

PENGARUH ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG), CASH HOLDING, DAN RETENTION RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Jesica Putri Anugrah
jesicaputri193@gmail.com
Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of Environmental Social Governance (ESG), Cash Holding (CH), and Retention Ratio (RR) on the firm value of Mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021-2023. The firm value was measured by Price to Book Value (PBV). The research applies quantitatively. Furthermore, the population consists of Mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021-2023. The data collection technique used purposive sampling with 20 companies as the sample. The data analyze technique used multiple linear regression with SPSS 26. The research shows that (a) ESG has a positive effect on firm value. The better the ESG disclosure on a company is, the higher the firm value will be. It happens as the firm value rises since the brand image of the company in front of investors is good, (b) Cash Holding does not affect firm value. This indicates that higher or lower the company cash level does not affect investors and creditors trust, and (c) Retention Ratio has a positive effect on firm value. In other words, the better the company's profit share is, the more interesting the investors' intention will be.

Keywords: environmental social governance (ESG), cash holding (CH), retention ratio (RR), and firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Environmental Social Governance (ESG)*, *Cash Holding (CH)*, dan *Retention Ratio (RR)* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price to book value (PBV)*. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Sesuai dengan kriteria sampel maka diperoleh 20 perusahaan dengan periode 2021-2023. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dengan menggunakan bantuan program statistik SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (a) ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin baik pengungkapan ESG pada perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena citra perusahaan dimata investor menjadi baik. (b) *Cash Holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat kas perusahaan tidak mempengaruhi kepercayaan investor dan kreditor. (c) *Retention Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin baik pembagian laba perusahaan maka semakin menarik minat investor.

Kata Kunci: *environmental social governance (ESG)*, *cash holding (CH)*, *retention ratio (RR)*, dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan bisnis pada era revolusi industri saat ini berlangsung sangat cepat, sehingga persaingan antar perusahaan semakin ketat. Perusahaan berlomba untuk meningkatkan kualitas produk, layanan, serta kepuasan pemegang saham dan pelanggan. Untuk itu, perusahaan harus memiliki strategi yang tepat dan sesuai dengan kemampuannya guna meningkatkan nilai perusahaan. Namun, seiring dengan pesatnya perkembangan bisnis muncul tantangan baru bahwa setiap aktivitas bisnis yang dilakukan perusahaan diharapkan tidak hanya berfokus pada keuntungan finansial saja, tetapi juga mempertimbangkan dampak dari operasional perusahaan (Safriani dan Utomo, 2024). Oleh karena itu, tujuan perusahaan tidak hanya berorientasi pada keberlanjutan jangka pendek tetapi juga jangka panjang yang

mencakup aspek lingkungan, sosial, dan finansial, yang dikenal sebagai tanggung jawab sosial perusahaan. Pelaksanaan tanggung jawab sosial ini menjadi kunci dalam hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan. Perusahaan diharapkan dapat memberikan laporan yang transparan mengenai isu-isu keberlanjutan yang berkaitan dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Perusahaan didirikan untuk meningkatkan kesejahteraan pemangku kepentingan dengan dua tujuan utama: pertama, tujuan jangka pendek yang berorientasi pada pencapaian keuntungan maksimal dan pemanfaatan sumber daya perusahaan dengan efisien. Kedua, tujuan jangka panjang berfokus pada kesejahteraan kesejahteraan karyawan, pemegang saham, dan pemilik. Hal utama adalah menjaga nilai perusahaan agar tetap stabil dan tidak turun. Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kesuksesan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Nilai ini berperan sangat penting dalam membentuk persepsi investor, karena dapat memberikan gambaran nyata tentang kondisi perusahaan (Abbas et al., 2021). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, fluktuasi harga saham mempengaruhi persepsi investor dan minat investasi. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang besar (Jeanice dan Kim, 2023).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, Pasaribu et al. (2019) menyatakan terdapat dua faktor keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor eksternal seperti inflasi, dan fluktuasi mata uang. Sementara faktor internal mencakup struktur modal, pertumbuhan aset, dan kinerja keuangan. Selain faktor keuangan tersebut terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa faktor non-keuangan seperti *Environmental Social Governance* (ESG) juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Ghazali dan Zulmaita, 2020).

Environmental Social Governance (ESG) adalah konsep yang mengutamakan pembangunan berkelanjutan, investasi, dan kegiatan bisnis berdasarkan tiga aspek, antara lain yaitu aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Ketiga aspek ini menjadi pertimbangan penting bagi investor sebelum melakukan investasi di suatu perusahaan. Penerapan ESG, khususnya di sektor pertambangan yang bersifat ekstraktif, semakin meningkat seiring adanya gerakan pertambangan hijau. Perlu adanya kolaborasi antara pemerintah, pemangku kepentingan, dan komunitas lokal diperlukan untuk mengarahkan pertambangan agar tidak hanya mendorong pertumbuhan ekonomi, tetapi juga menjaga kesejahteraan lingkungan dan sosial.

Fenomena terkait ESG di industri pertambangan pada era transisi energi menjadikan aspek ini sebagai isu krusial untuk menilai adaptasi perusahaan seiring dengan biaya operasionalnya. Menurut *Pricewaterhouse Cooper* atau biasa disebut PwC (2021), ESG kini menjadi salah satu faktor utama bagi investor dalam menganalisis risiko keberlanjutan (SDGs) dan perubahan iklim. *Columbia Center on Sustainable Investment* pada November 2016 menerbitkan sebuah pemetaan pertambangan terhadap *Sustainable Development Goals* (SDGs) bernama Atlas. Laporan ini merupakan tanggapan atas adopsi global agenda pembangunan berkelanjutan 2030 yang disahkan oleh PBB (*Columbia Center on Sustainable Investment*, 2020). Sejauh ini, aktivitas operasi sektor pertambangan berhubungan dengan manusia dan lingkungan hidup sehingga menimbulkan potensi risiko, baik risiko bawaan maupun risiko yang tidak disengaja. Perusahaan dapat menunjukkan tanggung jawab sosial mereka melalui usaha yang terstruktur guna mencegah dan meminimalkan dampak negatif yang muncul pada masyarakat, perekonomian, dan lingkungan, serta membawa pengaruh positif untuk mendorong pembangunan berkelanjutan. Dengan demikian, perusahaan dapat membangun kepercayaan investor sebagai kekuatan dengan berkontribusi untuk kebaikan dalam industrinya dan menunjukkan kepedulian terhadap masyarakat luas serta berperan aktif dalam mengatasi tantangan global.

