

## Pengujian empiris pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan sektor batubara yang terdaftar di BEI

JMSAB

1

Maria Fransisca Winowattan\*, Amelia Oktrivina 

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia

Research paper  
*Financial management*

### Abstract

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value by using Return on Equity (ROE), firm size (SIZE), and Debt to Equity Ratio (DER) as control variables. The research object consists of coal sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study employs a quantitative approach using panel data regression analysis. Model selection was conducted through the Chow test and the Lagrange Multiplier test, which indicated that the Common Effect Model was the most appropriate. Classical assumption tests revealed violations of certain assumptions; therefore, robust regression estimation was applied. The results show that ESG disclosure does not have a significant effect on firm value, as measured by Tobin's Q. Meanwhile, ROE has a positive and significant effect on firm value. In contrast, firm size and DER have negative and significant effects. Simultaneously, ESG disclosure, ROE, SIZE, and DER significantly affect firm value. These findings indicate that investors in the coal sub-sector tend to prioritize financial performance over sustainability disclosure when assessing firm value.

Received 1/12/2026  
Revised 1/26/2025  
Accepted 2/21/2026  
Online 3/05/2026



**Keywords:** *ESG disclosure, firm value, tobin's q, panel data regression, coal sub-sector.*

JMSAB, Vol 9, No. 1, 2026  
pp. 1-12

### Corresponding Author:

Maria Fransisca Winowattan. Email: [siscacaca4@gmail.com](mailto:siscacaca4@gmail.com)

eISSN 2655-237X

© The Author(s) 2026

DOI: <https://doi.org/10.36407/jmsab.v9i1.1809>



CC BY: This license allows reusers to distribute, remix, adapt, and build upon the material in any medium or format, so long as attribution is given to the creator. The license allows for commercial use.

## Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Return on Equity (ROE), ukuran perusahaan (SIZE), dan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) sebagai variabel kontrol. Objek penelitian terdiri dari perusahaan sub-sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi data panel. Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow dan uji Pengali Lagrange, yang menunjukkan bahwa Model Efek Umum adalah yang paling tepat. Uji asumsi klasik mengungkapkan pelanggaran asumsi tertentu; oleh karena itu, estimasi regresi robust diterapkan. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana diukur dengan Tobin's Q. Sementara itu, ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan dan DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Secara simultan, pengungkapan ESG, ROE, SIZE, dan DER secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor di subsektor batubara cenderung memprioritaskan kinerja keuangan daripada pengungkapan keberlanjutan ketika menilai nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Pengungkapan ESG, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Regresi Data Panel, Subsektor Batubara.

## Pendahuluan

Penerapan prinsip keberlanjutan dan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di Indonesia didukung oleh berbagai regulasi dan dasar hukum yang saling terkait. (Undang-undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, 2007) yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bagian dari kegiatan usahanya. Selain itu, komitmen nasional terhadap pembangunan berkelanjutan ditegaskan melalui (Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2007 tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJPN) 2005–2025, 2007), yang menjadikan pembangunan berkelanjutan sebagai arah utama pembangunan nasional. Implementasi tujuan pembangunan berkelanjutan tersebut diperkuat melalui (Peraturan Presiden Nomor 59 Tahun 2017 tentang Pelaksanaan Pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (TPB/SDGs), 2017), serta (Peraturan Presiden Nomor 111 Tahun 2022, 2022) yang mengatur koordinasi dan penguatan pelaksanaan TPB/SDGs di Indonesia.

Di sektor keuangan dan pasar modal, penerapan ESG diperkuat melalui Roadmap Keuangan Berkelanjutan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Tahun 2015–2029, Taksonomi Keuangan Berkelanjutan Indonesia, serta (Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017, 2017) dan (Surat Edaran OJK Nomor 16/SEOJK.04/2021, 2021) yang secara khusus mewajibkan lembaga jasa keuangan dan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan yang memuat pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Rangkaian regulasi tersebut menunjukkan bahwa penerapan ESG di Indonesia bukan hanya bersifat sukarela, melainkan telah menjadi bagian dari kebijakan nasional yang bertujuan mendorong praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berkelanjutan.

