

Pengaruh Leverage, ESG, dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Di Indonesia: Moderasi Dewan Wanita

Michael Souw^{1*}, Eriana Kartadjumena²

^{1,2} Magister Management, Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia.

Email: vincentiusmichael28@gmail.com^{1*}, eriana.kartadjumena@widyatama.ac.id²

Histori Artikel:

Dikirim 28 September 2025; Diterima dalam bentuk revisi 10 November 2025; Diterima 10 Januari 2026; Diterbitkan 1 Februari 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Souw, M., & Kartadjumena, E. (2026). Pengaruh Leverage, ESG, dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Di Indonesia: Moderasi Dewan Wanita. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(1), 126-136. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i1.5644>.

Abstrak

Sektor pertambangan Indonesia memiliki peran penting dalam perekonomian nasional, namun dihadapkan pada fluktuasi harga komoditas, ketergantungan ekspor, dan tekanan regulasi global yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh leverage dan pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan, dengan dewan wanita sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Sampel ditentukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan aktif selama periode penelitian, memiliki laporan keuangan tahunan yang diaudit, serta mengungkapkan skor ESG secara konsisten. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan, basis data BEI, dan Refinitiv Eikon. Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan perangkat lunak EViews 12. Pemilihan model regresi (Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect) ditentukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, serta diuji kelayakannya dengan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ESG berpengaruh negatif dan signifikan. Kehadiran dewan wanita tidak memoderasi hubungan leverage dengan nilai perusahaan, namun memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menekankan perlunya praktik tata kelola inklusif dan strategi keberlanjutan dalam meningkatkan daya saing perusahaan pertambangan. Penelitian ini juga memperkaya literatur mengenai ESG dan keberagaman dewan di negara berkembang dengan konteks tata kelola yang masih dipengaruhi sistem patriarki.

Kata Kunci: Dewan Wanita; ESG; Leverage; Nilai Perusahaan; Sektor Pertambangan.

Abstract

The mining sector plays a vital role in Indonesia's economy but faces challenges such as commodity price volatility, export dependency, and increasing global regulatory pressure that affect firm value. This study aims to examine the effect of leverage and Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value, with female board representation as a moderating variable. This research employs a quantitative approach with a population consisting of all mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2019–2023. Samples were selected using purposive sampling based on the criteria that companies remained listed throughout the observation period, published audited annual financial statements, and consistently disclosed ESG scores. Secondary data were obtained from annual reports, the IDX database, and Refinitiv Eikon. Data were analyzed using panel regression with EViews 12. The appropriate regression model (Common Effect, Fixed Effect, or Random Effect) was determined through the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier test, followed by classical assumption testing to ensure model validity. The results indicate that leverage has a positive but insignificant effect on firm value, while ESG shows a significant negative effect. The presence of female directors does not moderate the relationship between leverage and firm value but strengthens the effect of ESG on firm value. These findings highlight the importance of inclusive governance practices and sustainability strategies to enhance the competitiveness of mining companies. Furthermore, this study contributes to the literature on ESG disclosure and board diversity in emerging markets, particularly within the context of Indonesia's governance system, which remains influenced by patriarchal structures.

Keyword: Female Board; ESG; Leverage; Firm Value; Mining Sector.

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan daya saing di pasar global Indonesia. Tingkat perdagangan dan ekspor barang yang tinggi umumnya mencerminkan pendapatan negara yang besar. Meskipun perusahaan pertambangan Indonesia memiliki potensi signifikan, tantangan untuk mencapai kinerja optimal masih ada, sehingga nilai perusahaan sektor ini tertinggal dibandingkan industri lain (Kompas.com). Indeks sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (IDXENERGY) mengalami fluktuasi signifikan pada 2023, dari 11,03% pada kuartal satu melonjak menjadi 15,97% pada kuartal dua. Namun, pergerakan harga saham sektor pertambangan justru menurun rata-rata 1,2% pada Agustus 2023, berbanding terbalik dengan kenaikan IHSG 0,8% (CNBC Indonesia, 2023). Sektor pertambangan tumbuh 6,12% pada 2023, lebih rendah dibandingkan sektor manufaktur yang berkontribusi 17,9% terhadap PDB Indonesia. Ketergantungan pada komoditas tertentu seperti batu bara menyebabkan volatilitas nilai perusahaan (Kartadjumena *et al.*, 2021; Zhang *et al.*, 2024)). Pengelolaan *leverage* menjadi tantangan utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi tanpa manajemen risiko yang baik dapat menurunkan kepercayaan investor dan meningkatkan ketidakpastian (DeAngelo & Stulz, 2015; Irfan Aziz & Kartadjumena, 2024). Dalam kondisi ekonomi fluktuatif, perusahaan dengan rasio *leverage* tinggi lebih rentan terhadap krisis (Soge & Brata, 2021). Tingkat *leverage* yang berlebihan berpotensi menurunkan nilai perusahaan (Guo *et al.*, 2024) dan menimbulkan ketidakpastian bagi pemegang saham (Tong & Wei, 2021). Namun, dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan tidak seragam dan bergantung pada karakteristik perusahaan (J. Y. Yang & Suh, 2023).

Faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) menjadi fokus penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan. ESG mendorong perusahaan memastikan operasional yang berkontribusi positif terhadap lingkungan dan masyarakat (Malik *et al.*, 2024; Fikru *et al.*, 2024). Penerapan ESG di Indonesia diatur dalam POJK No 52/POJK.03/2017 dan POJK No 51/POJK.03/2017, namun implementasinya masih terbatas. Penelitian menunjukkan hubungan positif antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan (Dong *et al.*, 2022; Pu, 2022), meski beberapa studi menemukan hubungan negatif atau tidak signifikan (Atan *et al.*, 2018; Rahi *et al.*, 2022). Keragaman gender dalam dewan direksi juga menjadi faktor penting yang menarik perhatian investor. Kehadiran perempuan di dewan berpotensi meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2018), meskipun beberapa studi menunjukkan hasil beragam (Adams & Ferreira, 2009; Chapple & Humphrey, 2014). Mallidis *et al.* (2024) menegaskan bahwa pengungkapan ESG yang tinggi disertai keberagaman gender berdampak positif pada kinerja perusahaan. Namun, di Indonesia keterwakilan perempuan masih rendah akibat sistem patriarki (Sakina & A., 2017; Swari & Udayana, 2023). Penelitian ini memfokuskan pada dua variabel utama, yaitu *leverage* dan ESG, untuk menganalisis pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan Tobin's Q sebagai proksi. Dewan wanita digunakan sebagai variabel moderasi untuk menguji peran keberagaman gender dalam hubungan *leverage*, ESG, dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini berkontribusi dengan memperluas literatur tentang pengungkapan ESG dan karakteristik dewan di negara berkembang serta menyoroti konteks tata kelola Indonesia yang masih dipengaruhi sistem patriarki.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Keagenan Dan Teori Pemangku Kepentingan

Teori keagenan menjelaskan hubungan dari pengaruh ESG dan Dewan Wanita terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan beberapa terkait termasuk teori keagenan dan teori pemangku kepentingan. Teori keagenan menjelaskan adanya pemisahan peran antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan pihak manajemen (agen) Joni *et al.* 2020, di mana konflik kepentingan dapat muncul karena agen mungkin memiliki tujuan yang berbeda dari principal potensi konflik antara pemilik dan manajemen ketika

RESEARCH ARTICLE

manajemen mengejar kepentingan pribadi, misalnya melalui penggunaan utang berisiko (Jensen & Meckling, 1976). ESG dapat berfungsi ganda: sebagai sarana legitimasi (*greenwashing*) atau mekanisme pengurangan konflik melalui peningkatan transparansi. Sementara itu, Teori Pemangku Kepentingan menekankan tanggung jawab perusahaan kepada seluruh pemangku kepentingan, menegaskan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari kinerja finansial, tetapi juga dari kemampuan memenuhi harapan sosial dan lingkungan (Donaldson & Preston, 1995; Balmer, 2017).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek jangka panjang perusahaan. Rasio Tobin's Q kerap digunakan untuk menilai efektivitas pengelolaan aset dalam menciptakan nilai tambah (Chung & Pruitt, 1994). Faktor internal seperti kinerja keuangan, struktur modal, dan tata kelola, serta faktor eksternal seperti kondisi ekonomi dan regulasi, terbukti memengaruhi nilai perusahaan (Breuer & Ruiz de Vargas, 2021). Implementasi praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) juga meningkatkan reputasi dan menarik investor jangka panjang (Freeman *et al.*, 2010; Pereira da Silva, 2022). Perusahaan yang berhasil menyeimbangkan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan memiliki peluang lebih besar untuk mencapai keberlanjutan dalam jangka panjang. Penerapan ESG secara efektif memungkinkan perusahaan untuk menunjukkan komitmen nyata terhadap tanggung jawab sosial dan praktik keberlanjutan, sekaligus membangun reputasi positif di mata pemangku kepentingan (Pereira da Silva, 2022).

