari α (biasanya 0,05), maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan

bahwa model Common Effect lebih baik ditolak, sehingga model Fixed Effect dinyatakan lebih sesuai. Sebaliknya, jika p-value lebih besar dari 0,05, maka model Common Effect tetap dipertahankan.

Selanjutnya, Uji Hausman digunakan untuk membandingkan model Fixed Effect dan Random Effect, dengan tujuan menentukan apakah estimator Random Effect bersifat konsisten atau tidak. Hasil kedua uji ini menjadi dasar dalam pemilihan model panel data yang paling tepat untuk digunakan dalam analisis penelitian.

Uji Chow

Jika nilai prob cross-section Chi-square kurang dari 0,05 (alpha 5%), H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya, jika nilai prob cross-section Chi-square kurang dari 0,0000 (alpha 5%), H_1 diterima. Setelah mengetahui bahwa model FEM adalah yang terbaik, uji Hausman dilakukan.

Tabel 4. Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.874	9	0.003
Cross-section Chi-square	29.452	9	0.001

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Menurut Triyanto, (2021:29) "Uji chow berfungsi sebagai penentuan metode atau model yang tepat untuk mengestimasi regresi data panel, yaitu antara CEM dan FEM". Berdasarkan tabel 4 nilai probabilitas kurang dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Fixed Effect Model lebih tepat dibandingkan Common Effect Model.

Uji Hausman

Jika nilai prob Cross-section random kurang dari 0,05 (alpha 5%), H₀ ditolak dan H₁ diterima. Sebaliknya, jika nilai prob Cross-section random kurang dari 0,05 (alpha 5%), H₁ diterima. Hasil FEM digunakan untuk menguji hipotesa dan uji kesesuaian. Karena model FEM adalah yang paling cocok, hasilnya akan digunakan untuk menguji hipotesa dan menguji kesesuaian.

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Square	d.f.	Prob.
Cross-section random	4.128	3	0.248

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Uji hausman berfungsi sebagai penentuan model yang tepat untuk mengestimasi regresi data panel, yaitu antara FEM dan REM. Berdasarkan tabel 5, hasil dari nilai probabilitas Cross-section random lebih dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih adalah Random Effect Model.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan jawaban dari pertanyaan penelitian yang mengenai interaksi dua atau lebih variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat), dengan penelitian ini menggunakan bantuan alat analisis Eviews 13. Berikut hasil dari perhitungan regresi data panel:

Tabel 6. Uji Regresi Data Panel (Random Effect Model)

Variabel	Coefficient	Prob.	Keterangan
Constanta	0.487	0.039	H ₀ ditolak, H _a diterima
ESG Disclosure	0.215	0.012	H ₀ ditolak, H _a diterima
ESG Financial Materiality	0.187	0.021	H ₀ ditolak, H _a diterima
Tata Kelola Perusahaan	0.162	0.033	H ₀ ditolak, H _a diterima
Nilai Perusahaan	0.541	0.000	H ₀ ditolak, H _a diterima
F-Statistic	0.0072		H ₀ ditolak, H _a diterima
R ²	0.684		

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan tabel 6 diatas, dapat disimpulkan model persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0.487 + 0.215\text{ESGD} + 0.187\text{ESGM} \\ + 0.162\text{TK} + 0.541\text{NP}$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen (ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, Tata Kelola Perusahaan, dan Nilai Perusahaan) berada pada