Pengungkapan ESG membantu pemangku kepentingan memahami risiko dan peluang non-keuangan yang muncul dari aktivitas operasional perusahaan. Dengan adanya penerapan ESG maka perusahaan dinilai dapat memberikan dampak yang positif pada

lingkungan dan sosial perusahaan (Kartika et al., 2023). ESG juga bermanfaat untuk menjangkau pasar baru sehingga perusahaan dapat memperluas pasar sebelumnya. Penelitian Ghazali dan Zulmaita (2020) menyimpulkan adanya hubungan positif antara ESG terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini bertolak belakang dengan penelitian dari Lestari dan Indah (2024) yang menghasilkan kesimpulan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan belum signifikan.

Selain faktor non-keuangan seperti ESG, terdapat faktor keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya adalah *cash holding*, yaitu sejumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan atau yang siap digunakan untuk investasi pada aset berwujud dan dibagikan kepada investor (Sutrisno, 2017). Penentuan tingkat *cash holding* yang optimal penting karena hal tersebut dapat menimbulkan konflik antara manajemen dan pemegang saham, terutama jika manajer menggunakan kas untuk kepentingan mereka yang mungkin tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Penelitian mengenai pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Menurut Chandra dan Feliana (2020) *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun Toly et al (2020) menyimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Khoiroh dan Subardjo (2020) menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor keuangan lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *retention ratio*, yaitu proporsi laba yang tidak dibagikan sebagai dividen dan diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Pembagian dividen kepada investor akan mengurangi laba ditahan, sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan laba dan harga saham. Sebaliknya, pengurangan jumlah dividen yang dibagikan dapat menurunkan minat investor. Oleh karena itu penentuan kebijakan dividen yang optimal penting karena kebijakan ini berhubungan dengan nilai perusahaan. Penelitian oleh Prayogo et al. (2023) menyatakan bahwa *retention ratio* memiliki pengaruh signifikan dan arah hubungannya adalah negated terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah *Environmental Social Governance* (ESG) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, (2) Apakah *Cash Holding* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, (3) Apakah *Retention Ratio* terhadap Nilai Perusahaan?. Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menguji pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh *Retention Ratio* terhadap Nilai Perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* muncul sebagai respons terhadap meningkatnya kesadaran akan pentingnya para pemangku kepentingan. Dalam teori ini, dijelaskan bahwa ketika beroperasi, sebuah entitas harus mempertimbangkan kepentingan semua *stakeholder* (Ghozali, 2020). Teori ini bertujuan untuk membantu manajemen memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus meminimalkan potensi kerugian bagi para *stakeholder*. Menurut Solomon (dalam Muslihudin, 2016) teori *stakeholder* merupakan pengembangan dari konsep tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan didorong untuk memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan, salah satunya melalui penerbitan laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*). Semakin baik perusahaan menjalankan tanggung jawab sosialnya, semakin besar kemampuannya membangun citra positif dan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan. Dikembangkan oleh Ross (dalam Hoesada, 2021), teori ini menekankan pentingnya informasi

yang entitas sampaikan kepada pihak eksternal, khususnya investor untuk membantu dalam pengambilan keputusan. Ketika sebuah informasi diumumkan oleh perusahaan, para pelaku pasar akan menilai apakah informasi tersebut termasuk *good news* atau *bad news* bag investor maupun pemangku kepentingan lainnya. Informasi yang disediakan oleh perusahaan umumnya meliputi laporan tahunan yang memuat informasi keuangan dan non-keuangan. Laporan keuangan menggambarkan posisi finansial perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki *cash holding* tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Sementara itu, informasi non-keuangan meliputi aktivitas terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Pengungkapan ESG memberikan sinyal bahwa perusahaan berkomitmen tidak hanya memaksimalkan keuntungan investor, tetapi juga berkontribusi pada kesejahteraan masyarakat sekitar.

Teori Agensi

Teori agensi (*agency theory*) menguraikan relasi antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajer), dimana prinsipal membuat kesepakatan untuk mencapai target yang telah ditentukan dan memberikan kuasa kepada agen untuk mengambil keputusan (Supriyono, 2018:63). Prinsipal cenderung hanya berfokus pada peningkatan profitabilitas dan dividen guna memperoleh keuntungan finansial yang lebih besar. Sementara manajer lebih memperhatikan pada pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologis mereka, sehingga akan cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi, bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Teori ini juga menjelaskan kaitan *retention ratio* dengan nilai perusahaan, dimana rasio tinggi dapat mengindikasikan rencana investasi yang baik namun juga menimbulkan keraguan pemegang saham karena laba ditahan dan tidak dibagikan sebagai dividen. Selain itu teori agensi juga mengaitkan *cash holding* dengan potensi konflik kepentingan, karena kas bersifat likuid sehingga dapat disalahgunakan manajer untuk kepentingan pribadi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor mengenai seberapa baik sumber daya perusahaan dikelola, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Indrarini, 2019). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kepercayaan pasar terhadap kinerja saat ini dan prospek masa depan, sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham naik. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar calon investor jika perusahaan dijual. Untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), harga saham di pasar modal menjadi indikator nilai perusahaan, dimana harga saham yang melebihi nilai buku meningkatkan persepsi positif publik terhadap potensi bisnis dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio *price to book value* untuk mengukur nilai perusahaan, yang menunjukkan apakah harga jual saham sama atau lebih rendah daripada nilai buku saham.

Environmental Social Governance (ESG)

Environmental Social Governance (ESG) merupakan kerangka kerja bagi perusahaan dalam praktik investasi yang menerapkan kebijakan yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Konsep ESG pertama kali diperkenalkan oleh *United Nations Principles of Responsible Investment* dan kini menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Indikator ESG meliputi pengelolaan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik (Aziz, 2021). Penilaian ESG sangat penting untuk mengukur sejauh mana perusahaan menerapkan Langkah-langkah dalam ketiga aspek tersebut. Ghazali dan Zulmaita (2020) menyatakan bahwa ESG dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Ketika citra perusahaan baik, tentunya akan memberikan keuntungan dalam menarik pelanggan dan akhirnya dapat berkontribusi pada loyalitas perusahaan.

