

PENGARUH CARBON EMISSION, STRUKTUR MODAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERINDEKS ESG SECTOR LEADERS IDX KEHATI PERIODE 2021-2023)

THE EFFECT OF CARBON EMISSION, CAPITAL STRUCTURE, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE: A STUDY OF ESG SECTOR LEADERS IDX KEHATI INDEXED COMPANIES FOR THE PERIOD 2021-2023

Mutia Khansa Nisrina Mumtaz ¹, Dewa Putra Krishna Mahardika²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,
mutiakhansa@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,
dewamahardika@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Tren investasi berkelanjutan yang semakin menguat telah menempatkan kinerja ESG sebagai kriteria utama dalam keputusan investasi yang berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan survei PwC terhadap 250 investor institusi global, 90% meyakini bahwa integrasi ESG dalam strategi investasi akan meningkatkan imbal hasil dibandingkan investasi non-ESG. Studi ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh simultan dan parsial *carbon emission*, struktur modal, serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Studi ini memakai pendekatan kuantitatif, dengan pengolahan data mengenakan *software* E-views 12 dan teknik regresi panel. Perusahaan yang termasuk dalam ESG Sector Leaders IDX KEHATI pada masa 2021–2023 menjadi sampel studi. Selama tiga tahun, 15 perusahaan sampel dengan total 45 observasi dipilih memakai pendekatan sampling purposif yang digunakan pada studi ini. Berdasarkan temuan studi, kebijakan dividen, struktur modal, dan emisi karbon memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara bersamaan. Sebagian, faktor-faktor kebijakan dividen, struktur modal, dan emisi karbon memiliki pengaruh yang kecil terhadap nilai perusahaan. Masukan bagi studi kedepannya meliputi penggunaan faktor-faktor independen yang lebih banyak untuk mempengaruhi nilai bisnis, serta memperpanjang durasi penelitian dan memperluas ukuran sampel. Bagi investor, studi ini memberikan wawasan bahwa evaluasi kinerja perusahaan sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor ESG secara komprehensif untuk mendukung pengambilan keputusan investasi yang optimal.

Kata Kunci- *carbon emission*, struktur modal, kebijakan dividen, nilai perusahaan

Abstrak

The growing trend of sustainable investing has placed ESG performance at the forefront of investment decisions that impact corporate value. According to a PwC survey of 250 global institutional investors, 90% believe that integrating ESG into investment strategies will improve returns compared to non-ESG investments. The purpose of this study is to examine how capital structure, dividend policy, and carbon emissions all partially and simultaneously affect corporate value. This study takes a quantitative approach, analyzing data with panel regression methods and E-views 12 software. The research sample consisted of companies that were part of the IDX KEHATI ESG Sector Leaders for the 2021–2023 term. Using the purposive selection technique used in this study, 15 sample firms totaling 45 observations were chosen during a three-year period. The results of the study show that carbon emissions, capital structure, and dividend policy all affect business value at the same time. Partially, factors such as dividend policy, capital structure, and carbon emissions have a small impact on firm value. Recommendations for future studies include the use of more independent factors to influence business value, as well as extending the research duration and

expanding the sample size. For investors, this study provides insights that company performance evaluation should comprehensively consider ESG factors to support optimal investment decision-making.

Keywords – carbon emission, capital structure, dividend policy, firm value

I. PENDAHULUAN

Sejalan dengan tren global yang menekankan pentingnya kinerja ESG dalam keputusan investasi, permintaan investor terhadap perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik semakin meningkat, di mana laporan keberlanjutan dan inisiatif pengurangan emisi karbon menjadi kriteria utama dalam pertimbangan investasi. Survei PwC menunjukkan bahwa 90% investor percaya integrasi ESG dalam strategi investasi akan menghasilkan imbal hasil lebih tinggi dibandingkan investasi non-ESG. Hal ini mendorong peluncuran indeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI sebagai respons terhadap kebutuhan investor global dan domestik akan investasi yang memperhatikan aspek ESG di pasar modal Indonesia. Perusahaan kini semakin memperhatikan pelaksanaan kegiatan operasionalnya dengan mempertimbangkan tujuan pertumbuhan berkelanjutan secara bertanggung jawab (Sukmadilaga et al., 2023).