Regulasi ini mewajibkan perusahaan publik, khususnya di sektor berisiko tinggi seperti pertambangan batubara, untuk mengungkapkan informasi ESG dalam laporan keberlanjutan mereka. Subsektor batubara, yang menyumbang sekitar 80–85% dari total ekspor sektor pertambangan Indonesia (Kementerian ESDM, 2023), memang krusial bagi perekonomian nasional. Namun, aktivitasnya sering dikritik karena dampak negatif seperti deforestasi, emisi

karbon, dan konflik sosial di wilayah pertambangan. Pengungkapan ESG diharapkan dapat meningkatkan transparansi, memperbaiki citra perusahaan, dan menarik investor yang semakin sadar akan isu keberlanjutan.

Dalam industri batubara yang berdampak besar terhadap lingkungan dan sosial, keberlangsungan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh kemampuan memperoleh penerimaan sosial dari masyarakat dan pemangku kepentingan. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi sarana bagi perusahaan untuk menunjukkan tanggung jawab operasional serta membangun legitimasi sosial dan reputasi, sehingga dapat menjaga kepercayaan investor. Selain itu, pengungkapan ESG berfungsi sebagai media komunikasi perusahaan dalam merespons kepentingan berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, regulator, karyawan, dan masyarakat sekitar. Perusahaan yang mampu mengelola hubungan dengan *stakeholders* melalui pengungkapan ESG yang baik cenderung dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek keberlanjutan yang lebih baik, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam Tobin's Q.

Sejumlah penelitian menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh (Dita Eka Nur Sakina, 2024); (Putri Putri, 2023); (Atiqah, 2024); (M. Fakhriansyah, 2024); (Alfa Vivianita, 2024); (Made Meila Anggarista, 2024); serta (Meisarah, 2024).) Sebaliknya, beberapa penelitian lain menyatakan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada subsektor batubara oleh (Tasya Febri Afdhal, 2023); (Endri, 2023); (Prayoga, 2024).) Selain itu, terdapat pula penelitian yang menunjukkan perbedaan pengaruh antar dimensi ESG maupun indikator nilai perusahaan yang digunakan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan empiris (*research gap*) mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan, khususnya subsektor batubara di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan bukti empiris yang lebih jelas mengenai peran ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan mengendalikan faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi kinerja pasar perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan meliputi profitabilitas yang diproksikan dengan ROE, karena kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan membayar utang sering menjadi pertimbangan utama investor, struktur modal yang diukur dengan DER, mengingat tingginya ketergantungan pada utang dapat meningkatkan risiko finansial dan membatasi fleksibilitas investasi berkelanjutan; serta ukuran perusahaan, karena perusahaan berskala besar umumnya memiliki sumber daya lebih memadai untuk melakukan pengungkapan ESG dan memperoleh perhatian pasar yang lebih besar, sehingga dapat memengaruhi respon investor terhadap praktik keberlanjutan.

Variabel kontrol DER, ROE, dan *SIZE* dipilih karena ketiganya memiliki relevansi kuat dalam menjelaskan kondisi finansial dan karakteristik perusahaan subsektor batubara, yang pada akhirnya dapat memengaruhi respon pasar terhadap praktik keberlanjutan. Selain itu, ketiga variabel ini belum digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya pada subsektor batubara, terutama untuk periode 2020–2024, sehingga keberadaannya dalam penelitian ini menjadi pembeda penting sekaligus memberikan kontribusi orisinalitas.

## **Kerangka teori dan hipotesis**

### *Kerangka Teori*

Teori legitimasi menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan sangat bergantung pada penerimaan masyarakat terhadap kesesuaian aktivitas perusahaan dengan nilai, norma, dan etika yang berlaku. (Danang Bertrand Camico, 2024) Terbentuknya legitimasi praktis erat

kaitannya dengan unsur-unsur yang mempengaruhi masyarakat secara psikologis, seperti sosok figure dan post truth yang mudah menyebar dan diasumsikan sebagai kebenaran oleh masyarakat sehingga yang sebelumnya bersifat subjektif menjadi objektif. Legitimasi prosedural menjadi karakter gagasan demokrasi prosedural yang berasumsi bahwa pemerintah (the governor) memperoleh kekuasaan jika yang diperintah (the governed) memberikan persetujuan mereka kepada penguasa (Plettenburg, 2021). Dalam konteks ini, pengungkapan ESG dilakukan sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan strategi perusahaan untuk memperoleh legitimasi sosial dengan menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan, kesejahteraan sosial, dan tata kelola yang baik. Pengakuan sosial tersebut meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan dipandang bertanggung jawab dan berorientasi pada keberlanjutan, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai pasar perusahaan (Tobin's Q), sedangkan kegagalan atau ketidakjujuran dalam isu lingkungan dan sosial dapat merusak legitimasi dan menurunkan nilai perusahaan. Dalam rangka mencapai tujuan secara efektif dan efisien dengan menggunakan berbagai pendekatan guna mencegah terjadinya konflik yang mnghadirkan ketidakserasian (Darmansyah, 2019)