2.3 Leverage

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk pendanaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham, tetapi juga menambah risiko gagal bayar bila tidak dikelola hati-hati (Kraus & Litzenberger, 1973; Lane, 2009). Teori *trade-off* menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat pajak dan risiko kebangkrutan, sedangkan *pecking order theory* menyoroti preferensi pendanaan internal sebelum eksternal (Myers & Majluf, 1984). Tingkat *leverage* yang tinggi cenderung menurunkan nilai perusahaan bila risiko finansial meningkat (Tong & Wei, 2021).

2.4 Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG menilai kinerja keberlanjutan perusahaan dari aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Trahan & Jantz, 2023). Penerapan ESG yang konsisten terbukti meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan daya saing global (Friede *et al.*, 2015). Namun, biaya awal implementasi dapat menekan profitabilitas jangka pendek dan menimbulkan risiko *greenwashing* bila tidak diikuti transparansi (Cohen, 2022). Dengan meningkatnya tekanan dari pemangku kepentingan dan regulasi yang lebih ketat, perusahaan-perusahaan di Indonesia diharapkan akan semakin mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG dalam operasional mereka. Integrasi tersebut tidak hanya menghasilkan manfaat di bidang lingkungan dan sosial, tetapi juga berkontribusi pada peningkatan daya saing perusahaan di tingkat global. (Friede *et al.*, 2015).

2.5 Dewan Wanita

Kehadiran perempuan dalam dewan direksi berperan strategis dalam pengambilan keputusan keuangan dan keberlanjutan. Penelitian menunjukkan dewan dengan keragaman gender cenderung lebih hati-hati dalam penggunaan utang dan lebih peduli pada isu sosial-lingkungan, sehingga dapat memperkuat hubungan antara ESG dan peningkatan nilai perusahaan (Adams & Ferreira, 2009; Bear *et al.*, 2010). Keberadaan dewan wanita tidak hanya mencerminkan prinsip keberagaman dalam tata kelola perusahaan, tetapi juga menjadi kunci dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Peran moderasi yang dijalankan oleh Dewan Wanita dalam hubungan antara leverage, ESG, dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa keberagaman gender memiliki dampak strategis yang signifikan, mampu memperkuat efektivitas pengelolaan perusahaan dan meningkatkan nilai yang tercipta bagi pemangku kepentingan (Glass *et al.*, 2016).

2.6 Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis Penelitian

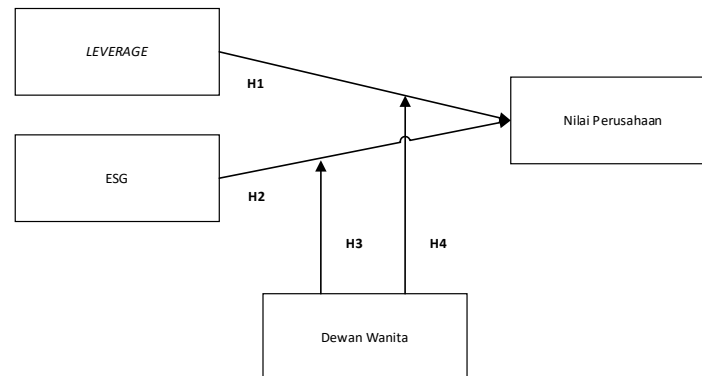
Berdasarkan landasan teori dan kajian empiris yang, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H2: ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H3: Peran dewan wanita memperlemah hubungan antara leverage dan nilai perusahaan.