Perusahaan didirikan untuk memaksimalkan keuntungan yang berimplikasi pada peningkatan besar perusahaan sehingga bisa menggaet minat investor. Dalam hal ini, sektor tidak hanya mengandalkan modal internal, tetapi juga membutuhkan pendanaan eksternal melalui pasar modal, salah satunya melalui IPO (CNN, 2023). Nilai perusahaan, yang mencerminkan potensi keuntungan dan keberhasilan pengelolaan aset, menjadi faktor penting dalam keputusan investasi. Tobin's Q ialah pendekatan yang digunakan dalam menakar nilai perusahaan, yang mencerminkan kinerja pasar modal dan akuntansi perusahaan serta mempertimbangkan prospek pertumbuhannya (Xie et al., 2022).

Seiring dengan itu, informasi terkait dampak lingkungan perusahaan, terutama emisi gas rumah kaca (GRK), menjadi semakin penting bagi investor. Peningkatan emisi GRK di Indonesia sebesar 4,1% pada tahun 2023 menempatkan negara ini guna penghasil emisi terbesar di dunia (*European Commission*, 2024). Perusahaan energi, seperti PGAS, yang beroperasi di sektor gas alam, turut berperan dalam kontribusi emisi GRK melalui proses transmisi dan distribusi gas. Pengelolaan emisi karbon yang efektif berpotensi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan dalam menjalankan praktik bisnisnya. Meskipun beberapa penelitian menunjukkan dampak positif emisi karbon terhadap nilai perusahaan (Lee & Cho, 2023), penelitian lain menyatakan pengaruh yang tidak konsisten (Fawzyputra et al., 2025) (Fawzyputra et al., 2025).

Selain itu, struktur modal perusahaan, yang melibatkan keputusan terkait komposisi utang dan ekuitas, juga kontribusi yang signifikan terhadap nilai organisasi. Struktur modal yang ideal bisa menaikkan kepercayaan investor, meminimalisir risiko keuangan, dan meningkatkan nilai perusahaan (Irawati & Komariyah, 2019). Persepsi investor terhadap kinerja dan prospek kedepannya pada sebuah industri sangat dipengaruhi oleh kebijakan dividennya. Nilai suatu perusahaan dapat meningkat sebagai hasil dari kebijakan dividen yang tepat, yang bisa menghibahkan indikasi positif tentang kemampuan perusahaan guna mengeluarkan laba dan memenuhi komitmennya (Piristina & Khairunnisa, 2019).

Dengan mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhi nilai perusahaan, penulis tertarik untuk meneliti lebih dalam hubungan antara variabel - variabel tersebut dengan nilai perusahaan. khususnya yang terindeks dalam ESG Sector Leaders IDX KEHATI pada periode 2021-2023. Dengan mempertimbangkan uraian terkait, berjudul "Pengaruh *Carbon Emission*, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terindeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI Periode 2021–2023)".

II. TINJAUAN LITERATUR

A. DASAR TEORI

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Spence (1973), mengemukakan *signalling theory* sebagai pemberian sinyal dari manajemen perusahaan kepada investor melalui penyampaian informasi akurat tentang kondisi dan prospek perusahaan untuk meminimalkan asimetri informasi. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengambil tindakan strategis sebagai upaya menggambarkan pandangan manajemen mengenai prospek masa depan kepada investor melalui penyajian laporan keuangan yang kredibel (Brigham & Houston, 2019). Kinerja perusahaan yang baik sering kali digunakan sebagai sinyal positif untuk menunjukkan kualitas dan reputasi perusahaan, sehingga dapat menarik minat investor dan meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan.