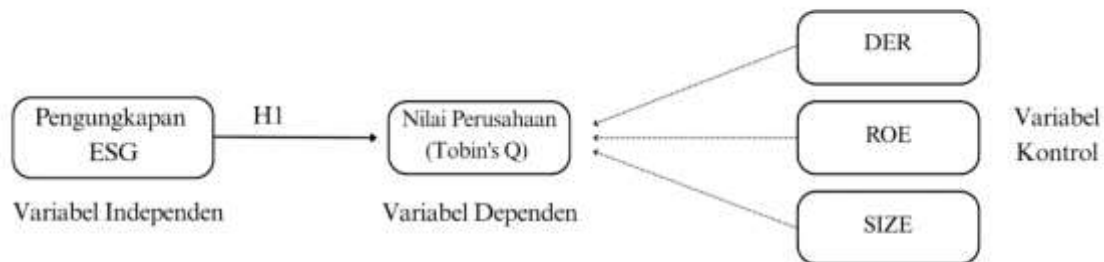
Teori pemangku kepentingan menegaskan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi kepada seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitasnya, baik stakeholders internal maupun eksternal. Semakin transparan perusahaan dengan para pemangku kepentingan, termasuk konsumen. Semakin transparan perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, social, dan tata kelola, semakin tinggi kepercayaan yang diperoleh (Annisa Frecilia Adenina, 2024) Setiap kelompok memiliki kepentingan, tingkat pengaruh, dan urgensi yang berbeda mulai dari karyawan, investor, pemasok, pemerintah, hingga masyarakat dan LSM yang perlu dikelola secara tepat. Dalam konteks ESG, pemahaman klasifikasi stakeholders membantu perusahaan menyusun pengungkapan yang relevan terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, sehingga dapat memenuhi harapan para pemangku kepentingan, memperkuat legitimasi dan kepercayaan, serta pada akhirnya meningkatkan nilai dan keberlanjutan perusahaan. Karena praktiknya ESG melindungi kepentingan pemegang saham, memastikan pemisahan manajemen keputusan dan control dalam suatu organisasi (Angela Merici Minggu, 2023)

#### Environmental, Social, and Governance (ESG)

*Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan indikator kinerja non-keuangan yang mencerminkan komitmen perusahaan dalam menjalankan bisnis secara berkelanjutan dan bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG menilai dampak aktivitas perusahaan, membantu pengelolaan risiko dan peluang jangka panjang, serta terbukti berdampak positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Melalui pengelolaan lingkungan yang baik, tanggung jawab sosial, dan penerapan tata kelola yang transparan dan akuntabel, ESG meningkatkan reputasi perusahaan, menarik kepercayaan investor, dan memperkuat keberlanjutan serta nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset dan menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham, serta menjadi indikator kepercayaan investor dan kinerja manajemen. Nilai ini dipengaruhi oleh keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen, serta potensi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q karena mampu menggambarkan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku aset, sehingga relevan untuk menilai bagaimana pengungkapan ESG, struktur modal, dan ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan subsektor batubara di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian,

hipotesis yang diajukan adalah “Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.”



**Gambar 1.**  
*Kerangka Pemikiran Penelitian*

## Metode

### Desain penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Pendekatan ini bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara pengungkapan ESG sebagai variabel yang mempengaruhi terhadap nilai perusahaan sebagai variabel yang dipengaruhi, serta variabel-variabel kontrol lainnya. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Data yang digunakan terdiri dari data primer dan data sekunder. Data primer berupa skor ESG yang diperoleh melalui publikasi indeks ESG dari situs web resmi penyedia data. Sementara itu, data sekunder meliputi laporan keberlanjutan, laporan tahunan, dan laporan keuangan perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024.