Cash Holding

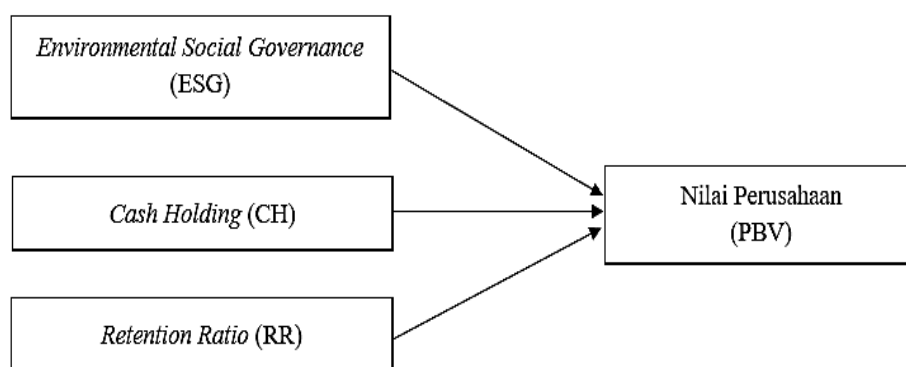
Cash Holding merupakan kas dan setara kas yang disimpan perusahaan untuk investasi, pembagian dividen, atau sebagai Cadangan menghadapi situasi tak terduga (Rustam dan Rasyid, 2017). Penentuan tingkat *cash holding* yang optimal sangat penting, karena *excess cash holding* atau penahanan saldo kas yang berlebih dapat dapat meningkatkan distribusi dividen, dan memberikan sinyal positif kepada pemilik saham. Namun karena kas merupakan aset yang paling likuid maka akan berpotensi memicu adanya penyalahgunaan aset oleh manajemen. Dengan demikian, *cash holding* penting bagi sebuah entitas atau perusahaan karena membantu dalam pengelolaan keuangannya. Manajemen perlu menetapkan *cash holding* yang tepat sesuai kebutuhannya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Retention Ratio

Retention ratio adalah rasio yang menggambarkan proporsi *net income* yang ditanamkan kembali di perusahaan daripada dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Rasio ini penting dalam pengambilan keputusan manajemen terkait pembagian dividen dan menggambarkan seberapa besar laba yang digunakan untuk meningkatkan modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2015) *retention ratio* dapat dihitung dengan mengurangkan rasio pembayaran dividen dari satu: nilai positif menunjukkan bahwa sebagian laba diinvestasikan kembali, yang dapat mendukung pertumbuhan perusahaan. Namun, peningkatan *retention ratio* juga berpotensi menurunkan minat investor karena pembagian dividen yang lebih kecil, sehingga informasi ini sangat penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan dari tinjauan teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun rerangka konseptual penelitian seperti pada gambar 1 berikut ini:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan

Investor maupun calon investor tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan saat berinvestasi, tetapi juga aspek non-keuangan seperti penerapan *Environmental Social Governance* (ESG). Implementasi ESG yang efektif dapat membangun citra positif dan meningkatkan reputasi perusahaan, sehingga akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal positif dari kinerja perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan pengaruh positif *Environmental Social Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dapat

memperkuat penelitian ini yaitu penelitian oleh Ghazali dan Zulmaita (2020), Melinda dan Wardhani (2020), Bashatweh et al. (2023), dan Adhi dan Cahyonowati (2023) yang menyimpulkan bahwa skor ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Environmental Social Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

Cash holding adalah kas yang tersedia untuk kegiatan transaksi dan investasi perusahaan, yang dapat digunakan untuk berbagai keperluan operasional seperti pembayaran dividen, pembelian kembali saham, investasi, atau disimpan demi kepentingan pemegang saham. Memiliki *cash holding* yang tinggi dapat memberikan fleksibilitas keuangan, namun hal tersebut dapat berpotensi menimbulkan beban keuangan dan risiko penyalahgunaan aset sebagai bentuk manajemen yang tidak transparan. Oleh karena itu, penting untuk menentukan titik optimal *cash holding* sesuai kebutuhan perusahaan. Penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian (Sutrisno, 2017), Chandra dan Feliana (2020), dan Jaradat et al. (2021) yang menyimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Retention ratio merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba yang tidak dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, melainkan akan ditanamkan kembali dalam perusahaan dan dicatat sebagai laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansi. Hal ini selaras dengan teori agensi yang menyatakan adanya konflik kepentingan antara manajemen dan investor. Meskipun peningkatan *retention ratio* dapat memperkuat modal sendiri dan kemampuan pendanaan perusahaan, namun pengurangan dividen dapat menurunkan minat investor sehingga berdampak negatif pada harga saham dan nilai perusahaan. Penelitian Prayogo et al. (2023) dan Puspitasari dan Rahmanti (2013) menunjukkan bahwa *retention ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Retention Ratio* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dipahami sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme (Sugiyono, 2017:23). Metode ini melibatkan pengumpulan data dari populasi atau sampel menggunakan instrument tertentu, kemudian data dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis. Penelitian ini akan menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel *Environmental Social Governance* (ESG), *Cash Holding*, dan *Retention Ratio* terhadap Nilai Perusahaan untuk mendapatkan bukti empiris. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan selama 3 (tiga) tahun, mulai dari tahun 2021 hingga 2023, yang memenuhi karakteristik sesuai dengan kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini. Rincian mengenai daftar kriteria pengambilan sampel penelitian tersaji pada Tabel 1.

Tabel 1
Daftar kriteria pengambilan sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023.	59
2	Perusahaan yang tidak ditemukan laporan tahunan nya selama periode 2021-2023.	(5)

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2021-2023.	(21)
4	Perusahaan pertambangan yang tidak mempublikasikan laporan keberlanjutan secara konsisten pada tahun 2021-2023.	(13)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		20
Periode tahun penelitian		3
Jumlah Data Observasi		60

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa diperoleh 20 perusahaan pertambangan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel pengamatan pada periode tahun 2021-2023, sehingga total data pengamatan pada penelitian ini yaitu 60 sampel.