Informasi ini biasanya disajikan dalam laporan keuangan, tahunan, dan keberlanjutan yang memberikan gambaran menyeluruh tentang kinerja kemaren, sekarang, dan masa depan perusahaan. Pirstina & Khairunnisa (2019) mengungkapkan bahwa sinyal yang diberikan melalui pengungkapan karena hal ini dapat memengaruhi keputusan investasi, pengetahuan ini sangat penting, dimana informasi yang menunjukkan performa baik akan menghasilkan sinyal positif yang pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diungkapkan selaku tanggapan investor terhadap permintaan dan penawaran saham yang tercermin dalam stabilitas harga saham, dimana harga saham yang tinggi dan konsisten memperlihatkan nilai sektor yang baik serta menaikkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan (Pratomo & Sudibyo, 2023). Tujuan utama peningkatan nilai perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan perusahaan dan memberikan kesejahteraan bagi investor melalui dividen yang tinggi (Suzan & Dini, 2022). Tobin's Q digunakan selaku pengukuran nilai perusahaan pada studi ini karena mampu menggambarkan hubungan antara nilai pasar dan biaya penggantian aset perusahaan secara komprehensif, tetapi juga memasukkan nilai utang dalam perhitungan, sehingga memberikan informasi yang lebih menyeluruh tentang efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya (Sukmawati, 2022). Tobin's Q bisa dihitung memakai formulasi (Riyadh et al., 2022):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

3. Carbon Emission

Emisi karbon ialah pelepasan gas rumah kaca, terutama karbon dioksida (CO₂), yang dikeluarkan melalui aktivitas operasional perusahaan serta pembakaran bahan bakar fosil, seperti produksi, transportasi, serta penggunaan energi (Inawati & Taufiqi, 2022). Metana (CH₄), oksida nitrat (N₂O), hidrofluorokarbon (HFC), perfluorokarbon (PFC), heksafluorida sulfur (SF₆), dan CO₂ termasuk di antara gas rumah kaca lainnya (UNFCCC). Emisi ini dapat bersifat alami atau industri, dengan perusahaan sebagai kontributor utama melalui penggunaan energi tidak terbarukan. Di Indonesia, meskipun Perpres No. 98 Tahun 2021 telah mengatur nilai ekonomi karbon, pengungkapan emisi masih bersifat sukarela namun menjadi indikator penting bagi investor untuk menilai komitmen keberlanjutan dan kinerja lingkungan perusahaan.

$$\text{Carbon Emission} = \text{Natural Log (Carbon Emission)}$$

4. Struktur Modal

Perbandingan ditengah utang dan ekuitas yang dipakai guna membiayai operasional dan ekspansi bisnis tercermin dalam struktur modal perusahaan (Maria-regina et al., 2022). Selanjutnya Hotang et al, (2020) menambahkan bahwa keputusan struktur modal menjadi aspek penting dalam strategi keuangan karena mempengaruhi tingkat risiko dan pengembalian, dimana perusahaan yang lebih banyak mengandalkan utang memiliki potensi keuntungan tinggi namun berisiko kebangkrutan, sedangkan perusahaan yang menggunakan ekuitas cenderung memiliki risiko rendah tetapi terbatas dalam ekspansi bisnis. Menurut Safiya & Eshemokhai, (2021), struktur modal yang ideal dapat meningkatkan kepercayaan investor sebagai indikasi prospek perusahaan dan kualitas manajemen, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai bisnis. Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) ialah metrik struktur modal pada studi ini, yang memberikan gambaran sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dibandingkan ekuitas dalam pembiayaan operasionalnya. Rasio DER bisa ditakar memakai rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sebuah perusahaan menetapkan berapa banyak dari pendapatannya untuk disimpan atau diserahkan bagi pemegang saham guna pemakaian kedepannya (Piristina & Khairunnisa, 2019). *Signaling theory* mengungkapkan kebijakan dividen yakni indikator yang baik mengenai stabilitas dan prospek kesuksesan perusahaan, dimana investor condong suka perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil karena mencerminkan kemahiran manajerial guna menyusun sumber daya yang efisien (Putri & Setiawan, 2019). Rasio Pembagian Dividen (DPR), yang membandingkan total pembagian dividen dengan laba bersih perusahaan, dipakai guna menakar kebijakan dividen. Berikut ialah cara menghitung rasio DPR:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh *Carbon Emission* terhadap Nilai Perusahaan