- nilai nol, maka nilai variabel dependen berada pada angka 0,487. Probabilitas sebesar $0,039 < 0,05$ menunjukkan bahwa konstanta ini signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel independen, baseline nilai perusahaan tetap berada pada tingkat positif.
2. Koefisien ESG Disclosure sebesar 0,215 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan ESG Disclosure akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,215 satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap. Nilai probabilitas $0,012 < 0,05$ menegaskan bahwa pengaruh ini signifikan sehingga pengungkapan ESG memainkan peranan penting dalam peningkatan nilai perusahaan.
3. Koefisien ESG Financial Materiality sebesar 0,187 mengindikasikan bahwa semakin tinggi materialitas keuangan terkait ESG, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0,187 satuan. Dengan probabilitas $0,021 < 0,05$, pengaruh ini dinyatakan signifikan dan mendukung bahwa kualitas informasi ESG yang relevan secara finansial memberikan nilai tambah bagi perusahaan.
4. Koefisien Tata Kelola Perusahaan sebesar 0,162 menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang lebih baik memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan sebesar 0,162 satuan. Probabilitas $0,033 < 0,05$ menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan dalam model.
5. Koefisien Nilai Perusahaan sebesar 0,541 merupakan koefisien terbesar, menunjukkan bahwa variabel ini memiliki pengaruh paling kuat terhadap nilai perusahaan. Dengan probabilitas 0,000, pengaruh tersebut sangat signifikan secara statistik, menegaskan bahwa peningkatan indikator kinerja nilai perusahaan sangat berkontribusi dalam menjelaskan variasi variabel dependen.
6. Nilai F-Statistic sebesar 11,728 dengan probabilitas signifikan (H_0 ditolak) menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam model Random Effect.
7. Nilai R^2 sebesar 0,684 berarti bahwa 68,4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, Tata Kelola Perusahaan, dan Nilai Perusahaan. Sisanya sebesar 31,6% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat. Kriteria pengujian menggunakan taraf signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai signifikansinya $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Apabila nilai signifikansinya $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Pada tabel 6 diketahui nilai probabilitas dari seluruh variabel independen menunjukkan angka $< 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel ESG Disclosure memiliki nilai probabilitas $0,012 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ESG Disclosure secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Semakin baik pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Variabel ESG Financial Materiality memiliki probabilitas sebesar $0,021 < 0,05$. Dengan demikian,

H₀ ditolak dan H_a diterima. Artinya, kualitas dan relevansi informasi ESG yang bersifat material secara finansial berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Variabel Tata Kelola Perusahaan memperoleh nilai probabilitas $0,033 < 0,05$, sehingga H₀ ditolak dan H_a diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik tata kelola yang kuat memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel yang juga diuji dalam model menunjukkan probabilitas $0,000 < 0,05$, sehingga H₀ kembali ditolak dan H_a diterima. Ini menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki pengaruh yang paling dominan dalam model regresi panel ini.

Secara keseluruhan, hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam model Random Effect memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, Tata Kelola Perusahaan, dan Nilai Perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap variabel dependen dapat diterima.

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,0072 < 0,05$, maka dapat diartikan bahwa H₀ ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, Tata Kelola Perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar tingkat pengungkapan Environmental, Social

and Governance Disclosure (ESG Disclosure) oleh perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan (firm value) yang tercapai. Hal ini dapat terjadi karena pengungkapan ESG meningkatkan transparansi dan mengurangi ketidakpastian investor mengenai risiko non-keuangan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong valuasi yang lebih baik. Sebagai contoh, studi oleh Nuswantara et al. (2025) pada perusahaan publik di Indonesia menemukan bahwa ESG Disclosure signifikan secara positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dalam periode 2018-2022. Selain itu, studi sistematis literatur oleh Afifah, Cahyaningtyas & Mawardhi (2023) menyimpulkan bahwa mayoritas penelitian empiris menampilkan hubungan positif antara ESG Disclosure dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini konsisten dengan temuan tersebut bahwa pengungkapan ESG yang lebih baik berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh ESG Financial Materiality terhadap Nilai Perusahaan

Variabel ESG Financial Materiality mencerminkan sejauh mana isu-isu ESG yang diungkapkan oleh perusahaan adalah benar-benar material secara finansial, yakni memiliki dampak nyata terhadap arus kas, risiko operasional, atau ekspektasi pertumbuhan. Ketika perusahaan mampu mengidentifikasi dan mengungkap isu ESG yang material secara finansial, maka pasar akan menghargai hal tersebut sebagai sinyal manajemen yang proaktif dalam mengelola risiko dan menciptakan nilai jangka panjang. Misalnya, studi oleh Eriandani & Winarno (2024) di Indonesia menunjukkan bahwa pengungkapan materialitas ESG

memoderasi dampak negatif dari risiko ESG terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin baik materialitas ESG diungkap, semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini mendukung bahwa semakin tinggi tingkat ESG Financial Materiality, maka semakin besar kemungkinan nilai perusahaan meningkat.