H4: Peran dewan wanita memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada kurun waktu 2019-2023. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan tetap tercatat di BEI sepanjang periode penelitian, memiliki laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, serta mempublikasikan skor ESG melalui laporan tahunan atau sumber resmi lainnya. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui studi pustaka dan penelusuran basis data daring seperti BEI, Refinitiv Eikon, dan sumber keuangan kredibel lainnya. Data kemudian ditabulasi dengan Microsoft Excel 2019 dan dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 12. Analisis data dilakukan melalui analisis deskriptif dan regresi data panel untuk memadukan dimensi waktu dan lintas perusahaan. Pemilihan model regresi (*Common Effect*, *Fixed Effect*, atau *Random Effect*) ditentukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*. Sebelum pengujian hipotesis, model dianalisis melalui uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan kelayakan regresi.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang digunakan mencakup nilai rata-rata (*mean*), median, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi. Berdasarkan Tabel 1, Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai minimum 0,008 dan maksimum 4,867 dengan mean 1,022 dan standar deviasi 0,822, menunjukkan data relatif konsisten di sekitar rata-rata (J. Y. Yang & Suh, 2023). *Leverage* (X1) memiliki *minimum* 0,000, *maximum* 12,720, *mean* 0,603, dan standar deviasi 1,695, mengindikasikan sebaran data yang tinggi (Soge & Brata, 2021). ESG (X2) menunjukkan *minimum* 0,000, *maximum* 0,729, *mean* 0,144, dan standar deviasi 0,196, menandakan variasi yang cukup besar (Malik *et al.*, 2024). Dewan Wanita (Z) memiliki minimum 0,000,

RESEARCH ARTICLE

maksimum 0,149, mean 0,039, dan standar deviasi 0,044, juga menunjukkan variasi data yang nyata (P. Yang *et al.*, 2019).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Ukuran	Nilai Perusahaan (Y)	Leverage (X1)	ESG (X2)	Dewan Wanita (Z)
Mean	1,022	0,603	0,144	0,039
Median	0,830	0,095	0,010	0,015
Minimum	0,008	0,000	0,000	0,000
Maximum	4,867	12,720	0,729	0,149
Standar Deviasi	0,822	1,695	0,196	0,044
Observasi	235	235	235	235

4.1.2 Hasil Uji Pemilihan Model Regresi

Tahap berikutnya adalah pemilihan model persamaan regresi untuk data panel, Untuk menentukan model yang paling sesuai dengan penelitian ini.

1) Uji Chow

Berdasarkan hasil Uji Chow yang disajikan pada Tabel 2, nilai *Cross-Section F* dan *Cross-Section Chi-Square* masing-masing sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H_0 ditolak, dan keputusan dari Uji Chow menunjukkan bahwa model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan dibandingkan model *Common Effect*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-Section F	7,430069	(46,183)	0,0000
Cross-Section Chi Square	247,5722	46	0,0000

2) Uji Hausman

Berdasarkan hasil Uji Hausman yang ditampilkan pada Tabel 3, nilai *Cross-Section Random* sebesar 0,0361, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menyebabkan H_0 ditolak, sehingga model *Fixed Effect* dipilih. Pengujian Lagrange tidak dilakukan karena kedua pengujian sebelumnya telah menunjukkan bahwa model yang tepat adalah *Fixed Effect*.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f	Probability
Cross-section random	11,904712	5	0,0361

4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2013).

1) Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang disajikan pada Tabel 4, nilai *F-Statistic* sebesar 0,3617 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas

<i>F-Statistic</i>	1,099091	<i>Prob. F</i> (5,229)	0,3617
--------------------	----------	------------------------	--------

RESEARCH ARTICLE

2) Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditampilkan pada Tabel 5, nilai korelasi antar semua variabel berada di bawah $< 0,85$. Hasil pengujian data di atas tidak menunjukkan gejala multikolinearitas dalam persamaan regresi.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

	Nilai Perusahaan	Leverage	ESG	Dewan Wanita	Leverage * Dewan Wanita	Leverage * Dewan Wanita
Nilai Perusahaan	1,000	-0,042	0,099	0,222	-0,171	0,139
Leverage	-0,042	1,000	-0,152	0,234	0,797	0,054
ESG	0,099	-0,152	1,000	-0,052	-0,070	0,742
Dewan Wanita	0,222	0,234	0,052	1,000	-0,250	0,529
Leverage * Dewan Wanita	-0,171	0,797	-0,070	-0,250	1,000	-0,185
Leverage * Dewan Wanita	0,139	0,054	0,742	0,529	-0,185	1,000