Carbon emission adalah pelepasan gas rumah kaca, khususnya CO₂, yang dikeluarkan dari aktivitas manusia maupun proses alami. Pada tingkat perusahaan, emisi ini umumnya berasal dari proses produksi, penggunaan energi fosil, transportasi, dan kegiatan operasional lain, serta dapat mencerminkan intensitas aktivitas, terutama pada industri padat energi (Ott & Schiemann, 2023). Dalam konteks pasar berkembang, penelitian menunjukkan bahwa tingginya emisi karbon tidak selalu dipandang negatif oleh investor. Di beberapa negara Asia, emisi tinggi justru dipersepsikan sebagai sinyal produktivitas dan kapasitas produksi yang kuat, sehingga diasosiasikan dengan kinerja keuangan stabil dan profitabilitas tinggi (Han et al., 2022).

Pandangan positif ini juga dipengaruhi oleh belum adanya regulasi ketat terkait batas emisi di banyak negara berkembang, sehingga risiko hukum dan reputasi relatif rendah. Akibatnya, investor lebih memprioritaskan faktor finansial dibanding lingkungan. Sejalan dengan teori sinyal, emisi besar dapat diartikan sebagai bukti kemampuan perusahaan memenuhi permintaan pasar dan menghasilkan arus kas di masa depan. Penelitian Han et al., (2022) dan Probodhono et al., (2024) mendukung studi ini, memperlihatkan *carbon emission* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

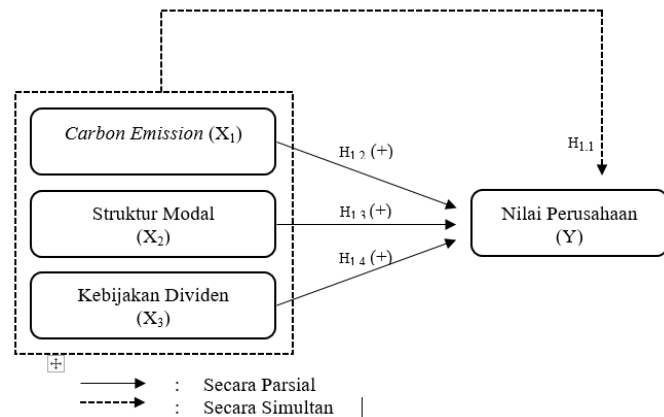
2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Kombinasi utang dan ekuitas dikenal sebagai struktur modal, dan digunakan oleh perusahaan untuk memantau operasional dan pertumbuhan mereka. Indikator utama yang membandingkan proporsi utang terhadap ekuitas ialah DER. Keputusan struktur modal yang optimal urgent dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan, dimana pengelolaan utang yang baik dapat mempercepat pertumbuhan usaha, meningkatkan daya saing, dan menarik investor karena menandakan prospek bisnis yang menjanjikan. Keseimbangan dalam struktur modal menjadi faktor kunci untuk menjaga stabilitas keuangan dan menaikkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya bermanfaat bagi nilai perusahaan, produktivitas, dan kinerja keuangan Sulistiyani et al., (2020). Perihal ini bersamaan oleh studi Suzan & Dini, (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen ialah keputusan strategis industri dalam menentukan alokasi laba antara pembagian dividen kepada reinvestasi guna pertumbuhan perusahaan (Kamaludin & Indriani, 2022). Dividen berfungsi sebagai instrumen yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan karena pembayaran dividen yang stabil atau meningkat dianggap sebagai sinyal positif terhadap kinerja dan prospek keuangan perusahaan yang dapat mengurangi ketidakpastian arus kas bagi investor dan meningkatkan kepercayaan (Sari & Patrisia, 2020). Perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang teratur condong menggaet lebih banyak investor sebab menunjukkan keuntungan yang tinggi dan stabilitas keuangan yang baik, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan di pasar modal. Perkara ini bersamaan mengenai studi Kadim et al., (2020) yang mengungkapkan kebijakan dividen mempunyai dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam studi ini, yakni:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

