

PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL* DAN *GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN YANG DIPROKSIKAN MENGGUNAKAN *RETURN ON ASSETS* (ROA) SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN TAMBANG DI BEI PERIODE 2021-2024)

Rimba Purnama¹; Achmad Fadjar²

Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia^{1,2}

Email : rimba.purnama@widyatama.ac.id¹; achmad.fadjar@widyatama.ac.id²

ABSTRAK

Meningkatnya perhatian investor terhadap praktik keberlanjutan mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam penilaian nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal. Sampel penelitian terdiri atas 22 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 88 observasi. Data sekunder yang digunakan berasal dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan, kemudian dianalisis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui EViews 14. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ROA terbukti memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG akan memberikan manfaat yang lebih optimal terhadap peningkatan nilai perusahaan apabila didukung oleh kinerja keuangan yang baik.

Kata Kunci : *Environmental; Social; And Governance* (ESG); Pengungkapan ESG; Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan; Perusahaan Tambang

ABSTRACT

Growing investor attention to sustainability practices has encouraged companies to disclose *Environmental, Social, and Governance* (ESG) information as an important consideration in assessing firm value. This study examines the effect of ESG disclosure on firm value, with financial performance proxied by *Return on Assets* (ROA) serving as a moderating variable in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. A quantitative approach with a causal research design was employed. The sample consisted of 22 companies selected using *purposive sampling*, resulting in 88 observations. Secondary data were obtained from annual reports, sustainability reports, and audited financial statements. Panel data regression with the *Moderated Regression Analysis* (MRA) approach was performed using EViews 14. The findings reveal that ESG disclosure has no significant effect on firm value, while ROA has a positive and significant effect on firm value. Furthermore, ROA strengthens the relationship between ESG disclosure and firm value. These findings suggest that the contribution of ESG implementation to enhancing firm value becomes more effective when supported by strong financial performance.

Keywords : *Environmental; Social; and Governance* (ESG); ESG Disclosure; Firm Value; Financial Performance; Mining Sector

PENDAHULUAN

Perubahan iklim telah berkembang menjadi salah satu isu strategis yang memengaruhi arah pembangunan global karena berdampak terhadap lingkungan stabilitas ekonomi, aktivitas bisnis, dan juga keputusan investasi. *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC, 2023) menegaskan bahwa peningkatan emisi gas rumah kaca yang berasal dari aktivitas manusia, termasuk sektor industri dan eksploitasi sumber daya alam, menjadi faktor utama percepatan perubahan iklim. Sebagai respons terhadap kondisi tersebut, Indonesia memperbarui target *Nationally Determined Contribution* (NDC) menjadi *Enhanced Nationally Determined Contribution* (ENDC) dengan menetapkan sasaran penurunan emisi gas rumah kaca sebesar 31,89% melalui upaya domestik dan hingga 43,20% dengan dukungan internasional pada tahun 2030. Komitmen tersebut menunjukkan bahwa pencapaian pembangunan berkelanjutan memerlukan keterlibatan aktif dunia usaha melalui penerapan praktik bisnis yang bertanggung jawab. Sejalan dengan hal tersebut, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan Tahap II 2021–2025 terus mendorong integrasi aspek keberlanjutan dalam sistem keuangan nasional sebagai bagian dari upaya menciptakan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Sektor pertambangan menjadi salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia, namun juga menghadapi risiko lingkungan dan sosial yang relatif tinggi. Aktivitas pertambangan berpotensi menimbulkan berbagai dampak, seperti emisi karbon, pencemaran lingkungan, kerusakan lahan, serta konflik dengan masyarakat di sekitar wilayah operasional apabila tidak dikelola secara bertanggung jawab. Beberapa tahun terakhir, sejumlah perusahaan pertambangan di Indonesia masih menghadapi sorotan terkait pengelolaan limbah, reklamasi lahan pascatambang, maupun tata kelola perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan dituntut tidak hanya mampu menghasilkan kinerja ekonomi, tetapi juga membangun kepercayaan para pemangku kepentingan melalui penerapan praktik bisnis yang berkelanjutan.