4.1.4 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Hasil uji regresi data panel menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki koefisien 0,011 dengan probabilitas 0,901, menandakan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. ESG berkoefisien 1,515 dengan probabilitas 0,015, sehingga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dewan Wanita (Z) menunjukkan koefisien sebesar 1,402 dan probabilitas 0,388, menandakan pengaruh negatif tidak signifikan. *Uji moderated regression* (Tabel 6) mengungkapkan bahwa interaksi *Leverage* dengan Dewan Wanita menghasilkan koefisien 0,267 dengan probabilitas 0,743, sehingga kehadiran dewan wanita tidak memperkuat hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, interaksi ESG dengan Dewan Wanita memiliki koefisien 12,404 dan probabilitas 0,042, menunjukkan bahwa dewan wanita secara signifikan memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Hasil *Moderated Regression Analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constanta	1.211247	0.108179	11.196720	0.000000
Leverage	0.011668	0.094148	0.123932	0.901500
ESG	-1.515128	0.617043	-2.455468	0.015000
Dewan Wanita	-1.402520	1.620373	-0.865554	0.387900
Leverage * Dewan Wanita	0.266821	0.811358	0.328858	0.742600
Leverage * Dewan Wanita	12.403700	6.047353	2.051096	0.041700

4.2 Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan. Temuan ini berbeda dengan hipotesis awal yang menduga adanya pengaruh negatif. Hal ini dapat dijelaskan melalui manfaat *tax shield*, sinyal positif atas kemampuan perusahaan membayar utang, serta peningkatan disiplin manajerial dan efisiensi modal (Mareta *et al.*, 2014; Mathew *et al.*, 2016). Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa rasio DER dapat memberikan sinyal kepada investor terkait kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial (Hergianti & Retnani, 2020). Dengan demikian, meskipun secara statistik tidak signifikan, *leverage* tetap menjadi indikator penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan (Irfan Aziz & Kartadjuma, 2024; Nugraha & Alfarisi, 2020).

RESEARCH ARTICLE

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa implementasi ESG pada sektor pertambangan memerlukan biaya tinggi, baik untuk transisi energi, program lingkungan, maupun kepatuhan regulasi, sehingga menekan profitabilitas jangka pendek (Intan & Paramita, 2025). Penelitian sebelumnya juga menemukan bahwa pengungkapan ESG dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor, terutama bila dipandang sebagai beban tambahan atau strategi *greenwashing* (Jaya & Martadinata, 2024). Dengan demikian, manfaat ESG baru dapat dirasakan dalam jangka panjang, sedangkan dalam jangka pendek cenderung menurunkan nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan kehadiran dewan wanita memberikan arah positif namun tidak signifikan dalam memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Ketidadaan signifikansi dapat dipengaruhi rendahnya proporsi perempuan dalam dewan, peran yang cenderung seremonial, atau keterbatasan pengalaman strategis (J. Y. Yang & Suh, 2023). Penelitian terdahulu juga menegaskan bahwa dewan wanita seringkali bersikap lebih konservatif dan *risk averse* sehingga tidak secara optimal memanfaatkan utang sebagai instrumen peningkatan nilai perusahaan (Putri & Ayu Diantini, 2022; Guo *et al.*, 2024). Dengan demikian, meskipun arah hubungan sejalan dengan teori tata kelola, kontribusi nyata dewan wanita terhadap leverage masih terbatas. Temuan penelitian memperlihatkan dewan wanita mampu memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Kehadiran perempuan dalam dewan cenderung mendorong transparansi, kepatuhan, dan fokus pada keberlanjutan, sehingga dapat memperkuat implementasi ESG (Campbell & Minguez-Vera, 2008; Intan & Paramita, 2025). Namun, orientasi pada keberlanjutan ini juga berpotensi memperbesar biaya jangka pendek sehingga manfaat finansial belum sepenuhnya tercermin pada nilai pasar perusahaan (Precia & Setyawan, 2023). Dengan kata lain, keberagaman gender mampu memperkuat arah strategis ESG, tetapi efektivitasnya terhadap peningkatan nilai perusahaan tetap membutuhkan strategi komunikasi dan manajemen biaya yang memadai.

Penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan sebagai objek memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan, terutama terkait dengan generalisasi hasil penelitian tersebut. Perusahaan pertambangan memiliki karakteristik khusus, seperti ketergantungan pada sumber daya alam, volatilitas harga komoditas, serta regulasi lingkungan dan perizinan yang ketat. Faktor-faktor tersebut berpotensi memengaruhi kinerja serta struktur keuangan perusahaan dengan pola yang berbeda dibandingkan perusahaan di sektor lain, seperti manufaktur maupun jasa. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar objek penelitian diperluas sehingga tidak hanya terbatas pada perusahaan sektor pertambangan, melainkan juga dapat mencakup perusahaan di bidang *food and beverage* atau perbankan. Pendekatan ini akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh variabel *leverage* dan ESG terhadap nilai perusahaan dengan Dewan Wanita sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain, seperti *green accounting* dan kinerja keuangan, yang potensial memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menemukan bahwa leverage berhubungan positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti utang dapat menjadi sumber pembiayaan strategis tetapi belum mampu secara nyata meningkatkan nilai perusahaan jika tidak dikelola optimal. Sebaliknya, penerapan ESG terbukti berpengaruh negatif signifikan karena menimbulkan biaya tinggi dalam jangka pendek, meskipun ketika dipadukan dengan keterlibatan dewan wanita pengaruhnya berubah menjadi positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perempuan dalam dewan dapat memperkuat kualitas implementasi ESG melalui transparansi, kepatuhan, dan orientasi keberlanjutan. Sementara itu, dewan wanita hanya memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan dalam memoderasi hubungan leverage terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa representasi gender di dewan masih terbatas dan cenderung bersifat simbolik. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa praktik ESG dan keberagaman gender dalam dewan merupakan faktor penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, namun efektivitasnya sangat dipengaruhi oleh strategi implementasi dan pemberdayaan yang nyata. Kontribusi penelitian ini terletak

RESEARCH ARTICLE

pada bukti empiris bahwa keterlibatan perempuan dalam dewan dapat menjadi faktor penentu dalam memitigasi dampak negatif ESG, sekaligus memperkuat agenda tata kelola berkelanjutan di sektor pertambangan. Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan mengintegrasikan ESG secara efisien dengan strategi komunikasi yang jelas kepada investor, serta memastikan keterlibatan perempuan dalam dewan bersifat substansial dalam pengambilan keputusan strategis. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas objek pada lintas sektor atau menggunakan indikator lain dalam mengukur nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai interaksi antara faktor keuangan, keberlanjutan, dan keberagaman dewan.

6. Referensi

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>.
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>.
- Balmer, J. M. T. (2017). The corporate identity, total corporate communications, stakeholders' attributed identities, identifications and behaviours continuum. *European Journal of Marketing*, 51(9–10), 1472–1502. <https://doi.org/10.1108/EJM-07-2017-0448>.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>.
- Breuer, W., & Ruiz de Vargas, S. (2021). Some key developments in international financial management. *Journal of Business Economics*, 91(5), 595–615. <https://doi.org/10.1007/s11573-021-01039-8>.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>.
- Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2014). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709–723. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1785-0>.
- Chen, Y. C., Hung, M., & Wang, Y. (2018). The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 65(1), 169–190. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.11.009>.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70. <https://doi.org/10.2307/3665623>.
- Cohen, G. (2022). ESG risks and corporate survival. *Environment Systems and Decisions*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1007/s10669-022-09886-8>.

RESEARCH ARTICLE

- DeAngelo, H., & Stulz, R. M. (2015). Liquid-claim production, risk management, and bank capital structure: Why high leverage is optimal for banks. *Journal of Financial Economics*, 116(2), 219–236. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.011>.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.2307/258887>.
- Dong, Y., Liang, C., & Wanyin, Z. (2022). Board diversity and firm performance: Impact of ESG activities in China. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 35(7), 10098–10117. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2090406>.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & de Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511815768>.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21 update PLS regresi* (7th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Glass, C., Cook, A., & Ingersoll, A. R. (2016). Do women leaders promote sustainability? Analyzing the effect of corporate governance composition on environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495–511. <https://doi.org/10.1002/bse.1879>.
- Guo, G., Lin, O., Li, Y., & Ruan, J. (2024). Corporate carbon emission governance: The mediating role of financial leverage. *International Review of Economics & Finance*, 96, 103734. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103734>.
- Hergianti, A. N., & Retnani, E. R. (2020). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–20.
- Intan, T., & Paramita, V. S. (2025). The effect of environment social governance (ESG) and financial performance on firm value moderated by firm size. *Summa: Journal of Accounting and Tax*, 3(1), 12–24. <https://doi.org/10.61978/summa.v3i1.468>.
- Irfan Aziz, M., & Kartadjumena, E. (n.d.). Does company size mediate the relationship between leverage and firm value in Indonesia technology companies? *IKOPIN Journal of Economic & Business*.
- Jaya, I. K. B. A., & Martadinata, I. P. H. (2024). Pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap profitabilitas. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Joni, J., Ahmed, K., & Hamilton, J. (2020). Politically connected boards, family and business group affiliations, and cost of capital: Evidence from Indonesia. *The British Accounting Review*, 52(3), 100878. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.100878>.