III. METODE PENELITIAN

Metode kuantitatif diterapkan pada studi ini melalui penggunaan teknik analisis regresi data panel yang mampu mengkaji pengaruh simultan dan parsial variabel *carbon emission*, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Adapun populasi pada studi ini yaitu sektor yang terindeks ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI periode 2021-2023, serta total 45 pengamatan dari 15 perusahaan selama 3 tahun.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	Tobin's Q	CE	DER	DPR
<i>Minimum</i>	0,732	4,609	0,170	0,148
<i>Maximum</i>	10,570	17,115	3,928	1,233
<i>Mean</i>	1,892	12,994	1,006	0,548
<i>Std. Dev</i>	2,149	2,754	0,781	0,290
<i>Observation</i>	45	45	45	45

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Interpretasi data yang dapat diperoleh berdasarkan tabel 4.1 yaitu:

1. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q mempunyai besar mean yang lebih kecil yaitu 1,892 dibandingkan nilai standar deviasinya yaitu 2,149. Perihal ini menampakan variabel nilai perusahaan heterogen.
2. Variabel *carbon emission* (CE) mempunyai besar mean yang melewati 12,994 dibandingkan nilai standar deviasinya yakni 2,754. Perihal ini menampakan variabel CED bersifat homogen atau berkelompok.
3. Variabel struktur modal yang diproksikan oleh DER mempunyai besar rata-rata melewati (1,006) dibandingkan dengan simpangan baku (0,781). Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER cenderung terkluster atau homogen.
4. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR memiliki besar rata-rata melewati (0,548) disandingkan dengan simpangan baku (0,290). Hal ini menunjukkan bahwa variabel DPR cenderung terkluster atau homogen.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance-Inflation Factors

Date: 08/12/25 Time: 16:05

Sample: 1 45

Included observations: 45

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.271101	36.66605	NA
CE	0.005925	30.12369	1.267250
DER	0.083951	3.895263	1.445977
DPR	0.508995	5.612889	1.203698

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

Tabel 4.2 menampilkan koefisiensi korelasi dari masing-masing variabel independen < 10% yang menjelaskan bahwasannya tidak mempunyai gejala multikolinearitas pada data yang digunakan studi ini.

2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.506651	Prob. F(3,41)	0.2271
Obs*R-squared	4.468325	Prob. Chi-Square(3)	0.2151
Scaled explained SS	5.630006	Prob. Chi-Square(3)	0.1311

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

Besar probabilitas chi-square yakni 0,2151, yang melewati 0,05, seperti yang diperlihatkan di Tabel 4.3. Jadi, studi ini tidak menunjukkan heteroskedastisitas.

C. Analisis Regresi Data Panel

Setelah penyelesaian uji Chow dan Hausman, Fixed Effect Model (FEM) ialah model pengujian yang paling cocok guna studi ini. Output regresi data panel dengan model FEM yakni.

Tabel 4. 4 Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 08/12/25 Time: 16:04

Sample: 2021 2023

Periods included: 3

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.774204	1.067564	1.661919	0.1081
CE	0.005645	0.069514	0.081205	0.9359
DER	0.080402	0.475441	0.169109	0.8670
DPR	-0.066078	0.255618	-0.258503	0.7980
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.985337	Mean dependent var	1.892200	
Adjusted R-squared	0.976105	S.D. dependent var	2.149303	
S.E. of regression	0.332242	Akaike info criterion	0.923268	
Sum squared resid	2.980389	Schwarz criterion	1.645933	
Log likelihood	-2.773536	Hannan-Quinn criter.	1.192671	
F-statistic	106.7271	Durbin-Watson stat	3.733426	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 12 (2025)

Berdasarkan tabel 4.4, model regresi data panel yang dikenakan pada studi ini dalam menjelaskan mengenai *carbon emission*, struktur modal, kebijakan dividen dan nilai perusahaan yakni:

$$Tobin's Q = 1.774204 + 0.005645 * CE + 0.080402 * DER - 0.066078 * DPR + \varepsilon$$

Tobin's Q : Nilai Perusahaan
CED : *Carbon Emission*
DER : *Debt to Equity Ratio* / Struktur Modal
DPR : *Dividend Payout Ratio* / Kebijakan Dividen
ε : Koefisien *error*

D. Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Berlandaskan output uji regresi data panel yang ditampilkan dalam Tabel 4.4, variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan emisi karbon dapat menjelaskan 97,61% dari nilai perusahaan perusahaan-perusahaan yang terindeks dalam ESG Sector Leaders IDX KEHATI. Variabel-variabel lain yang tidak termasuk pada cakupan studi ini mengungkapkan residu sebesar 2,39%.