Peningkatan perhatian regulator, investor, dan masyarakat terhadap isu keberlanjutan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke dalam strategi bisnisnya. Pengungkapan ESG tidak lagi dipandang sekadar sebagai pemenuhan kewajiban pelaporan, melainkan sebagai sarana untuk menunjukkan transparansi, akuntabilitas, serta komitmen perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola. Informasi tersebut menjadi salah satu dasar pertimbangan investor dalam menilai prospek perusahaan, khususnya pada sektor pertambangan yang memiliki tingkat risiko keberlanjutan relatif tinggi. Menurut *Stakeholder Theory* dan *Signaling Theory*, pengungkapan

ESG seharusnya mampu meningkatkan legitimasi perusahaan sekaligus memberikan sinyal positif kepada investor yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Namun demikian, bukti empiris mengenai hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Beberapa penelitian menyatakan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan transparansi, reputasi, dan kepercayaan investor (Gillan et al., 2021; Velte, 2023). Sebaliknya, Yasmin et al. (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG belum memberikan pengaruh yang signifikan, sedangkan Enny et al. (2023) melaporkan adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi tersebut menunjukkan bahwa efektivitas pengungkapan ESG kemungkinan dipengaruhi oleh faktor lain sehingga hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan masih memerlukan kajian lebih lanjut.

Inkonsistensi hasil penelitian mengenai hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan nilai perusahaan menunjukkan masih adanya *research gap* yang perlu dikaji lebih lanjut. Meskipun *Stakeholder Theory* dan *Signaling Theory* menjelaskan bahwa pengungkapan ESG seharusnya meningkatkan legitimasi perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor, hasil penelitian terdahulu belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan kemungkinan bersifat kondisional dan dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yang belum banyak dieksplorasi dalam penelitian sebelumnya.

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi hubungan tersebut adalah kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang baik umumnya memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mengimplementasikan praktik keberlanjutan secara konsisten sekaligus memperoleh respons positif dari investor. Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah kondisi keuangan perusahaan mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Pendekatan ini menjadi kebaruan (*novelty*) penelitian karena tidak hanya menguji pengaruh langsung ESG terhadap nilai perusahaan, tetapi juga menjelaskan kondisi ketika pengungkapan ESG lebih efektif menciptakan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Berdasarkan fenomena empiris, inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, serta kebaruan yang ditawarkan, penelitian ini bertujuan menganalisis **pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel**

moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya bukti empiris mengenai hubungan ESG dan nilai perusahaan serta memberikan masukan bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam mengoptimalkan implementasi praktik keberlanjutan sebagai strategi peningkatan nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Dalam perspektif ini, keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur berdasarkan pencapaian keuntungan, tetapi juga melalui kemampuannya dalam memenuhi harapan berbagai pihak, seperti investor, karyawan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk membangun hubungan yang berkelanjutan dengan para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang transparan dan bertanggung jawab.

Dalam konteks keberlanjutan, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan salah satu bentuk akuntabilitas perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Informasi ESG memberikan gambaran mengenai komitmen perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat reputasi perusahaan, serta mendukung penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Triyani et al., 2020). Selain itu, kualitas tata kelola perusahaan yang baik akan memperkuat transparansi dan akuntabilitas sehingga mampu meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan terhadap keberlanjutan perusahaan (Bangun et al., 2024).

Signal Theory

Signal Theory yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor melalui penyampaian informasi yang relevan, kredibel, dan mudah dipahami oleh pasar. Informasi yang dipublikasikan perusahaan akan diinterpretasikan sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan sehingga memengaruhi keputusan investasi.

Dalam penelitian ini, pengungkapan ESG dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan, pengelolaan risiko, dan tata kelola perusahaan yang baik. Semakin baik kualitas informasi ESG yang disampaikan, semakin besar peluang perusahaan memperoleh kepercayaan investor. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa transparansi pengungkapan ESG mampu meningkatkan persepsi pasar

terhadap perusahaan, terutama pada sektor yang memiliki risiko lingkungan tinggi seperti sektor pertambangan (Brogi & Lagasio, 2023; Oktadewi & Diantini, 2023).

Legitimacy Theory

Legitimacy Theory yang dikemukakan oleh Dowling dan Pfeffer (1975) menjelaskan bahwa perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi dari masyarakat dengan menyesuaikan aktivitas operasionalnya terhadap norma, nilai, dan harapan sosial yang berlaku. Legitimasi menjadi faktor penting karena keberlangsungan perusahaan sangat dipengaruhi oleh penerimaan masyarakat terhadap aktivitas bisnis yang dijalankan.