RESEARCH ARTICLE

- Kartadjuma, E., Rachman, Y. T., Prayitno, Y. H., Rachmat, R. A. H., Christine, D., Novatiani, R. A., & Asikin, B. (2021). Company financial performance and timeliness financial reporting: Evidence from Indonesia mining companies. *Review of International Geographical Education Online*, 11(6), 735–744. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.90>.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>.
- Lane, D. (2009). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment: A refinement. *Applied Economics Letters*, 16(10), 1017–1019. <https://doi.org/10.1080/17446540802345448>.
- Malik, M., Mamun, K., & Osman, S. M. I. (2024). Does corruption control enhance ESG-induced firm value? Insights from machine learning analysis. *Finance Research Letters*, 61, 106572. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106572>.
- Mallidis, I., Giannarakis, G., & Sariannidis, N. (2024). Impact of board gender diversity on environmental, social, and ESG controversies performance: The moderating role of United Nations Global Compact and ISO. *Journal of Cleaner Production*, 444, 141047. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141047>.
- Mareta, S. R. H., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Universitas Gunadarma*. (Jurnal Mahasiswa Universitas Gunadarma).
- Mathew, S., Ibrahim, S., & Archbold, S. (2016). Boards attributes that increase firm risk – Evidence from the UK. *Corporate Governance*, 16(2), 233–258. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0122>.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).
- Nugraha, R. A., & Alfarisi, M. F. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Mirai Management*, 5(3), 145–158.
- Pereira da Silva, P. (2022). Crash risk and ESG disclosure. *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 794–811. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.04.001>.
- Pecia, Y., & Setyawan, I. R. (2023). Pengaruh keberadaan direksi wanita, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 5(3), 814–822. <https://doi.org/10.24912/jmk.v5i3.25451>.
- Pu, G. (2022). A non-linear assessment of ESG and firm performance relationship: Evidence from China. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 35(7), 10364–10382. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2113336>.
- Putri, C. N. A., & Diantini, N. N. A. (2022). Pengaruh asimetri informasi, pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(11), 1937–1953. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2022.v11.i11.p05>.
- Rahi, A. F., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do sustainability practices influence financial performance? Evidence from the Nordic financial industry. *Accounting Research Journal*, 35(2), 292–314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>.

RESEARCH ARTICLE

- Sakina, A. I., & A., D. H. S. (2017). Menyoroti budaya patriarki di Indonesia. *Share: Social Work Journal*, 7(1), 71–78. <https://doi.org/10.24198/share.v7i1.13820>.
- Soge, M. S. N., & Brata, I. O. D. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 6(2), 1767–1788. <https://doi.org/10.33197/jabe.vol6.iss2.2020.625>.
- Swari, P. R., & Udayana, U. (2023). Budaya patriarki dan tantangan dalam kebebasan berekspresi (Analisis menggunakan teori konflik Ralf Dahrendorf). *Jurnal Dinamika Sosial Budaya*, 25(2), 213–218.
- Tong, H., & Wei, S.-J. (2021). Endogenous corporate leverage response to a safer macro environment: The case of foreign exchange reserve accumulation. *Journal of International Economics*, 132, 103499. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103499>.
- Trahan, R. T., & Jantz, B. (2023). What is ESG? Rethinking the “E” pillar. *Business Strategy and the Environment*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1002/bse.3371>.
- Yang, J. Y., & Suh, H. (2023). Heterogeneous effects of macroprudential policies on firm leverage and value. *International Review of Financial Analysis*, 86, 102554. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102554>.
- Yang, P., Riepe, J., Moser, K., Pull, K., & Terjesen, S. (2019). Women directors, firm performance, and firm risk: A causal perspective. *The Leadership Quarterly*, 30(5), 101310. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.05.004>.
- Zhang, X., Chen, Z., & Wang, S. (2024). A study of the impact of cryptocurrency price volatility on the stock and gold markets. *Finance Research Letters*, 69, 106114. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106114>.