Teknik Pengambilan Sampel

Bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi disebut sampel. Sampel bertujuan untuk merepresentasikan keseluruhan populasi, sehingga mencerminkan karakteristik populasi tersebut. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk pengambilan sampel, dengan mempertimbangkan faktor-faktor tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel pada penelitian adalah: (1) Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023, (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten selama periode 2021-2023, (3) Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2021-2023, dan (4) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) selama periode 2021-2023.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini, yaitu menggunakan jenis data berupa data dokumenter, dimana data berupa arsip dokumen, laporan keuangan, dan sumber lain yang berkaitan dengan topik penelitian ini. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Penelitian ini mengumpulkan dan mempelajari data dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan pertambangan periode 2021-2023 yang diperoleh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id), Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA, dan situs lain terkait penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel yang dipengaruhi atau yang muncul akibat adanya variabel independen disebut dengan variabel dependen. Variabel dependen umumnya disebut dengan variabel Y. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2015) nilai perusahaan dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi besarnya nilai variabel dependen, baik yang memiliki pengaruh positif maupun negatif. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yang digunakan sebagai pengukuran, yaitu:

Environmental Social Governance (ESG)

ESG merupakan standar yang diterapkan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi atas dampak dari praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang bertujuan untuk

mengurangi risiko investasi dan menciptakan investasi berkelanjutan. Pengukuran variabel ini menggunakan acuan GRI *Standards*. Teknik perhitungan skor ESG menggunakan variabel *dummy*, dimana nilai 1 diberikan jika item tersebut dapat diungkapkan dan nilai 0 jika tidak. Menurut Ghazali dan Zulmaita (2020) pengukuran ESG dapat diproksikan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ESG Score} = \frac{\text{Nilai pengungkapan ESG}}{\text{Total pengungkapan ESG}}$$

Cash Holding

Cash holding didefinisikan sebagai kas yang siap digunakan oleh entitas atau perusahaan untuk kegiatan transaksi dan investasi, sehingga dapat meminimalkan potensi risiko yang terjadi di masa depan. Perusahaan perlu menentukan tingkat kas yang optimal sesuai dengan kebutuhannya, karena investor meyakini bahwa perusahaan dengan kas yang cukup dapat memenuhi menjalankan kegiatan operasinya dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Firmansyah et al. (2020) *cash holding* dapat diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Cash Holding (CH)} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total aset}}$$

Retention Ratio

Retention ratio adalah angka yang mencerminkan besarnya pendapatan perusahaan yang ditahan untuk pengembangan usaha dibandingkan dengan jumlah dividen yang dibagikan. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara perubahan laba ditahan dengan laba bersih setelah dikurangi bunga dan pajak. Semakin tinggi nilai *retention ratio* maka menunjukkan bahwa laba yang diinvestasikan dalam perusahaan semakin besar dan akan mengurangi proporsi laba yang dibagikan kepada para investor. *Retention ratio* merupakan kebalikan dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan demikian *retention ratio* dapat diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Retention Ratio (RR)} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio (DPR)}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menggambarkan secara maksimal informasi yang telah dikumpulkan. Ghazali (2018:19) menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran olahan data dalam hal mean, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, *kurtosis*, dan *skewness*.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menghindari kesalahan estimasi yang bias dalam pengambilan keputusan dan mengevaluasi kelayakan model regresi, dalam memprediksi hubungan antara variabel bebas dan terikat. Terdapat empat tahap dalam pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi apakah variabel residual telah terdistribusi normal (Ghozali, 2018:161). Jika asumsi normalitas tidak terpenuhi maka uji statistik menjadi tidak valid. Uji normalitas dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, dengan melihat nilai probabilitasnya. Jika nilai probabilitasnya lebih besar atau sama dengan 0,05 maka nilai residual telah terdistribusi normal. Cara lain yang dapat digunakan yaitu melihat grafik *Normal Probability (P-Plot of Regression Standardized Residual)*. Apabila data tersebar di sekitar diagonal dan mengikuti arah diagonal maka model regresi dikatakan telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji variabel bebas saling berkorelasi atau berhubungan. Menurut Ghozali (2018:107) model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Suatu model dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 dan nilai *Tolerance* (TOL) lebih besar dari 0,1.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada suatu pengamatan. Model regresi dikatakan baik jika varian dan residual pengamatan tetap dan tidak berubah. Teknik pengujian yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan *Scatterplots*, jika titik-titik menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Selain itu dapat dilakukan uji glejser sebagai kriteria dasar pengambilan keputusan, dimana ketika nilai signifikan lebih dari 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas,

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (Ghozali, 2018:111). Autokorelasi muncul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Oleh karena itu model regresi yang baik seharusnya bebas dari autokorelasi. Salah satu pengujian yang dapat dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi yaitu menggunakan uji Durbin Watson (DW).

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini, tujuan analisis regresi *linear* berganda adalah untuk menguji dampak Environmental Social Governance (ESG), Cash Holding, dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Metode ini dipilih karena melibatkan lebih dari satu variabel independen sehingga analisis regresi linear berganda dapat mengungkapkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini, yaitu:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 CASH + \beta_3 RR + e$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi Variabel

ESG : *Environmental Social Governance* (ESG)

CASH : *Cash Holding*

RR : *Retention Ratio*

e : *Standard Error*

Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi (R²)

Kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen dapat dinilai dengan menggunakan koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi berada antara nol dan satu ($0 < R = 1$). Ketika nilai *R Square* mendekati 0, maka variabel independen semakin terbatas dalam mempengaruhi variabel dependen dan dinominasi faktor lainnya. Sebaliknya, apabila nilai *R Square* mendekati 1, maka variabel independen menjadi lebih kuat dan mendominasi pengaruhnya terhadap variabel dependen.