Pada sektor pertambangan, kebutuhan memperoleh legitimasi menjadi semakin penting mengingat aktivitas operasional perusahaan memiliki dampak yang besar terhadap lingkungan maupun masyarakat sekitar. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan melalui pengungkapan ESG sebagai bentuk transparansi kepada publik. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang lebih baik cenderung memperoleh legitimasi sosial yang lebih tinggi sehingga mampu meningkatkan kepercayaan publik serta memperkuat nilai perusahaan (Prasetyo & Utami, 2022).

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keberlanjutan perusahaan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam beberapa tahun terakhir, ESG berkembang menjadi salah satu indikator penting yang digunakan investor dalam mengevaluasi kualitas perusahaan karena mampu menggambarkan keberlanjutan bisnis, kualitas tata kelola, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang (Velte, 2023).

Seiring berkembangnya praktik investasi berkelanjutan, pengungkapan ESG tidak lagi dipandang sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi semata, tetapi telah menjadi bagian dari strategi perusahaan dalam meningkatkan daya saing dan menciptakan nilai jangka panjang. Penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa implementasi ESG berkontribusi terhadap peningkatan kualitas tata kelola dan persepsi investor terhadap perusahaan (Tanjaya & Ratmono, 2024). Selain itu, praktik keberlanjutan yang didukung tata kelola perusahaan yang baik mampu memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan daya saing perusahaan di pasar modal (Rahmadita & Amri, 2024).

Meskipun demikian, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa pengungkapan ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan penelitian lain menunjukkan pengaruh yang belum signifikan. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas implementasi ESG

dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi keuangan perusahaan, serta kualitas pengungkapan informasi keberlanjutan (Husnah, 2023; Suharto et al., 2025).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan serta mempertahankan keberlanjutan usahanya di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2022), nilai perusahaan tercermin melalui harga pasar saham yang merefleksikan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q* karena mampu menggambarkan penilaian pasar terhadap aset yang dimiliki perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh kualitas tata kelola, transparansi informasi, serta implementasi praktik keberlanjutan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa investor semakin mempertimbangkan aspek ESG dalam pengambilan keputusan investasi sehingga perusahaan yang memiliki praktik keberlanjutan yang baik cenderung memperoleh persepsi positif dari pasar (Safana et al., 2024; Rusdi & Sihombing, 2024). Di sisi lain, kemampuan perusahaan menghasilkan laba juga menjadi faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan karena mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya yang dimiliki (Rismayanti et al., 2023). Selain itu, praktik tata kelola yang baik mampu memberikan sinyal positif kepada investor sehingga memperkuat persepsi terhadap prospek perusahaan (Sukartaatmadja et al., 2023).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba dan menciptakan nilai ekonomi. Informasi mengenai kinerja keuangan menjadi salah satu dasar bagi investor dalam mengevaluasi efektivitas pengelolaan perusahaan sekaligus menilai prospek perusahaan di masa mendatang (Fahmi, 2012).

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) karena mampu menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset untuk menghasilkan laba. ROA dipilih sebagai variabel moderasi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengimplementasikan praktik ESG secara konsisten. Dengan demikian, kinerja keuangan tidak hanya mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan, tetapi juga berpotensi memperkuat efektivitas pengungkapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2022).

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan *Stakeholder Theory*, perusahaan yang mampu memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan melalui pengungkapan ESG diperkirakan memperoleh legitimasi dan kepercayaan investor yang lebih tinggi sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu diajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂: Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memoderasi pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, menerbitkan laporan tahunan dan sustainability report secara lengkap, serta memiliki *data Bloomberg ESG Score*. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 22 perusahaan dengan total 88 observasi.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, sustainability report, laporan keuangan auditan, dan publikasi Bursa Efek Indonesia. Pengungkapan ESG diukur menggunakan *Bloomberg ESG Score*, sedangkan nilai perusahaan diproksikan menggunakan Tobin's Q dan kinerja keuangan diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Variabel moderasi dibentuk melalui interaksi antara ESG dan ROA ($ESG \times ROA$).

Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui perangkat lunak EViews 14. Pemilihan model regresi dilakukan melalui *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test* untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai. Selain itu, seluruh variabel yang membentuk interaksi terlebih dahulu dilakukan mean centering guna meminimalkan potensi multikolinearitas, sedangkan robust standard errors diterapkan untuk memperoleh estimasi yang lebih andal terhadap kemungkinan terjadinya heteroskedastisitas.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui aplikasi EViews 14 *Student Version*. Pemilihan model regresi dilakukan menggunakan *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*, yang

menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model estimasi yang paling sesuai. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi (Adjusted R²) pada tingkat signifikansi 5%. Untuk menguji hubungan antarvariabel sesuai dengan hipotesis penelitian, model empiris yang digunakan dirumuskan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ ESG} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 (\text{ESG} \times \text{ROA}) + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan (*Tobin's Q*)
ESG = *Environmental, Social, and Governance Score*
ROA = *Return on Assets*
ESG × ROA = Variabel interaksi
 α = Konstanta
 β_1 – β_3 = Koefisien regresi
 ε = *Error term*

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel penelitian. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan *Tobin's Q*, serta kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) memiliki variasi yang cukup tinggi antarperusahaan selama periode 2021–2024. Variasi tersebut mencerminkan adanya perbedaan karakteristik, strategi bisnis, serta kemampuan perusahaan dalam menerapkan praktik keberlanjutan dan menghasilkan profitabilitas. Kondisi ini menunjukkan bahwa data penelitian bersifat heterogen sehingga sesuai untuk dianalisis menggunakan pendekatan regresi data panel.

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, pemilihan model regresi data panel diawali melalui *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*. Berdasarkan hasil ketiga pengujian tersebut, *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model estimasi yang paling sesuai. Selanjutnya, seluruh variabel yang membentuk interaksi terlebih dahulu dilakukan *mean centering* untuk meminimalkan potensi multikolinearitas, sedangkan penggunaan *robust standard errors* bertujuan menghasilkan estimasi parameter yang lebih andal terhadap kemungkinan terjadinya heteroskedastisitas. Dengan demikian, hasil estimasi yang diperoleh diharapkan mampu menggambarkan hubungan antarvariabel secara lebih akurat.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian, informasi mengenai praktik keberlanjutan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam memberikan valuasi terhadap perusahaan sektor pertambangan. Kondisi tersebut mengisyaratkan bahwa keputusan investasi masih lebih banyak dipengaruhi oleh indikator fundamental dibandingkan informasi nonkeuangan. Selain itu, implementasi ESG pada perusahaan pertambangan di Indonesia diduga masih menunjukkan tingkat kualitas dan

konsistensi yang beragam sehingga belum sepenuhnya mampu membentuk persepsi positif investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Husnah (2023) yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan Gillan et al. (2021) dan Velte (2023) yang menyatakan bahwa implementasi ESG yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan transparansi, reputasi, dan kepercayaan investor.

Berbeda dengan variabel ESG, kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan ROA terbukti **berpengaruh positif dan signifikan** terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba masih menjadi salah satu faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai, semakin besar pula kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi di masa mendatang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rismayanti et al. (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan karena mencerminkan efektivitas pengelolaan aset serta kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan.

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa ROA **mampu memperkuat** hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa implementasi ESG akan memberikan manfaat yang lebih optimal apabila didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengimplementasikan praktik keberlanjutan secara konsisten sekaligus memperoleh kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, ESG dan kinerja keuangan bukan merupakan dua faktor yang berdiri sendiri, melainkan saling melengkapi dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Oktadewi dan Diantini (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara implementasi ESG dan nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik cenderung lebih mampu mengoptimalkan manfaat ekonomi dari praktik keberlanjutan.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan Return on Assets (ROA) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ROA terbukti berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan serta mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa implementasi ESG belum cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak didukung oleh kinerja keuangan yang memadai. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih baik cenderung mampu mengoptimalkan manfaat penerapan ESG sehingga memperoleh penilaian yang lebih positif dari investor. Dengan demikian, efektivitas implementasi ESG dalam menciptakan nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kualitas pengungkapan informasi keberlanjutan, tetapi juga pada kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan yang sehat.

Penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu mengintegrasikan praktik keberlanjutan dengan strategi peningkatan kinerja keuangan agar implementasi ESG mampu menciptakan nilai tambah dan memperkuat kepercayaan investor. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan sektor industri, memperpanjang periode pengamatan, atau mempertimbangkan indikator ESG maupun variabel moderasi lainnya sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan ESG dan nilai perusahaan.

