

DAMPAK PENGUNGKAPAN EMISI KARBON, BIAYA CSR, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI KINERJA PERUSAHAAN PADA SEKTOR PERTAMBANGAN INDONESIA

Hery Haryanto¹, Aparianto²

heryharyanto@uib.ac.id¹, 2241056.aparianto@uib.edu²,

Universitas Internasional Batam

ABSTRAK

Isu emisi karbon dan tanggung jawab sosial menjadi perhatian penting dalam pengelolaan perusahaan pertambangan di era keberlanjutan, mengingat tingginya dampak lingkungan serta tekanan regulasi dan investor terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab. Meskipun demikian, bukti empiris mengenai bagaimana Carbon Emission Disclosure, Corporate Social Responsibility Cost, dan leverage memengaruhi nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang inkonsisten, khususnya ketika tidak mempertimbangkan kondisi internal perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Carbon Emission Disclosure, Corporate Social Responsibility Cost, dan leverage terhadap firm value, serta menguji peran firm performance sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tertentu. Firm value diukur menggunakan Tobin's Q, firm performance diukur dengan Return on Assets (ROA), Corporate Social Responsibility Cost diukur berdasarkan biaya CSR aktual, dan Carbon Emission Disclosure mengacu pada indikator GRI 305. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Carbon Emission Disclosure dan Corporate Social Responsibility Cost tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value, sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, firm performance terbukti mampu memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility Cost terhadap firm value, namun tidak memoderasi hubungan antara Carbon Emission Disclosure maupun leverage terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas strategi keberlanjutan dan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada kinerja internal perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkuat peran Contingency Theory dan Resource-Based View dalam menjelaskan ketidakkonsistenan hubungan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa manajemen perusahaan pertambangan perlu memastikan bahwa pengeluaran CSR didukung oleh kinerja keuangan yang kuat agar dapat menciptakan nilai ekonomi, sementara regulator diharapkan dapat memperkuat standar dan kredibilitas pengungkapan emisi karbon agar lebih dihargai oleh pasar.

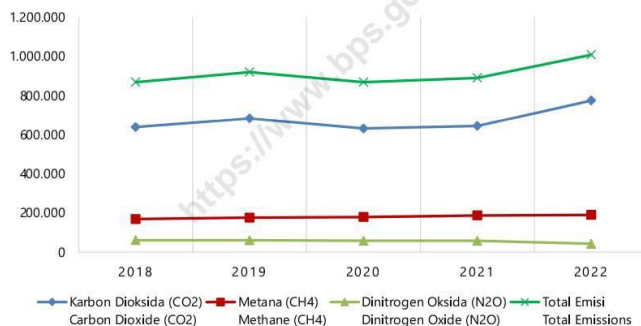
Kata Kunci: Carbon Emission Disclosure, CSR Cost, Leverage, Firm Performance, ROA, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Lingkungan menjadi hal yang penting dalam mempengaruhi kehidupan manusia terlebih dalam aspek ekonomi. Menurut Noor & Ginting (2022) dalam beberapa waktu ini emisi karbon menjadi salah satu hal yang menjadi perhatian khusus dimana emisi karbon ini dihasilkan oleh manusia melalui kegiatan atau aktivitas daripada industri itu sendiri. Di Indonesia terdapat banyak industri dengan berbagai sektor dan terdapat sektor yang menghasilkan gas karbon seperti sektor transportasi dan sektor energi yang menyumbang emisi karbon paling besar.

Dengan tingginya pelepasan karbon dioksida diudara menyebabkan perubahan iklim dan pemanasan global. Salah satu perusahaan yang juga menyumbang emisi karbon paling besar yaitu perusahaan pertambangan. Hal ini dikarenakan perusahaan melakukan kegiatannya menggunakan bahan bakar minyak dan batu bara yang menghasilkan gas karbon dioksida

Noor & Ginting (2022) Hal inilah yang menyebabkan terjadinya pemanasan global dan pergantian iklim dikarenakan adanya gas rumah kaca yang dihasilkan melalui aktivitas perusahaan itu sendiri Noor & Ginting (2022). Adapun data yang didapatkan dari bps.go.id menunjukkan bahwa emisi gas rumah kaca Indonesia mengalami peningkatan selang waktu 2018 – 2024.



Gambar 1. Statistik peningkatan emisi gas rumah kaca Indonesia tahun 2013 – 2024
Source: bps.go.id

Corporate social responsibility (CSR) merupakan salah satu tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan kepada lingkungan masyarakat sekitar perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, CSR dianggap sebagai kegiatan yang penting dilakukan oleh perusahaan karena menunjang keberlanjutan dan dalam rangka untuk meraih keunggulan kompetitif dalam bisnis Hesniati & Oktarianto (2024) Selain itu kegiatan CSR juga dianggap sebagai salah satu kegiatan yang meningkatkan kesadaran perusahaan atas tanggung jawab kepada lingkungan dan sosial dalam masyarakat. Hesniati & Oktarianto (2024) juga menganggap bahwa sebuah perusahaan yang baik wajib partisipasi dalam melakukan kegiatan positif bagi lingkungan dan sosial dalam rangka memperoleh keberlanjutan dalam lingkungan masyarakat.