Uji F (*Goodness of Fit*)

Uji F memiliki tujuan untuk menilai apakah model regresi dinyatakan layak untuk digunakan atau tidak. Menurut Ghozali (2018:98) kelayakan model variabel dapat diuji menggunakan uji F dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: (a) jika nilai signifikansi F lebih kecil atau sama dengan 0,05 ($F < 0,05$), maka model regresi layak digunakan untuk penelitian. (b) jika nilai signifikansi F lebih besar atau sama dengan 0,05 ($F > 0,05$), maka model regresi tidak layak dan tidak dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t atau uji parsial, bertujuan untuk menentukan apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hipotesis diterima jika tingkat signifikansi uji t kurang dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, ketika tingkat signifikansi uji t lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak karena menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian direpresentasikan melalui proksi seperti Nilai Perusahaan (PBV), *Environmental Social Governance* (ESG), *Cash Holding* (CH), dan *Retention Ratio* (RR). Berdasarkan pengelolaan data, pada hasil analisis deskriptif dari setiap variabel penelitian ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	60	0.14	1.00	0.6572	0.23863
CH	60	0.01	0.57	0.1907	0.12998
RR	60	0.00	1.00	0.5703	0.30784
PBV	60	0.13	22.30	2.3846	4.04597
Valid N (<i>listwise</i>)	60				

Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

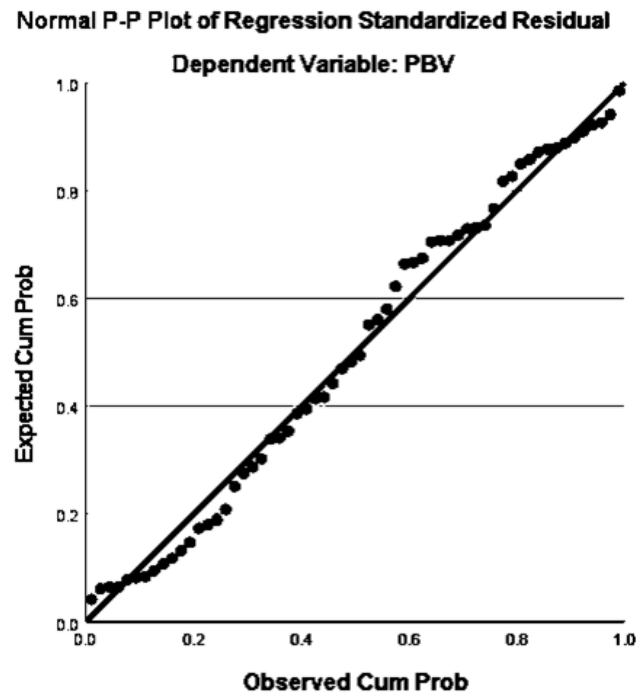
Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif di atas, dapat diketahui jumlah data (N) normal sebanyak 60 data. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,13 dan nilai maksimum sebesar 22,30. Nilai rata-rata (*mean*) nilai perusahaan sebesar 2,3846 dan nilai standar deviasi sebesar 4,0459. Selanjutnya, variabel *environmental social governance* (ESG) memiliki nilai minimum sebesar 0,14 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Nilai rata-rata (*mean*) ESG sebesar 0,6572 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2386. Variabel *cash holding* (CH) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,57. Nilai rata-rata (*mean*) *cash holding* adalah 0,19 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1299. Variabel *retention ratio* memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 1,00. Nilai rata-rata (*mean*) *retention ratio* sebesar 0,5703 dan nilai standar deviasi sebesar 0,3078.

Uji Asumsi Klasik

Terdapat empat tahapan dalam pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Terdapat dua cara untuk menentukan apakah residual terdistribusi normal, yaitu dengan menggunakan analisis grafik Normal P-P Plot dan analisis statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas seperti yang disajikan pada Gambar 2.



Gambar 2
 Grafik Normal Probability Plot
 Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan grafik *normal probability plot* pada Gambar 2 dapat diketahui bahwa titik-titik berada di sekitar garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas karena data residual berdistribusi normal. Selanjutnya, Tabel 3 berikut menyajikan hasil uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 3
 Hasil Uji *Kolmogorov Smirnov*
 One-Sample *Kolmogorov-Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.000000
	Std. Deviation	0.16610141
Most Extreme Difference	Absolute	0.085
	Positive	0.068
	Negative	0.085
Test Statistic		0.085
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200

a. Test distribution is normal
 b. Calculated from data
 c. Lilliefors Significance Correction
 d. This is a lower bound of the true significance

Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,200. Nilai ini lebih besar daripada tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan, yaitu 0,05 ($0,200 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas, dengan data yang terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan salah satu uji normalitas yang digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi, karena korelasi yang tinggi dapat mengurangi interpretasi hasil regresi. Hasil uji multikolinearitas untuk model regresi tersaji pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

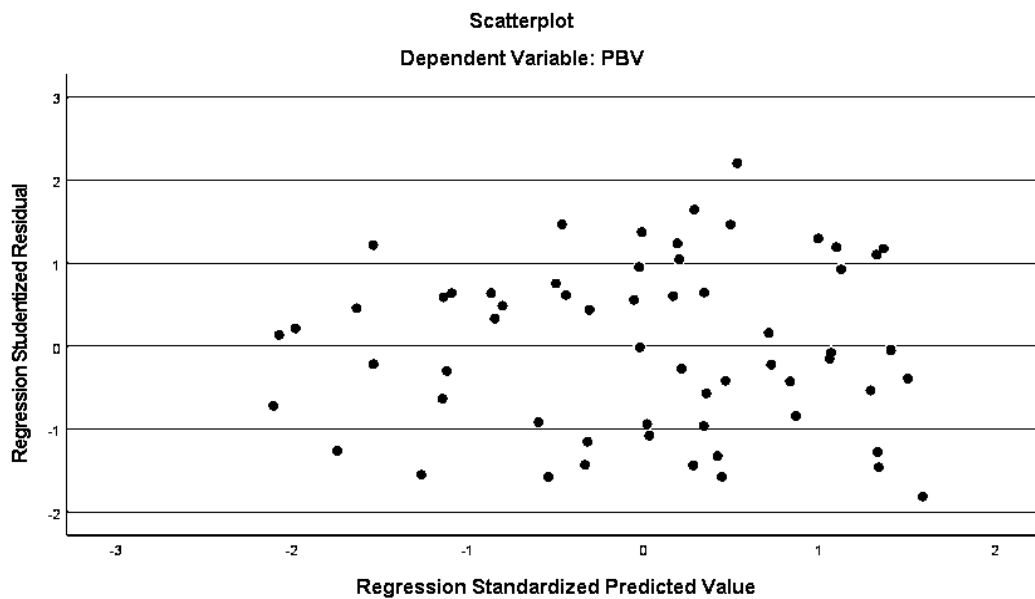
Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
ESG	0.985	1.015	Bebas Multikolinearitas
CH	0.939	1.065	Bebas Multikolinearitas
RR	0.943	1.060	Bebas Multikolinearitas