Penghargaan/Ucapan Terima Kasih

Penulis menyampaikan terimakasih yang tak terhingga kepada Program Studi Magister Akuntansi Universitas Widyatama, dosen pembimbing Bapak Dr. Achmad Fadjar, S.E., M.Si., Ak., C.A, istri, anak dan keluarga yang senantiasa mendukung dan mendoakan, rekan sejawat yang selalu memberikan support, serta seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Aalin. (2018). *Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan*. Deepublish.
- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage Publications.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data (6th ed.)*. Springer.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Brogi, M., & Lagasio, V. (2023). *Environmental, social, and governance disclosure and market performance*. Journal of Financial Studies, 15(2), 45–62.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). *A simple approximation of Tobin's Q*. Financial Management, 23(3), 70–74.
- Climate Action Tracker. (2023). Indonesia: *Climate targets and policies*.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches (6th ed.)*. Sage Publications.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). *Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior*. Pacific Sociological Review, 18(1), 122–136.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis kinerja keuangan*. Alfabeta.
- Fionasari, D., Savitri, E., & Andreas. (2017). *Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap agresivitas pajak (Studi pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal SOROT, 12(2), 95–105. <https://doi.org/10.31258/sorot.12.2.4557>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). *ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies*. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26 (10th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). *Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance*. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2022). *Basic econometrics (6th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Habibulloh, R., & Buchory, H. A. (2025). *Sustainable performance and financial metrics: The impact of ESG scores on profitability and market valuation on the Indonesia Stock Exchange*. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 9(1).
- Husnah. (2023). *Pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(2), 115–130.
- Intergovernmental Panel on Climate Change. (2023). *Climate change 2023: Synthesis report*. IPCC.
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Munawir. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Liberty.
- Nahavandi, S. (2019). *Industry 5.0—A human-centric solution*. *Sustainability*, 11(16), 4371. <https://doi.org/10.3390/su11164371>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2022). *ESG investing and climate transition: Market practices, issues and policy considerations*. OECD Publishing.
- Oktadewi, R., & Diantini, N. N. (2023). *ESG disclosure and investor response in emerging markets*. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 23(1), 55–68.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Roadmap keuangan berkelanjutan tahap II (2021–2025)*.
- Prasetyo, A., & Utami, S. (2022). *Legitimacy theory and corporate sustainability disclosure*. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(3), 420–435.
- Rahmadita, N., & Amri, A. (2024). *Pengaruh financial leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan Bank Umum Syariah periode 2018–2022*. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (JIMEA)*, 8(2).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2019). *Corporate finance (12th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Safana, R., et al. (2024). *ESG performance and firm value: Evidence from Indonesia*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 11(1), 33–48.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2019). *Research methods for business: A skill-building approach (8th ed.)*. Wiley.
- Spence, M. (1973). *Job market signaling*. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tanjaya, F., & Ratmono, D. (2024). *Pengaruh environmental, social, and governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan dengan board size sebagai variabel moderasi*. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (JIMEA)*, 8(2).
- Tobin, J. (1982). *Asset accumulation and economic activity*. University of Chicago Press.
- Triyani, N., et al. (2020). *ESG disclosure and stakeholder response*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 24(2), 89–102.
- United Nations Framework Convention on Climate Change. (2015). Paris agreement.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Velte, P. (2023). *Meta-analyses on corporate social responsibility (CSR), environmental, social and governance (ESG), and financial performance*. *Management Review Quarterly*, 73(4), 1245–1285. <https://doi.org/10.1007/s11301-022-00263-7>
- Wati, L. N. (2019). *Model corporate social responsibility (CSR)*. Myria Publisher.

Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory econometrics: A modern approach (7th ed.)*. Cengage Learning.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

Tabel 1.1 Perusahaan Tambang yang Mengalami Permasalahan dalam hal Kinerja Keuangan, Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola

No.	Nama Perusahaan	Permasalahan
1.	PT Bumi Resources Tbk	Perusahaan pernah menghadapi berbagai isu terkait tata kelola perusahaan, termasuk dugaan kurangnya transparansi dalam pengelolaan keuangan yang memengaruhi persepsi investor terhadap kualitas tata kelola perusahaan
2.	PT Amman Mineral Nusa Tenggara	Perusahaan pernah menghadapi sorotan publik terkait dugaan pencemaran lingkungan di wilayah operasional tambang yang menimbulkan perhatian terhadap pengelolaan limbah dan dampak lingkungan
3.	PT Freeport Indonesia	Aktivitas pertambangan perusahaan sering menjadi perhatian terkait pengelolaan limbah tambang (<i>tailing</i>) yang berpotensi memengaruhi kondisi lingkungan di sekitar wilayah operasional
4.	PT Aneka Tambang Tbk	Kegiatan operasional perusahaan pernah mendapat sorotan terkait pengelolaan lingkungan, khususnya dalam aspek pengelolaan limbah serta reklamasi lahan pascatambang
5.	PT Berau Coal Energy Tbk	Operasional pertambangan perusahaan sering dikaitkan dengan isu lingkungan seperti deforestasi dan degradasi lahan di wilayah Kalimantan
6.	PT Timah Tbk	Aktivitas penambangan timah di wilayah Bangka Belitung sering menjadi perhatian terkait dampak lingkungan seperti kerusakan lahan dan perubahan ekosistem perairan
7.	PT Indika Energy Tbk	Perusahaan menghadapi perhatian terkait dampak lingkungan dari kegiatan pertambangan batu bara, khususnya yang berkaitan dengan emisi karbon dan perubahan penggunaan lahan