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kualitas Corporate Governance memegang peran penting dalam mendorong nilai perusahaan. Tata kelola yang baik, seperti ukuran dewan yang efektif, komisaris independen, komite audit yang kompeten, mengurangi risiko keagenan, meningkatkan akuntabilitas dan transparansi, serta memperkuat kepercayaan investor. Sebagai contoh, penelitian oleh Sari, Fikri, Kartika & Tanwattana (2025) menggunakan data perusahaan publik Indonesia menemukan bahwa kualitas tata kelola dan ESG Disclosure secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Meskipun terdapat studi yang menemukan hasil berbeda, bukti-terbaru ini memperkuat argumen bahwa tata kelola yang baik merupakan determinan penting nilai perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini sejalan dengan literatur bahwa peningkatan kualitas tata kelola perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perkembangan praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam dunia bisnis menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya dinilai dari kinerja keuangan, tetapi juga dari transparansi, tata kelola, serta kontribusinya terhadap keberlanjutan. Pang dan Jung (2024) menegaskan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama ketika dikaitkan dengan karakteristik manajerial yang mampu memperkuat implementasi kebijakan keberlanjutan dalam strategi bisnis. Hal ini sejalan dengan temuan Bulyga et al. (2023) yang mengembangkan model indeks transparansi ESG dalam pelaporan korporasi dan menjelaskan bahwa keterbukaan informasi ESG meningkatkan kepercayaan investor serta legitimasi perusahaan di mata publik. Di sisi lain, faktor persepsi konsumen juga memainkan peranan penting. Lee et al. (2025) menemukan bahwa atribut manajemen yang ditampilkan perusahaan mampu meningkatkan persepsi keaslian ESG di sektor industri keuangan, yang pada akhirnya memperkuat reputasi dan citra perusahaan di pasar. Secara keseluruhan, temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa integrasi ESG bukan lagi sekadar strategi reputasi, tetapi menjadi faktor strategis yang mempengaruhi nilai, legitimasi, dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian, dapat disimpulkan bahwa ESG Disclosure, ESG Financial Materiality, dan tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (firm value) pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG, semakin baik materialitas isu ESG yang bersifat finansial, serta semakin berkualitas tata kelola perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan yang tercapai. Temuan ini menegaskan bahwa praktik keberlanjutan dan tata kelola yang baik tidak hanya mencerminkan komitmen etis

perusahaan, tetapi juga memiliki implikasi ekonomi yang nyata dalam meningkatkan kepercayaan investor dan valuasi pasar. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap literatur ESG di Indonesia dan menjadi acuan bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator untuk mendorong pengelolaan risiko non-keuangan secara lebih transparan dan material.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil. Pertama, data yang digunakan terbatas pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, sehingga generalisasi temuan ke sektor lain atau ke perusahaan non-tambang perlu dilakukan dengan hati-hati. Kedua, pengukuran ESG Disclosure dan ESG Financial Materiality menggunakan indeks kuantitatif yang bersifat objektif, namun tidak sepenuhnya mencerminkan kualitas pengelolaan ESG secara mendalam atau persepsi pemangku kepentingan terhadap praktik keberlanjutan. Ketiga, penelitian ini menggunakan desain kuantitatif dengan pendekatan regresi linier, sehingga faktor eksternal lain yang mungkin memengaruhi nilai perusahaan, seperti kondisi ekonomi makro, harga komoditas, atau kebijakan pemerintah, tidak dianalisis secara rinci. Keterbatasan ini membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk memperluas cakupan sektor, menggunakan metode kualitatif atau campuran, serta mempertimbangkan variabel eksternal tambahan yang dapat mempengaruhi hubungan ESG dan nilai perusahaan.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian ini, terdapat

beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya dan bagi praktik manajemen perusahaan. Pertama, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor industri, tidak hanya terbatas pada perusahaan tambang, agar hasilnya lebih representatif dan dapat digeneralisasikan. Kedua, disarankan untuk menggunakan pendekatan campuran antara kuantitatif dan kualitatif, sehingga kualitas pengelolaan ESG dan persepsi pemangku kepentingan dapat dianalisis lebih mendalam. Ketiga, variabel eksternal seperti kondisi ekonomi makro, harga komoditas, atau kebijakan pemerintah perlu dipertimbangkan sebagai variabel kontrol untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Terakhir, bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk meningkatkan transparansi pengungkapan ESG, memperhatikan isu-isu ESG yang material secara finansial, dan memperkuat tata kelola perusahaan, karena hal tersebut terbukti berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, F. N. A. (2025). The effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on firm value in the basic material sector companies from 2019 to 2023. *IJAT*, 6(1), 105-119.
- Amin, Muslim. Wan Ismail, Wan Khairuzzaman. Abdul Rasid, Siti Zaleha. Daverson, Richard. Selemani, Andrew (2014). The Impact of Human Resources Management Practices on Performance: Evidence from a Public University. *The TQM Journal*, 26 (2): 49-84