### Data penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di (Bursa Efek Indonesia, n.d.) selama periode 2020 hingga 2024, yaitu sebanyak 32 perusahaan. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan adalah perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dan memiliki data skor ESG yang lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, dari 32 perusahaan yang menjadi populasi, terdapat 18 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria karena tidak memiliki data skor ESG secara lengkap. Dengan demikian, diperoleh 14 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel penelitian. Periode pengamatan dilakukan selama lima tahun, sehingga total data observasi yang dianalisis dalam penelitian ini adalah sebanyak 70 data panel, yang berasal dari 14 perusahaan dikalikan 5 tahun periode pengamatan.

### Pengukuran

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dijabarkan untuk memberikan pemahaman mengenai indikator pengukuran masing-masing variabel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan rumus nilai pasar ekuitas ditambah total utang dibagi dengan total aset. Variabel independen dalam

penelitian ini adalah pengungkapan ESG yang diproksikan dengan skor ESG, yaitu nilai agregat yang mencerminkan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan tiga variabel kontrol. Variabel kontrol pertama adalah profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity atau ROE, dihitung dari laba bersih dibagi total ekuitas dikalikan seratus persen. Variabel kontrol kedua adalah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE, dihitung dari logaritma natural total aset. Variabel kontrol ketiga adalah leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio atau DER, dihitung dari total utang dibagi total ekuitas. Seluruh data untuk variabel kontrol diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, sedangkan data skor ESG diperoleh dari BGK Foundation atau lembaga penyedia indeks ESG.

### **Analisis data**

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis verifikatif berupa analisis regresi data panel. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel. Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Sebelum melakukan regresi, akan dilakukan serangkaian uji pemilihan model untuk menentukan model terbaik di antara Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Seluruh pengolahan data dalam penelitian ini dibantu dengan perangkat lunak Microsoft Excel untuk proses tabulasi data, dan EViews 13 untuk melakukan pengujian statistik dan ekonometrika.

## **Hasil dan pembahasan**

### ***Statistik deskriptif***

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel ESG, nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, ROE, DER, dan SIZE. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG pada perusahaan subsektor batubara selama periode 2020 hingga 2024 bervariasi cukup tinggi, yang mencerminkan perbedaan komitmen dan tingkat transparansi antar perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q juga menunjukkan fluktuasi antar perusahaan dan antar tahun, yang dipengaruhi oleh kinerja keuangan, pergerakan harga saham, serta sentimen investor terhadap isu keberlanjutan. Variabel ROE menunjukkan perbedaan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, sementara DER mencerminkan variasi struktur pendanaan dan tingkat penggunaan utang. Di sisi lain, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE relatif stabil, menandakan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki skala aset menengah hingga besar.

### **Uji pemilihan model regresi data panel**

Langkah awal dalam analisis regresi data panel adalah menentukan model estimasi yang paling tepat. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *common effect* dan *fixed effect*. Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 3, diperoleh nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,2914 dan *Cross-section Chi-square* sebesar 0,1341. Kedua nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5 persen, sehingga dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* tidak lebih baik dibandingkan model *common effect*.

**Tabel 3.**  
 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
<b>Cross-section F</b>	1,221686	(13,52)	0,2914
<b>Cross-section Chi-square</b>	18,656824	13	0,1341

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Selanjutnya, Uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch-Pagan dilakukan untuk memilih antara model *common effect* dan *random effect*. Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4, diperoleh nilai probabilitas untuk *cross-section* sebesar 0,7974, *time* sebesar 0,2591, dan *both* sebesar 0,2471. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5 persen, sehingga hipotesis nol diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa model *random effect* tidak lebih baik dibandingkan model *common effect*. Dengan demikian, model *common effect* (atau *pooled OLS*) merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 4.**  
 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

	Cross-section	Time	Both
<b>Breusch-Pagan</b>	0,065914	1,273792	1,339706
	(0,7974)	(0,2591)	(0,2471)

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

### Analisis regresi data panel

Setelah menentukan model terpilih, dilakukan uji regresi data panel untuk mengetahui pengaruh pengungkapan ESG dan variabel kontrol terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Estimasi regresi dilakukan menggunakan metode *robust least squares* untuk mengatasi potensi masalah heteroskedastisitas atau outliers. Hasil estimasi disajikan pada Tabel 5.