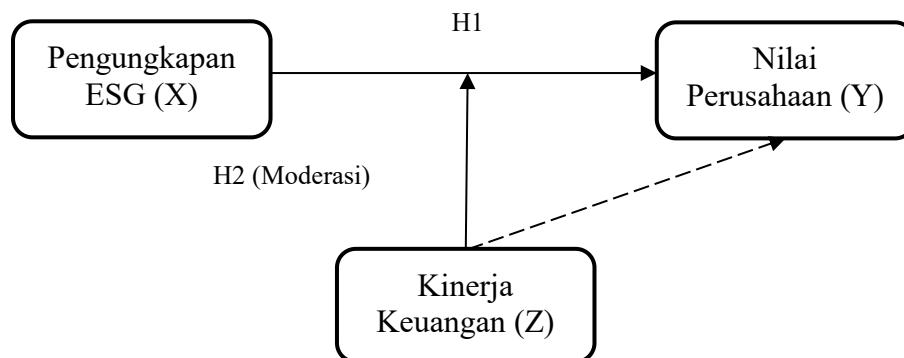
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Novelty	Hasil Penelitian
1	Yasmin Shabirah Kalpale, Yetty Murni, Salis Musta'ani (2023)	Pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure dan Mekanisme Governance terhadap Nilai Perusahaan	Menguji pengaruh masing-masing komponen ESG (Environmental dan Social Disclosure) bersama mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2018–2020.	Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara environmental disclosure, social disclosure, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Stevan Adrian & Hermi (2023)	Pengaruh Good Corporate Governance, Environmental Social Governance, dan Capital	Mengintegrasikan Good Corporate Governance, ESG, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja	Good Corporate Governance berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. ESG dan struktur modal

		Structure terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi	keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan food and beverage.	berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan hanya memoderasi hubungan GCG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan.
3	Ryan Edriansyah Adhi & Nur Cahyonowati (2023)	Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada hubungan ESG disclosure dan nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan di BEI periode 2019–2021.	ESG disclosure berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mampu memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan.
4	Tata Ariasinta, Didik Indrawanta, Hasto Joko Nur Utomo (2024)	Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure dan Intellectual Capital terhadap Firm Value dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi	Menambahkan Intellectual Capital sebagai variabel independen serta Firm Size sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks LQ45 periode 2018–2022 menggunakan SEM-PLS.	ESG disclosure berpengaruh negatif signifikan terhadap firm value. Intellectual Capital berpengaruh positif signifikan terhadap firm value. Firm size memperkuat pengaruh ESG disclosure dan Intellectual Capital terhadap firm value.
5	Felix Tanjaya & Dwi Ratmono (2024)	Pengaruh Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Variabel Moderasi Board Size	Meneliti pengaruh subkomponen ESG terhadap kinerja perusahaan (ROA, ROE, Tobin's Q) dengan Board Size sebagai variabel moderasi menggunakan data Bloomberg.	Environmental disclosure tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Governance disclosure berpengaruh negatif terhadap ROA. ESG secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap ROA, ROE, maupun Tobin's Q. Board size juga tidak mampu memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja perusahaan.
6	Maulida Nur Safriani & Dwi Cahyo Utomo (2020)	Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan	Meneliti pengaruh ESG Disclosure terhadap tiga dimensi kinerja perusahaan sekaligus, yaitu kinerja operasional, kinerja	ESG Disclosure berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional dan kinerja keuangan, namun tidak