E. Uji Simultan (Uji F)

Menurut Tabel 4.4, nilai Prob(F-statistic) adalah $0.00000 < \alpha$, menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI untuk periode 2021–2023 dipengaruhi secara bersamaan oleh semua variabel independen pada studi ini, termasuk struktur modal, kebijakan dividen, dan emisi karbon.

F. Uji Parsial (Uji T)

Berlandaskan tabel 4.4 jadi, bisa ditarik kesimpulan:

1. Nilai probabilitas (p-value) untuk emisi karbon (CE) sebagai X_1 adalah $0,9359 > 0,05$. $H_{1.2}$ oleh karena itu ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa, untuk periode tahun 2021–2023, nilai perusahaan yang terdaftar dalam ESG Sector Leaders IDX KEHATI tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel pengungkapan emisi karbon.

2. Nilai probabilitas (p-value) dari X2 adalah $0,8670 > 0,05$, yang menunjukkan struktur modal (DER). H1.3 dengan demikian ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa, untuk periode 2021–2023, variabel struktur modal memiliki pengaruh yang sebagian tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam ESG Sector Leaders IDX KEHATI.
3. Nilai probabilitas (p-value) dari kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel X3 ialah $0,7980 > 0,05$. Hipotesis H1.4 dengan demikian ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa, untuk periode 2021–2023, variabel kebijakan dividen memiliki dampak sebagian nol terhadap nilai perusahaan yang termasuk pada sektor ESG Sector Leaders IDX KEHATI.

G. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Carbon Emission* terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan output regresi data panel memakai *fixed effect model*, diketahui *carbon emission* mempunyai besar probabilitas $0.9359 > \alpha (0.05)$, yang artinya H_{1.2} ditolak dimana *carbon emission* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor di pasar berkembang seperti Indonesia umumnya tidak menjadikan emisi karbon sebagai faktor kunci dalam mengevaluasi perusahaan. Sebaliknya, pasar lebih memprioritaskan faktor keuangan, seperti laba, dividen, dan pertumbuhan aset, dibandingkan aspek lingkungan. Akibatnya, pengungkapan emisi karbon—terutama yang dilakukan secara sukarela (*voluntary disclosure*)—tidak secara langsung memengaruhi harga saham atau Tobin's Q. Dari perspektif teori sinyal, meskipun pengungkapan informasi mengenai emisi karbon yang dihasilkan dari kegiatan operasional dapat berfungsi sebagai sinyal positif atas komitmen keberlanjutan perusahaan, minimnya perhatian investor dan rendahnya tekanan pasar membuat sinyal tersebut tidak cukup kuat guna memengaruhi tanggapan maupun meningkatkan nilai perusahaan.