a. Dependent Variabel: PBV

Berdasarkan Tabel 4 uji multikolinearitas menunjukkan hasil bahwa seluruh variabel independen pada penelitian memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 (*tolerance* > 0,10) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) memiliki nilai kurang dari 10 (*VIF* < 10). Hasil ini mengindikasikan tidak adanya korelasi yang signifikan antar variabel independen, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah residual dalam model regresi terjadi perbedaan varians dari residual satu observasi ke observasi lainnya. Pada model regresi, hasil uji heteroskedastisitas tersaji seperti pada Gambar 3.



Gambar 3
Grafik Scatterplot
Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Gambar 3 grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar dari atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas, sehingga penelitian telah memenuhi asumsi normalitas dan dapat dilanjutkan. Selanjutnya, hasil uji glejser pada model regresi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ESG	-0,025	0,046	-0,069	-0,539	0,592
CH	-0,158	0,087	-0,238	-1,815	0,075
RR	0,035	0,037	0,125	0,956	0,343

a. Dependent Variable: AbsRes1

Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Berdasarkan hasil uji glejser pada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari semua variabel independen menunjukkan angka lebih dari 0,05. Sehingga kesimpulan dari uji glejser adalah data tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi korelasi semacam ini. Terdapat beberapa cara untuk mengetahui adanya korelasi, salah satunya yaitu dengan uji Durbin Watson (DW). Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini tersaji pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil uji autokorelasi
Model summary^b

Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	0,679	Bebas Autokorelasi

a. Predictors: (Constant), RR, ESG, CH

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 6, menunjukkan bahwa nilai nilai Durbin-Watson sebesar 0,679. Nilai tersebut terletak antara -2 sampai dengan +2 (-2 < 0,679 < +2), sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh *environmental social governance* (ESG), *cash holding*, dan *retention ratio* terhadap nilai perusahaan. Analisis ini memungkinkan untuk menguji pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen, serta mengidentifikasi apakah hubungan tersebut bersifat positif atau negatif. Tabel 7 berikut menyajikan hasil dari analisis regresi linear berganda.

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ESG	0,202	0,094	0,237	2,160	0,035
CH	-0,231	0,176	-0,147	-1,310	0,195
RR	0,312	0,074	0,470	4,196	0,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 7 membentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,185 + 0,202 + (-0,231) + 0,312 + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, dapat diinterpretasikan koefisien dari setiap variabel dalam penelitian ini. Konstanta pada penelitian memiliki nilai sebesar -0,185 menunjukkan bahwa jika ESG, cash holding, dan retention ratio bernilai 0, maka nilai perusahaan adalah sebesar -0,185.

Pertama variabel *environmental social governance* yang dirumuskan menggunakan ESG memiliki koefisien regresi sebesar 0,202. Nilai ini menunjukkan hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* (PBV), artinya kenaikan ESG akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Sebaliknya, penurunan ESG akan menurunkan nilai perusahaan (PBV). Kedua, nilai regresi variabel *cash holding* yang digambarkan dengan CH adalah sebesar -0,231 yang menunjukkan bahwa variabel CH memiliki hubungan negatif atau arah berlawanan dengan nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti peningkatan CH akan menurunkan nilai perusahaan. Di sisi lain, ketika nilai CH mengalami penurunan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga, koefisien regresi dari variabel *retention ratio* yang dirumuskan dengan RR memiliki nilai sebesar 0,312. Hasil tersebut menunjukkan hubungan positif atau searah antara variabel independen dan variabel dependen. Artinya, ketika nilai RR meningkat maka nilai perusahaan (PBV) juga akan meningkat. Namun sebaliknya ketika nilai dari RR turun maka akan diikuti juga dengan penurunan nilai perusahaan (PBV).

Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel ESG, *cash holding*, dan *retention ratio* dalam menerangkan variasi variabel nilai perusahaan. Tabel 8 menyajikan hasil uji koefisien determinasi untuk model regresi pada penelitian ini.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimation
1	0,581 ^a	0,337	0,302	0,17049

a. Predictors: (Constant), RR, ESG, CH
 b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Berdasarkan Tabel 8 diketahui bahwa uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *R square* sebesar 0,337 atau 33,7%. Nilai tersebut menggambarkan bahwa variabel independen *environmental social governance* (ESG), *cash holding* (CH), dan *retention ratio* (RR) mempengaruhi variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 33,7%, sedangkan sisanya 66,3% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang digunakan dalam penelitian.

Uji F (*Goodness of Fit*)

Dalam penelitian ini, Uji F (*Goodness of Fit*) digunakan untuk menentukan apakah variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi F yang diperoleh kurang dari atau sama dengan 0,05 maka disimpulkan bahwa variabel independen tidak memiliki berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F model regresi disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Statistik F
ANOVA

Model		Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,829	3	0,276	9,505	0,000 ^b
	Residual	1,628	56	0,029		
	Total	2,457	59			

a. Dependent Variable: PB

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
b. Predictors: (Constant), RR, ESG, CH					

Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Dapat dilihat pada Tabel 9 yang menjelaskan hasil uji ANOVA atau uji F, nilai signifikansi dari variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 0,000 lebih kecil dari alpha 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai F hitung sebesar 9,505. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen *environmental social governance* (ESG), *cash holding* (CH), dan *retention ratio* (RR) berpengaruh signifikan secara serentak terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pada penelitian ini uji t digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel *environmental social governance* (ESG), *cash holding* (CH), dan *retention ratio* (RR) terhadap variabel nilai perusahaan (PBV). Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis berdasarkan pada tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai signifikansi di bawah 0,05 maka hipotesis dapat diterima, namun jika nilai signifikansi di atas 0,05 maka hipotesis ditolak Hasil uji t pada penelitian ini terlampir pada Tabel 10.