**Tabel 5.**  
 Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	3,987	1,097	3,634	0,000
ESG	-0,002	0,001	-1,612	0,107
ROE	0,009	0,001	6,291	0,000
SIZE	-0,102	0,036	-2,842	0,005
DER	-0,148	0,039	-3,835	0,000

Berdasarkan hasil estimasi regresi robust pada Tabel 5, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 3,9875 - 0,0019 \text{ ESG} + 0,0087 \text{ ROE} - 0,1018 \text{ SIZE} - 0,1479 \text{ DER}$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel pengungkapan ESG memiliki koefisien negatif sebesar 0,0019 dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,1069 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan ESG belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan subsektor batubara secara signifikan selama periode penelitian.

Variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q dengan nilai probabilitas 0,0000. Koefisien positif sebesar 0,0087 menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Sebaliknya, variabel SIZE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0045. Koefisien negatif sebesar 0,1018 menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran aset yang lebih besar cenderung memiliki nilai pasar yang lebih rendah relatif terhadap nilai bukunya. Sementara itu, variabel DER juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0001 dan koefisien sebesar 0,1479, yang mengindikasikan bahwa tingkat utang yang tinggi meningkatkan risiko finansial dan menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan.

## **Pembahasan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor batubara. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor batubara, masih lebih memprioritaskan faktor-faktor fundamental keuangan dibandingkan faktor keberlanjutan dalam menilai suatu perusahaan. Kondisi ini dapat disebabkan oleh karakteristik industri batubara yang masih sangat bergantung pada kinerja operasional dan fluktuasi harga komoditas internasional. Investor cenderung lebih responsif terhadap indikator keuangan jangka pendek seperti laba bersih atau harga batu bara, dibandingkan terhadap pengungkapan non-keuangan seperti skor ESG yang dampaknya bersifat jangka panjang. Pengaruh positif dan signifikan dari ROE terhadap nilai perusahaan menegaskan bahwa profitabilitas tetap menjadi indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki, semakin tinggi pula kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya, yang pada akhirnya meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Pengaruh negatif dan signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala aset yang lebih besar justru cenderung memiliki nilai pasar yang lebih rendah secara relatif. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan besar seringkali menghadapi kompleksitas birokrasi, inefisiensi, atau ekspektasi pasar yang lebih tinggi, sehingga pertumbuhan nilainya menjadi lebih lambat dibandingkan perusahaan kecil yang lebih fleksibel dan agresif dalam pertumbuhan.

Pengaruh negatif dan signifikan dari DER terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa tingkat utang yang tinggi meningkatkan persepsi risiko di mata investor. Perusahaan dengan proporsi utang yang besar dianggap memiliki beban bunga tetap yang tinggi dan risiko gagal bayar yang lebih besar, sehingga investor cenderung memberikan diskon terhadap nilai perusahaan tersebut. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andayani (2023), Endri (2023), serta Asnahwati (2024) yang menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada subsektor batubara. Hal ini menguatkan argumen bahwa di industri ekstraktif yang sarat dengan kontroversi lingkungan, pengungkapan ESG belum menjadi sinyal kuat yang mampu mengubah persepsi pasar secara signifikan selama periode pengamatan.

## **Implikasi Praktis**

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE), dan leverage (DER) terbukti berpengaruh signifikan, terdapat beberapa implikasi praktis yang dapat dipertimbangkan oleh berbagai pemangku kepentingan.

Manajemen perusahaan perlu menyadari bahwa meskipun pengungkapan ESG belum memberikan dampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan di mata investor, hal ini tidak berarti bahwa praktik keberlanjutan dapat diabaikan. Investor saat ini masih lebih berfokus pada indikator fundamental keuangan seperti profitabilitas dan struktur modal. Oleh karena itu, perusahaan tetap harus memprioritaskan peningkatan kinerja keuangan, terutama efisiensi dalam menghasilkan laba (ROE) serta pengelolaan utang yang prudent mengingat leverage (DER) terbukti menurunkan nilai perusahaan. Namun demikian, perusahaan juga perlu secara konsisten meningkatkan kualitas pengungkapan ESG sebagai investasi jangka panjang untuk membangun reputasi dan memitigasi risiko keberlanjutan di masa mendatang, terlebih dengan semakin meningkatnya perhatian global terhadap isu lingkungan dan tata kelola.

Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa dalam jangka pendek, keputusan investasi pada perusahaan subsektor batubara masih lebih tepat jika didasarkan pada analisis fundamental keuangan seperti tingkat profitabilitas dan struktur utang perusahaan. Investor perlu mencermati bahwa perusahaan dengan ukuran aset yang besar belum tentu memberikan nilai pasar yang lebih tinggi, bahkan cenderung sebaliknya. Sementara itu, pengungkapan ESG belum dapat dijadikan sebagai sinyal utama dalam memprediksi peningkatan nilai perusahaan pada sektor ini. Meskipun demikian, investor yang berorientasi jangka panjang tetap perlu mempertimbangkan aspek ESG sebagai indikator non-keuangan yang dapat mempengaruhi keberlanjutan bisnis di tengah tekanan regulasi dan tuntutan pemangku kepentingan global.

Temuan bahwa pengungkapan ESG belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor batubara, masih dalam tahap transisi menuju pengakuan penuh terhadap nilai keberlanjutan. Regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia perlu terus mendorong peningkatan kualitas dan kuantitas pengungkapan ESG melalui kebijakan yang lebih tegas, seperti mewajibkan assurance atas laporan keberlanjutan atau memberikan insentif bagi perusahaan dengan kinerja ESG unggul. Selain itu, edukasi kepada investor mengenai pentingnya faktor keberlanjutan dalam penilaian investasi perlu terus digalakkan agar integrasi faktor ESG dalam pengambilan keputusan investasi dapat semakin berkembang.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini telah dilakukan sesuai dengan prosedur ilmiah yang berlaku, namun demikian terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diakui dan dapat menjadi perhatian bagi penelitian selanjutnya. Pertama, jumlah sampel dalam penelitian ini terbatas pada 14 perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2020 hingga 2024. Hasil penelitian ini mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk sektor industri lainnya atau untuk periode waktu yang berbeda. Kondisi pasar dan regulasi yang dinamis dapat menghasilkan temuan yang berbeda pada periode pengamatan yang lebih panjang atau pada sektor yang memiliki karakteristik berbeda. Kedua, pengukuran variabel ESG dalam penelitian ini menggunakan skor agregat yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara simultan. Pendekatan ini tidak dapat menangkap pengaruh spesifik dari masing-masing pilar ESG secara terpisah. Padahal, tidak tertutup kemungkinan bahwa salah satu aspek, misalnya tata kelola perusahaan, memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap nilai perusahaan dibandingkan aspek lainnya. Ketiga, penelitian ini hanya menggunakan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan. Penggunaan proksi lain seperti Price to Book Value atau rasio pasar lainnya mungkin dapat memberikan perspektif yang berbeda mengenai hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Selain itu, variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada ROE, SIZE, dan DER, sementara masih terdapat faktor-faktor lain yang berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan seperti pertumbuhan penjualan, arus kas bebas, atau kepemilikan institusional yang tidak disertakan dalam model penelitian. Keempat, data skor ESG yang

digunakan dalam penelitian ini bersumber dari lembaga pemeringkat eksternal. Metodologi penilaian dan cakupan indikator yang digunakan oleh lembaga tersebut mungkin memiliki keterbatasan tersendiri dan dapat berbeda dengan metodologi yang digunakan oleh lembaga pemeringkat lainnya. Hal ini berpotensi mempengaruhi konsistensi hasil penelitian jika menggunakan sumber data yang berbeda.

## Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai nilai perusahaan pada subsektor batubara, yang dapat disebabkan oleh karakteristik industri batubara yang masih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek, tingkat kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan yang belum merata, serta kemungkinan bahwa pengungkapan ESG masih bersifat simbolis dan belum sepenuhnya mencerminkan kinerja keberlanjutan perusahaan secara substansial. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya aset dan tingginya tingkat leverage dapat meningkatkan risiko dan beban operasional sehingga menurunkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