Di Indonesia, hingga sekarang belum terdapat regulasi yang menetapkan kewajiban pengungkapan emisi karbon dari kegiatan operasional perusahaan, sehingga sifat pengungkapannya masih bersifat sukarela. Walaupun teori sinyal mengungkapkan emisi karbon bisa menjadi sinyal positif karena menyampaikan berita baik kepada investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor belum menjadikan informasi tersebut sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Perkara ini bersamaan mengenai (Alzura, 2025) dan (Fawzyputra et al., 2025) yang memperlihatkan *carbon emission* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diproksikan menggunakan DER memiliki nilai probabilitas $0,8670 > \alpha (0,05)$, yang menunjukkan bahwa H1.3 ditolak, artinya struktur modal secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, berdasarkan hasil uji regresi panel menggunakan pendekatan model efek tetap. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara struktur modal dan nilai perusahaan, meskipun teori sinyal menyatakan bahwa struktur modal perusahaan mungkin berfungsi sebagai sinyal bagi investor tentang kualitas dan prospek perusahaan. Hal ini menyiratkan bahwa struktur modal mungkin tidak lagi menjadi indikator utama yang digunakan investor untuk mengevaluasi kesuksesan perusahaan. Temuan studi ini bersamaan mengenai studi (Jonah & Bemshima, 2024) yang mengungkapkan struktur modal secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang diproksikan memakai DPR mempunyai nilai probabilitas $0,7980 > \alpha (0,05)$, berlandaskan hasil uji regresi data panel dengan model efek tetap. Perihal ini menampakan H1.4 ditolak, artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai bisnis. Temuan studi ini menunjukkan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan tidak berhubungan dengan nilai bisnis, meskipun teori sinyal menyarankan bahwa kebijakan dividen mungkin bertindak sebagai sinyal bagi investor tentang stabilitas keuangan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen tidak lagi memberikan sinyal yang relevan kepada investor sebagai tolak ukur investasi, sehingga investor tetap berinvestasi meskipun perusahaan tidak membagikan dividen. Temuan ini bersamaan mengenai studi (Anandita & Septiani, 2023) mengungkapkan nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh kebijakan pembagian dividen sebagian.

V. Kesimpulan dan Saran

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana struktur modal, kebijakan dividen, dan emisi karbon mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam ESG Sector Leaders IDX KEHATI untuk periode tahun 2021–2023 dijadikan sebagai objek penelitian. Sebanyak 15 perusahaan dan 45 observasi data digunakan dalam penelitian ini. Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 97,61% dan sisanya 2,39% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Namun, pengujian secara parsial menunjukkan bahwa tiap variabel independen yaitu *carbon emission*, struktur modal, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penulis memberikan saran berlandaskan temuan studi dan kesimpulan yang sudah diulas di atas, yang diharapkan dapat bermanfaat bagi para investor dan peneliti di masa mendatang, yaitu sebagai berikut:

1. Keterbatasan studi dalam hal ini meliputi penggunaan variabel independen yang hanya berjumlah tiga serta periode penelitian yang berlangsung hanya 3 tahun. Sehingga penulis menghibahkan masukan guna penulis lain guna memakai variabel independen lainnya dan menambah periode penelitian serta menggunakan objek lainnya sehingga mampu menghasilkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi investor, studi ini diinginkan mampu menjadi keterangan lebih lanjut mengenai tanggung jawab perusahaan terhadap isu keberlanjutan serta meminimalisir terjadinya risiko keputusan investasi.

REFERENSI

- Alzura, M. V. (2025). The Influence of Carbon Emission, Green Accounting and Environmental Performance on Firm Value. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 4(3), 313–321. <https://doi.org/10.57096/return.v4i3.350>
- Anandita, D., & Septiani, D. (2023). The Effect of Capital Structure, Dividend Policy, and Foreign Ownership on Firm Value. *Business Management Analysis Journal*, 06(01), 78–89. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v6i1.9611>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals Of Financial Management. In *Fundamentals Of Financial Management* (15th ed.). <https://doi.org/10.59646/ffm/152>
- CNN, I. (2023). Mengenal Go Public, Pengertian, Syarat, Proses, sampai Keuntungannya. *Cnnindonesia.Com*. <https://www.cnnindonesia.com/edukasi/20230713100139-569-972881/mengenal-go-public-pengertian-syarat-proses-sampai-keuntungannya>
- Fawzyputra, V. R., Dewi, V. S., & Pramita, Y. D. (2025). Carbon Emissions on Firm Value: Evidence from Energy Sector Companies in Indonesia. *E3S Web of Conferences*, 622. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202562202013>
- Han, Y. G., Huang, H. W., Liu, W. P., & Hsu, Y. L. (2022). Firm-Value Effects of Carbon Emissions and Carbon Disclosures: Evidence from Taiwan. *Accounting Horizons*, 37(3), 171–191. <https://doi.org/10.2308/HORIZONS-18-164R>
- Hotang, N. I. B., Munte, R., & Simanjuntak, S. (2020). Pengaruh Pihak Ketiga, Biaya Operasional Pendapatan Operasional dan Kredit terhadap Kinerja Keuangan pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Education, Humaniora, and Social Sciences*, 3(2), 538–543.
- Inawati, W. A., & Taufiqi, M. (2022). The Influence of Proper Rating, Industrial Type, Gender Diversity on Carbon Emission Disclosure (Case Study at LQ45 Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2019-2021 Period). *Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 4060–4069.
- Irawati, A. E., & Komariyah, E. F. (2019). The Role of Capital Structure on The Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value (Evidence from Indonesian Manufacturing Company). *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(02), 207–228.