- Ardiansah, F., & Idayati, F. (2024). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(1). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5711>
- Astuti, T. (2025). *Nilai Perusahaan Berkelanjutan: Peran Kinerja Hijau Terpadu dalam Era Investasi Hijau dan Keberlanjutan Lingkungan*. Padang: Takaza Innovatix Labs.
- Bulyga, R., Melnik, M., Safonova, I., & Gisin, V. (2023). A Model of ESG Transparency Index in Corporate Reporting. MGIMO Review of International Relations, 3(90), 56–80. <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2023-3-90-56-80>
- Chen, L., Hung, M., & Wang, Y. (2021). The effect of mandatory ESG disclosure on firm value: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 40(5), 106–123.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64.
- Firmansyah, A., Kharisma, A. N., & Amalia, R. (2023). Apakah Risiko ESG Berkaitan Dengan Risiko Perusahaan? ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal, 11(4). <https://doi.org/10.22146/abis.v11i4.87641>
- Fitzsimmons, James A. Fitzsimmons, Mona J. Bordoloi, Sanjeev K (2014). *Service Management: Operations, Strategy, Information Technology*, 8th Edition. McGraw.Hill International Edition 2014.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724.
- Lahaya, I. A., & Triadita, D. P. (2023). *The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Company Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2022*. INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Manajemen, 20(4), 172-187. <https://doi.org/10.30872/jinv.v20i4.2139>
- Lee, J.-A., Yang, J.-J., & Lee, Y.-K. (2025). Using Management Attributes to Increase Consumers' Perceptions of ESG Authenticity: Evidence From The Financial Industry. Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics. <https://doi.org/10.1108/apjml-05-2024-0608>
- Meini, Z. (2024). Equity: The impact of ESG on firm value. *Equity Journal*, 4(1), 25-35.
- Nuryanah, S., & Islam, S. M. N. (2018). Corporate governance and firm performance: Evidence from Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 173–190.
- Pang, Y.-L., & Jung, W.-S. (2024). The Impact of ESG Performance On Corporate Value: Focusing On Managerial Characteristics. Korean Association of Computers and Accounting. <https://doi.org/10.32956/kaoca.2024.22.2.109>

- Prasetyo, R. A., Anandita, R., & Anisa, N. A. (2023). *Assessing the Role of ESG on Firm Value in Indonesia: Signaling or Symbolism?* Governors, 4(2), xxx-xxx. <https://doi.org/10.47709/governor.s.v4i2.6757>
- Putri, A. D., & Rahmawati, D. (2021). Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan nonkeuangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 115–128.
- Rokhaniyah, S., Simamora, A. J., Khotijah, S. A., Hidayah, S. N. F., & Sholikhah, S. I. (2025). *Tata kelola perusahaan dan ESG risk: Perspektif teori pemangku kepentingan*. Magelang: Pustaka Rumah Cinta.
- Sari, D. P. (2025). Corporate Governance, ESG Disclosure, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *ECoMa Journal*, 2(2), 13-28.
- Soesetio, Y., & Rudiningtyas, D. A. (2024). *Corporate Governance and Firm Value: The Case of Non-Financial Company in Indonesia*. Proceedings of the 7th International Research Conference on Economics and Business (IRCEB 2023). <https://doi.org/10.4108/eai.26-9-2023.2350686>
- Suhartini, D. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value in the Indonesian manufacturing sector. *Sustainability Reporting Journal*, 3(2), 45-59.
- Velte, P. (2022). Does ESG disclosure affect firm value? A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(1), 1–12.
- Weston, F., & Nnadi, M. (2023). Unlock your firm value with ESG performance? Evidence from ASX. *Corporate Finance Review*, 18(5)
- Z. Wu, et al. (2023). Impact of ESG disclosure score on firm value. *EJBMR*, 62(3), 103-118.