Tabel 10
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	0,185	0,083		
ESG	0,202	0,094	0,237	2,160	0,035
CH	-0,231	0,176	-0,147	-1,310	0,195
RR	0,312	0,074	0,470	4,196	0,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder, 2025 (diolah)

Berdasarkan hasil pengujian statistik uji t pada Tabel 10, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *environmental social governance* (ESG) adalah sebesar 0,035 dengan nilai koefisien β ESG sebesar 0,202. Nilai signifikansi yang lebih kecil daripada 0,05 ($0,035 < 0,05$) dan nilai koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* (PBV). Oleh karena itu H_1 yang menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Kedua, variabel *cash holding* (CH) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,195 dan nilai koefisien β CH sebesar -0,231. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), karena nilai signifikansi lebih besar dari tingkat 0,05 ($0,195 > 0,05$) dan nilai koefisien yang menunjukkan angka negatif. Sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa H_2 yang menyatakan *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Ketiga, variabel *retention ratio* (RR) memiliki nilai koefisien RR sebesar 0,312 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *retention ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai koefisien β yang bernilai positif dan nilai signifikansi di bawah tingkat 0,05 ($0,000 < 0,05$). Arah hubungan yang dihipotesiskan adalah negatif, namun hasil pengujian menunjukkan hubungan positif, maka H_3 yang menyatakan bahwa *retention ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel *environmental social governance* (ESG) yang diprosikan dengan nilai maksimum pengungkapan per total maksimum pengungkapan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,035 yang berarti nilai tersebut lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,035 < 0,05$). Selain itu nilai koefisien β variabel ESG adalah sebesar 0,202, hal ini menunjukkan bahwa *environmental social governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 dapat diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menekankan pentingnya hubungan baik dengan pemangku kepentingan untuk operasional bisnis yang harmonis dan peningkatan nilai perusahaan. Investor kini menjadikan faktor ESG sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi, sehingga peningkatan skor ESG berkontribusi pada kenaikan nilai perusahaan, dan sebaliknya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Bashatweh et al. (2023) dan Adhi dan Cahyonowati (2023) yang menunjukkan pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Qodary dan Tambun, (2021) serta Jeanice dan Kim (2023) yang menyatakan ESG tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, bertentangan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan seharusnya memberikan nilai tambah bagi seluruh *stakeholder*, bukan hanya investor.

Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang telah dilakukan terhadap variabel *cash holding* (CH) menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dimiliki sebesar 0,195 dan nilai koefisien β sebesar -0,231. Hasil penelitian menunjukkan bahwa H_2 ditolak karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,195 > 0,05$), sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara variabel *cash holding* terhadap nilai perusahaan juga dapat disebabkan karena jumlah sampel yang sedikit dan kurang mewakili seluruh populasi. Hal tersebut dapat dilihat dari tabel statistik deskriptif, dimana nilai standar deviasi *cash holding* menunjukkan nilai 0,1299 dan nilai *mean* sebesar 0,1907. Nilai ini dapat menggambarkan bahwa data *cash holding* tidak terlalu menyebar jauh dari rata-rata, sehingga dapat mempengaruhi stabilitas hasil analisis regresi atau uji t. Tingkat kas perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena kepemilikan kas bukan indikator kepercayaan investor dan kreditur. Potensi manajemen untuk melakukan manipulasi kas secara diam-diam menciptakan asimetri informasi antara manajemen dan *stakeholder*, karena kas merupakan aset yang paling likuid sehingga manajer dapat dengan mudah menggunakan kas untuk keuntungan pribadinya. Dalam hal ini manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi finansial perusahaan, yang menyebabkan pihak eksternal kesulitan menilai perusahaan secara akurat. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Khoiroh dan Subardjo (2020) yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Retention Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Retention ratio pada penelitian ini memiliki hasil pengujian uji t dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai koefisien β sebesar 0,312. Nilai signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan nilai lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0,000 < 0,05$), yang artinya variabel *retention ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika nilai *retention ratio* meningkat, maka akan diiringi juga dengan peningkatan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya. Namun, arah yang dihipotesiskan awal adalah negatif, karena hasil penelitian menunjukkan arah hubungan positif maka hal ini membuktikan bahwa H_3 ditolak.

Selain itu, arah hubungan juga dapat disebabkan oleh hasil uji statistik deskriptif dengan nilai standar deviasi sebesar nilai 0,37084 yang menunjukkan bahwa data *retention ratio* tidak terlalu menyebar jauh dari rata-rata. Sehingga nilai tersebut dapat mempengaruhi stabilitas hasil analisis regresi atau uji t. Selanjutnya, nilai mean sebesar 0,570 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki *retention ratio* yang positif. Hal ini dapat menunjukkan mengapa hasil analisis menunjukkan hubungan positif dengan nilai perusahaan, dimana bertentangan dengan hipotesis awal yang mengasumsikan hubungan negatif.

Hasil tersebut mendukung teori *stakeholder* bahwa perusahaan yang konsisten dalam kebijakan dividen sebagaimana tercermin dari rasio retensi akan memberikan dampak positif pada nilai perusahaan, karena *stakeholder* tertarik pada strategi alokasi laba perusahaan. Namun, hasil ini tidak mendukung teori agensi sehingga hipotesis ketiga ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratama dan Robinson (2024) serta Ketaren (2023) yang juga menemukan pengaruh positif *retention ratio* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Qodary dan Tambun (2021) menunjukkan bahwa *retention ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) *Environmental Social Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan khususnya pada perusahaan pertambangan. Perusahaan yang menunjukkan kinerja dan melakukan pengungkapan yang komprehensif terkait ESG memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan. (2) *Cash Holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan tinggi rendahnya tingkat kas tidak mempengaruhi kepercayaan investor dan kreditur, sehingga hal tersebut tidak akan berdampak pada nilai perusahaan. (3) *Retention Ratio* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan positif dikarenakan para pemegang saham tertarik terhadap strategi alokasi laba perusahaan, sehingga hal ini dapat menjadi sinyal positif untuk menarik minat investor yang akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan untuk pengembangan penelitian selanjutnya. Berikut ini beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian, yaitu: (1) Jumlah sampel penelitian yang terbatas dikarenakan terdapat beberapa perusahaan pertambangan yang mengalami rugi akibat dampak Covid-19, sehingga perusahaan tidak membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2021-2023. (2) Terdapat beberapa perusahaan pertambangan yang tidak mengungkapkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) selama periode 2021-2023, sehingga hal tersebut dapat mengurangi jumlah sampel penelitian. (3) Pada penelitian ini, nilai koefisien determinasi sebesar 0,337. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel *environmental social governance*, *cash holding*, dan *retention ratio* hanya mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 33,7%, sedangkan sisanya sebesar 66,3% dipengaruhi oleh variabel independen lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta adanya keterbatasan, berikut ini beberapa saran yang dapat dipertimbangkan: (1) Peneliti selanjutnya disarankan memperluas cakupan penelitian dengan lebih banyak objek penelitian dan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga akan memberikan hasil penelitian yang lebih relevan atau hasil yang mendekati sebenarnya. (2) Untuk peneliti selanjutnya juga disarankan menambahkan variabel lain di luar penelitian dan dapat menggunakan variabel moderasi atau intervening, misalnya