## Daftar Pustaka

- Alfa Vivianita, I. J. (2024). *Pengaruh ESG Disclosure terhadap Firm Value : The Moderating of Sustainable Growth rate*. doi:<https://doi.org/10.32534/jpk.v10i4.5052>
- Angela Merici Minggu, J. A. (2023, April 1). *Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia*. doi:<https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Annisa Frecilia Adenina, S. (2024, November 19). *Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure dan Research & Development Intensity Terhadap Financial Performance Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. doi:<https://doi.org/10.37385/msej.v5i2.5878>
- Atiqah, S. S. (2024). *Pengaruh Pengungkapan ESG, Green Accounting, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan subsektor batubara*. doi:[10.34208/ejatsm.v5i3.2884](https://doi.org/10.34208/ejatsm.v5i3.2884)
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Retrieved from <https://www.idx.co.id/id>
- Danang Bertrand Camico, D. (2024, July 11). *Legitimasi Praktis Dalam Lingkup Sosial Politik: Sebuah Analisis Bibliometrik*. Retrieved from <https://doi.org/10.70214/bghvj221>
- Darmansyah, R. &. (2019). *Kearifan Lokal Desa Buluh Cina ( Studi Kasus Koordinasi Lembaga Adat , Pemerintahan Alam Desa Buluh Cina )*. doi:<https://doi.org/10.35967/jipn>
- Dita Eka Nur Sakina, A. D. (2024). *Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub-sektor Pertambangan Batubara Periode 2019-2022. Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub-sektor Pertambangan Batubara Periode 2019-2022*, 20. doi:<https://doi.org/10.30871/jama.v8i2.8034>
- Endri, G. R. (2023). *Pengaruh ESG, Solvabilitas, Profitabilitas, Firm Size dan Harga batubara Acuan terhadap Nilai Perusahaan subsektor batubara di BEI (Tobin's Q). Pengaruh ESG, Solvabilitas, Profitabilitas, Firm Size dan Harga batubara Acuan terhadap Nilai Perusahaan subsektor batubara di BEI (Tobin's Q)*. Retrieved from <https://jurnal.intekom.id/index.php/ijema/article/view/1494>

Kementerian ESDM. (2023).

M. Fakhriansyah, D. S. (2024). *Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan*. doi:10.53697/emak.v6i1.2257

Made Meila Anggarista, N. W. (2024). *Pengaruh pengungkapan ESG, dan Eco-efficiency terhadap nilai perusahaan sektor energi 2021-2024*. Retrieved from <https://jurnal.stkipahsingaraja.ac.id/index.php/joes/article/view/982>

Meisarah, M. F. (2024). *Pengaruh Laporan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022*. *Pengaruh Laporan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022*. doi:10.57235/bima.v2i2.6424

Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017. (2017). Jakarta. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/peraturan-ojk/Documents/SAL%20POJK%2051%20-%20keuangan%20berkelanjutan.pdf>

Peraturan Presiden Nomor 111 Tahun 2022. (2022). Jakarta: Database Peraturan JDIH BPK. Retrieved from <https://peraturan.bpk.go.id/Details/227039/perpres-no-111-tahun-2022>

Peraturan Presiden Nomor 59 Tahun 2017 tentang Pelaksanaan Pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (TPB/SDGs). (2017). Jakarta: Database Peraturan JDIH BPK. Retrieved from <https://peraturan.bpk.go.id/details/72974/perpres-no-59-tahun-2017>

Plettenburg, S. G. (2021). *Performance agreements to ensure societal legitimacy in the social housing sector*. Retrieved from doi.org/10.1007/s10901-020-

Prayoga, M. N. (2024). *PENGARUH ENVIROMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2023*. doi:<https://doi.org/10.58268/eb.v4i2.218>

Putri Putri, G. D. (2023, January 1). *Pengaruh Peringkat Risiko ESG dan Kinerja Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan*. doi:<https://doi.org/10.55606/jaemb.v5i2.6381>

Surat Edaran OJK Nomor 16/SEOJK.04/2021. (2021). Otoritas Jasa Keuangan. Retrieved from [https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From\\_EREP/202305/db38d2ed22\\_ac70af01b5.pdf](https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202305/db38d2ed22_ac70af01b5.pdf)

Tasya Febri Afdhal, W. A. (2023). *Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan Sektor Tambang di Indonesia yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022*. *Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan Sektor Tambang di Indonesia yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022*, 3. doi:<https://doi.org/10.21776/tiara.2024.2.4.138>

Undang-undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. (2007). *Otoritas Jasa Keuangan*. Jakarta: Database Peraturan JDIH BPK. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/undang-undang/Documents/5.%20UU-40-2007%20PERSEROAN%20TERBATAS.pdf>

Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2007 tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJPN) 2005–2025. (2007). Jakarta: Database Peraturan JDIH BPK. Retrieved from <https://ppidkemmkominfo.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/02/uu-no-17-th-2007.pdf>

## **Declarations**

### **Funding.**

*The authors received no financial support for the research and publication of this article*

### **Availability of data and materials**

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

### **Competing interests**

No potential competing interest was reported by the authors.