<https://doi.org/10.33312/ijar.463>

- Jonah, A. O., & Bemshima, O. B. (2024). *Capital Structure, Dividend Policy and Firm Value of Listed Non-Financial Companies in Nigeria*. VIII(2454), 1279–1296. <https://doi.org/10.47772/IJRISS>
- Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859–870. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.5.008>
- Kamaludin, & Indriani, R. (2022). *Manajemen Keuangan Edisi Revisi Kedua*. Bandung: CV Mandar Maju.
- Lee, J. H., & Cho, J. H. (2023). Firm-Value Effects of Carbon Emissions and Carbon Disclosures—Evidence from Korea. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 37(3), 171–191. <https://doi.org/10.2308/HORIZONS-18-164R>
- Maria-regina, O., John, N., & Lorreta, N. (2022). Determinants of Capital Structure and Debt of Consumer Goods Manufacturing Companies in Nigeria. *International Journal of Research Publication and Reviews*, 3(6), 1328–1334.
- Ott, C., & Schiemann, F. (2023). The market value of decomposed carbon emissions. *Journal of Business Finance and Accounting*, 50(1–2), 3–30. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12616>
- Piristina, F. A., & Khairunnisa, K. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Riset*, 11(1), 123–136. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620>
- Pratomo, D., & Sudibyo, D. A. (2023). Do Earnings Management and Audit Committee Have an Effect on The Firm Value? *Jurnal Akuntansi*, 14(2), 234–247. <https://doi.org/10.26740/jaj.v14n2.p234-247>
- Probohudono, A. N., Sangka, K. B., Kurniawati, E. M., & Putra, A. A. (2024). Carbon Emission and Firm's Value: Moderating Role of Financial Sustainability. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 19(10), 3979–3987. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.191026>
- Riyadh, H. A., Al-Shmam, M. A., & Firdaus, J. I. (2022). Corporate Social Responsibility and Gcg Disclosure on Firm Value With Profitability. *International Journal of Professional Business Review*, 7(3), 1–21. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655>
- Safiya, U. O., & Eshemokhai, B. J. (2021). Determinants Of Capital Structure In Nigerian Listed Manufacturing Firms : A Panel Generalized Method Of Moments (GMM) Approach. *Gusau Journal of Accounting and Finance*, 2(1), 1–12.
- Sari, R. M., & Patrisia, D. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *International Journal of Management and Business*, 1(1), 1–9. <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.69>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://www.jstor.org/stable/1882010>
- Sukmadilaga, C., Winarningsih, S., Yudianto, I., Lestari, T. U., & Ghani, E. K. (2023). Does Green Accounting Affect Firm Value? Evidence from ASEAN Countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(2), 509–515. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14071>
- Sukmawati, S. (2022). *Analisis Laporan Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*. ANDI.
- Sulistiyani, T., Rivai, A., & Suharto. (2020). The Effect of Institutional Ownership and Capital Structure on Firm Value with Financial Distress as Moderated Variables in Non-Bank

Companies Registered in IDX LQ45 2016-2018. *International Journal of Social Sciences and English Literature*, 4, 1–8. <https://doi.org/10.55220/journal.527.2020.4.1.8>

Suzan, L., & Dini, A. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub- Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Journal of Management & Business*, 5(2), 487–498. <https://doi.org/10.37531/sejaman.vxix.3457>

Xie, Z., Wang, J., & Zhao, G. (2022). Impact of Green Innovation on Firm Value: Evidence From Listed Companies in China's Heavy Pollution Industries. *Frontiers in Energy Research*, 9(January), 1–17. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2021.806926>