			keuangan, dan kinerja pasar pada perusahaan non-keuangan di BEI periode 2015–2018.	berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar.
7	Lola Rizky Bunga Pertiwi & Hersugondo (2023)	Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kendala Keuangan sebagai Variabel Moderasi	Menggunakan kendala keuangan (financial constraints) sebagai variabel moderasi dalam hubungan ESG terhadap kinerja perusahaan manufaktur periode 2016–2020.	Kinerja ESG berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kendala keuangan mampu memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja perusahaan secara positif dan signifikan.
8	Barraq Mellina Zahroh & Hersugondo (2021)	Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Kekuatan CEO sebagai Variabel Moderasi	Menambahkan CEO Power (CEO Tenure) sebagai variabel moderasi pada hubungan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur periode 2015–2019.	Kinerja sosial, governance, dan ESG secara keseluruhan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan. CEO Power tidak mampu memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja keuangan.
9	Mahmut Aydoğmuş, Güzhan Gülay, & Korkmaz Ergun (2022)	Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability	Menggunakan data perusahaan publik berskala besar lintas industri di Turki serta menguji pengaruh masing-masing dimensi ESG terhadap firm value (Tobin's Q) dan profitabilitas (ROA).	ESG secara keseluruhan berhubungan positif dengan nilai perusahaan dan profitabilitas. Dimensi Social dan Governance berpengaruh positif signifikan, sedangkan dimensi Environmental tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Putri Sekar Sari & Jacobus Widiatmoko (2023)	Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi	Menggunakan Gender Diversity anggota dewan sebagai variabel moderasi pada hubungan ESG Disclosure terhadap ROA.	ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap ROA. Gender diversity tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan tidak mampu memoderasi hubungan ESG Disclosure terhadap ROA
11	Gillan, Koch, & Starks (2021)	<i>Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance</i>	Mengulas secara komprehensif hasil penelitian mengenai hubungan ESG, CSR, tata kelola perusahaan, keputusan investasi, dan nilai perusahaan	Hasil kajian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG merupakan informasi nonkeuangan yang semakin diperhatikan investor dan berpotensi

			dalam perspektif keuangan perusahaan.	meningkatkan nilai perusahaan. Namun, besarnya pengaruh ESG dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, industri, kualitas tata kelola, serta kondisi pasar.
12	Velte (2023)	<i>ESG Performance and Firm Value: A Systematic Literature Review</i>	Menyusun kajian sistematis terhadap berbagai penelitian empiris mengenai hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan dari berbagai negara sehingga memberikan gambaran komprehensif mengenai perkembangan penelitian ESG.	Hasil kajian menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian menemukan hubungan positif antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Namun, hubungan tersebut belum konsisten karena dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kualitas tata kelola, jenis industri, serta kondisi ekonomi pada masing-masing negara.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan tambang yang terdaftar di BEI selama tahun 2021-2024	83
<i>Pengurang Sampel Kriteria 1</i>	(19)
Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan auditan secara lengkap selama tahun 2021-2024	
Sisa Perusahaan	64
<i>Pengurang Sampel Kriteria 2</i>	(42)
Perusahaan yang memiliki informasi mengenai pengungkapan ESG secara konsisten selama periode penelitian 2021-2024	
Total perusahaan yang menjadi sampel	22
<i>Jumlah tahun penelitian</i>	4
Total sampel keseluruhan	88

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ABMM	ABM Investama Tbk
2	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
3	HRUM	Harum Energy Tbk
4	BUMI	Bumi Resources Tbk
5	BYAN	Bayan Resources Tbk
6	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
7	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
8	TOBA	TBS Energi Utama Tbk
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
10	PTBA	Bukit Asam Tbk
11	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
12	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk
13	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
14	MYOH	Samindo Resources Tbk
15	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
16	TINS	Timah Tbk.
17	INCO	Vale Indonesia Tbk.
18	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
19	BRMS	Bumi Resources Mineral Tbk.
20	ARCI	Archi Indonesia Tbk.
21	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.
22	INDY	Indika Energy Tbk.

Tabel 3.3 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Rumus	Skala
Pengungkapan ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>)	Skor Pengungkapan ESG	Skor Pengungkapan ESG = <i>Bloomberg</i> Skor ESG	Rasio
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	Tobin's Q = $\frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
Kinerja Keuangan	ROA (<i>Return On Asset</i>)	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio

a. Model CEM dan Model FEM

Model CEM

Dependent Variable: Y TOBIN S Q
Method: Panel Least Squares
Date: 06/28/26 Time: 20:33
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 88