profitabilitas, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, dan maturitas utang yang merupakan aspek penting dalam suatu perusahaan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D., U. Dillah, dan S. Sutardji. 2021. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*.
- Adhi, R. E., dan N. Cahyonowati. 2023. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting* 12 (3): 1-12.
- Aziz, A. 2021. Mengukur Pengaruh Investasi ESG Pada Perbankan Di Indonesia, dan Bagaimana Peran Kebijakan Fiskal: Analisis Data Panel. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/>, 1-39. Diakses tanggal 5 November 2024.
- Bashatweh, A. D., T. A. Abutaber, M. J. AlZu'bi, L F. A Khader, S. A. Al-Jaghbir, dan I. J. AlZoubi. 2023. Does *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* Add Firm Value? Evidence from *Sharia-Compliant Banks in Jordan*. *Lecture Notes in Networks and Systems* 487 (July 2022): 585-95.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta. Erlangga.
- Chandra, B., dan C. Feliana. 2020. Analisis Dampak Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan *Cash Holding*. *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)* 5 (2): 87-99.
- Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI). 2020. Pertambangan dan TPB/SDGs.
- Firmansyah, A., T. A. Setiawan, dan F. Fathurahman. 2020. Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, *Good Corporate Governance, Cash Holding*. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* 20 (2): 237.
- Ghazali, A., dan Zulmaita. 2020. Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*, 1-13.
- Ghozali, I. 2020. *25 Grand Theory, Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*. Edited by Yoga Pratama.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program Ibm Spss 25*. Edisi Kesembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hoesada, J. 2021. *Teori Akuntansi Dalam Hampiran Historiografis Taksonomis*. CV Andi Offset. Yogyakarta
- Indrarini, S. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo. Surabaya
- Jaradat, H. Z., A. A. Alnaimi, dan S. A. Alsmadi. 2021. *The Effect of Cash Holdings and Corporate Governance on Firm Value: Evidence from the Amman Stock Exchange*. *Journal of Governance and Regulation* 10 (4 Special Issue): 272-81.
- Jeanice, dan S. S. Kim. 2023. Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi* 7 (2): 1646-53.
- Kartika, F., A. Dermawan, dan F. Hudaya. 2023. Pengungkapan *Environmental, Social, Governance (ESG)* Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia 9:29-39.
- Ketaren, M., J., A. 2023. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Retention Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Infonesia Tahun 2019-2021. Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Medan Area.
- Khoiroh, M., dan A. Subardjo. 2020. Pengaruh Struktur Modal, *Cash Holdings*, dan *Investment* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 9 (5): 1-24.
- Lestari, T. U., dan S. Indah. 2024. *The Impact of ESG Disclosure, Hedging Policy and Cash Holding on Firm Value*. *International Journal of Management And Business Applied* 3 (2): 129-44.

- Melinda, A., dan R. Wardhani. 2020. *The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia. International Symposia in Economic Theory and Econometrics* 27: 147-73.
- Muslihudin, O. M. 2016. *Analisis dan Perancangan Sistem Informasi Menggunakan Model Terstruktur dan UML*. Edisi Pertama. CV Andi Offset. Yogyakarta.
- Pasaribu, U. R, N. Nuryartono, dan T. Andati. 2019. *The Influence of Internal and External Company Factors on Company Value. Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* 5 (3): 441-54.
- Pratama, D., U dan Robinson. 2024. analysis of the Environmental, Social, and Governance (ESG), Retention Rasio, and Leverage Impacts On Stock Returns With Company Value as a Moderation Variable. *Journal of Economics Education and Entrepreneurship*.
- Prayogo, E., R. Handayani, dan T. Meitiawati. 2023. *ESG Disclosure dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia* 7 (2): 368-79.
- PricewaterhouseCooper (PwC). 2021. Perusahaan Pertambangan Dengan Peringkat ESG yang Lebih Tinggi Akan Mengungguli Pasar. Available at: <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2021/indonesian/perusahaan-pertambangan-dengan-peringkat-esg-yang-lebih-tinggi-akan-mengungguli-pasar.html>. Diakses tanggal 15 Desember 2024
- Puspitasari, D., dan W. Rahmanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012). Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- Qodary, H. F., dan S. Tambun. 2021. Pengaruh *Environmental, Social, Governance (ESG)* dan *Retention Ratio* Terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Ekonomi* Vol.1 No.2 (1).
- Rustam, A. D. M., dan R. Rasyid. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 25-31.
- Safriani, M. N., dan D. C. Utomo. 2024. Pengaruh *Environmental, Social Dan Governance (ESG) Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan. *Bandung Conference Series: Accountancy* 4 (1): 300-306.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta, Cv. Bandung.
- Supriyono, R. A. 2018. *Akuntansi Keprilakuan*. UGM Press. Yogyakarta
- Sutrisno, B. 2017. Hubungan *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* 4 (1): 45-56.
- Toly, A. A., C. Claudya, R. Santoso, dan F. Grace. 2020. Analisa Pengaruh Corporate Governance, Ownership Structure, dan Cash on Hand Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansni* 5 (2): 31-51