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.993747	0.892912	2.232860	0.0282
X SCORE ESG	-0.008699	0.017486	-0.497478	0.6201
Z KINERJA KEUANGAN	2.330500	1.046479	2.226991	0.0286
R-squared	0.055436	Mean dependent var	1.848748	
Adjusted R-squared	0.033211	S.D. dependent var	1.524280	
S.E. of regression	1.498755	Akaike info criterion	3.680642	
Sum squared resid	190.9326	Schwarz criterion	3.765097	
Log likelihood	-158.9483	Hannan-Quinn criter.	3.714667	
F-statistic	2.494293	Durbin-Watson stat	0.341763	
Prob(F-statistic)	0.088581			

Model FEM

Dependent Variable: Y TOBIN S Q
Method: Panel Least Squares
Date: 06/28/26 Time: 20:35
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 88

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.975008	1.315806	3.020968	0.0036
X SCORE ESG	-0.042955	0.024323	-1.766051	0.0822
Z_KINERJA_KEUANGAN	0.437161	1.053710	0.414877	0.6796

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.813629	Mean dependent var	1.848748
Adjusted R-squared	0.746652	S.D. dependent var	1.524280
S.E. of regression	0.767226	Akaike info criterion	2.534930
Sum squared resid	37.67269	Schwarz criterion	3.210567
Log likelihood	-87.53693	Hannan-Quinn criter.	2.807127
F-statistic	12.14788	Durbin-Watson stat	1.587969
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Chow

H0: Common Effect Model (CEM)

H1: Fixed Effect Model (FEM)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.398312	(21,64)	0.0000
Cross-section Chi-square	142.822678	21	0.0000

P value cross-section Chi-square < 0,05, tolak H0. Sehingga model yang dipilih yaitu FEM.

b. Model REM dan model FEM

Model REM

Dependent Variable: Y TOBIN S Q
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/28/26 Time: 20:39
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 88
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.004826	1.066109	2.818497	0.0060
X SCORE ESG	-0.025627	0.019183	-1.335953	0.1851
Z_KINERJA_KEUANGAN	1.143650	0.897336	1.274494	0.2060

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.354874	0.7572
Idiosyncratic random	0.767226	0.2428

Weighted Statistics

R-squared	0.060684	Mean dependent var	0.503648
Adjusted R-squared	0.038583	S.D. dependent var	0.780793
S.E. of regression	0.765583	Sum squared resid	49.81991
F-statistic	2.745712	Durbin-Watson stat	1.223480
Prob(F-statistic)	0.069902		

Unweighted Statistics

R-squared	0.026494	Mean dependent var	1.848748
Sum squared resid	196.7827	Durbin-Watson stat	0.309751

Uji Hausman

H0: Random Effect Model (REM)

H1: Fixed Effect Model (FEM)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.636237	2	0.4413

P value Cross-section random > 0,05, tak tolak H0. Sehingga model yang dipilih yaitu REM.

c. Model CEM dan REM

Uji Langrange Multiplier

H0: Common Effect Model (CEM)

H1: Random Effect Model (REM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	68.91634 (0.0000)	1.051865 (0.3051)	69.96821 (0.0000)
Honda	8.301587 (0.0000)	-1.025605 (0.8475)	5.144896 (0.0000)
King-Wu	8.301587 (0.0000)	-1.025605 (0.8475)	1.975689 (0.0241)
Standardized Honda	8.888903 (0.0000)	-0.741809 (0.7709)	2.225806 (0.0130)
Standardized King-Wu	8.888903 (0.0000)	-0.741809 (0.7709)	-0.294300 (0.6157)
Gourieroux, et al.	--	--	68.91634 (0.0000)

P value Cross-section Breusch-Pagan < 0,05, tolak H0. Sehingga model yang dipilih yaitu REM.

1. Model REM setelah dilakukan centering pada X dan Z.

Dependent Variable: Y_TOBIN_S_Q
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/28/26 Time: 20:44
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 88
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.809101	0.271941	6.652555	0.0000
XC	-0.019666	0.018425	-1.067379	0.2889
ZC	1.910924	0.932149	2.050019	0.0435
XZC	0.188326	0.094129	2.000717	0.0487

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.214501	0.7202
Idiosyncratic random		0.757071	0.2798

Weighted Statistics			
R-squared	0.100341	Mean dependent var	0.550116
Adjusted R-squared	0.068211	S.D. dependent var	0.797596
S.E. of regression	0.769913	Sum squared resid	49.79241
F-statistic	3.122911	Durbin-Watson stat	1.123653
Prob(F-statistic)	0.030178		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.088400	Mean dependent var	1.848748
Sum squared resid	184.2692	Durbin-Watson stat	0.303628