Isu keberlanjutan korporasi semakin menjadi perhatian utama dalam pasar modal global, seiring meningkatnya tekanan regulasi, tuntutan pemangku kepentingan, dan kesadaran investor terhadap risiko lingkungan dan sosial. Perusahaan, khususnya yang beroperasi pada sektor padat sumber daya seperti pertambangan, tidak lagi dinilai semata-mata berdasarkan kinerja keuangan, tetapi juga berdasarkan bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, serta struktur keuangannya secara berkelanjutan. Dalam konteks ini, nilai perusahaan (firm value) mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai jangka panjang di tengah tantangan keberlanjutan.

Sektor pertambangan memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia, namun juga dikenal sebagai salah satu sektor dengan tingkat emisi karbon dan risiko lingkungan yang tinggi. Data statistik nasional menunjukkan bahwa sektor energi dan industri ekstraktif merupakan kontributor signifikan terhadap emisi gas rumah kaca di Indonesia (Badan Pusat Statistik [BPS], 2023). Kondisi ini mendorong perusahaan pertambangan untuk meningkatkan praktik Carbon Emission Disclosure (CED) dan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi lingkungan dan upaya memperoleh legitimasi sosial. Namun demikian, masih terdapat perdebatan mengenai sejauh mana praktik keberlanjutan tersebut benar-benar dihargai oleh pasar dan tercermin dalam nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh Carbon Emission Disclosure, Corporate Social Responsibility, dan leverage terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Sejumlah studi menemukan bahwa pengungkapan lingkungan dan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan reputasi dan

kepercayaan investor (Dhaliwal et al., 2011; Clarkson et al., 2013). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan, khususnya emisi karbon, tidak berpengaruh signifikan atau bahkan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan akibat biaya kepatuhan, beban investasi lingkungan, serta potensi praktik greenwashing yang menurunkan kredibilitas perusahaan (Cho et al., 2015; Matsumura et al., 2014).

Di sisi lain, struktur keuangan perusahaan yang tercermin dalam leverage juga menjadi faktor penting dalam penilaian pasar. Berdasarkan Trade-off Theory, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik optimal, namun leverage yang berlebihan justru meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan (Kraus & Litzenberger, 1973; Myers, 1984). Dalam sektor pertambangan yang padat modal dan berisiko tinggi, leverage sering kali dianggap wajar, tetapi tetap menimbulkan kekhawatiran investor apabila tidak diimbangi dengan kinerja keuangan yang memadai.

Meskipun banyak penelitian telah mengkaji pengaruh CSR, CED, dan leverage terhadap nilai perusahaan, hasil empiris yang inkonsisten menunjukkan adanya faktor kontinjensi yang belum sepenuhnya dijelaskan. Salah satu keterbatasan utama penelitian sebelumnya adalah kecenderungan untuk menguji hubungan langsung tanpa mempertimbangkan kondisi internal perusahaan, khususnya firm performance, yang dapat memengaruhi bagaimana pasar merespons strategi keberlanjutan dan struktur keuangan perusahaan.

Berdasarkan Contingency Theory dan Resource-Based View, efektivitas suatu strategi korporasi sangat bergantung pada kapasitas internal perusahaan dalam mengelola sumber daya. Dalam konteks ini, Firm Performance yang diukur dengan Return on Assets (ROA) mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba dan dipandang relevan sebagai variabel moderasi. Perusahaan dengan ROA tinggi diasumsikan memiliki kemampuan lebih baik untuk mengelola biaya CSR, memanfaatkan leverage secara produktif, serta mengimplementasikan pengungkapan emisi karbon secara kredibel, sehingga strategi tersebut lebih berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan kinerja rendah, strategi keberlanjutan dan pendanaan dapat dipersepsikan sebagai beban yang justru menurunkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, research gap dalam penelitian ini terletak pada minimnya kajian yang secara simultan menguji pengaruh CSR Cost, Carbon Emission Disclosure, dan leverage terhadap firm value dengan mempertimbangkan firm performance sebagai variabel moderasi, khususnya pada sektor pertambangan di Indonesia. Selain itu, sebagian penelitian sebelumnya masih menyamakan CSR dengan tingkat pengungkapan, tanpa membedakan antara biaya CSR aktual dan CSR disclosure, sehingga berpotensi menimbulkan bias pengukuran.

Sebuah perusahaan bagus merupakan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi dan meraih keuntungan disetiap periode. Akan tetapi sebuah perusahaan juga bisa dikatakan bagus apabila rasio hutang perusahaan sebanding dengan rasio laba daripada perusahaan itu sendiri. Berdasarkan penelitian oleh (Ispriyahadi et al., n.d.) yang mengatakan leverage atau hutang daripada sebuah perusahaan akan bermanfaat apabila mampu menghasilkan laba bagi perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu perusahaan harus menghasilkan pendapatan yang mampu melebihi rasio hutang untuk mampu menjaga ekuitas perusahaan agar mampu berjalan dengan baik sehingga perusahaan harus mengelola hutang dengan baik dari segi penggunaannya dan jumlahnya.

Firm performance atau kinerja perusahaan merupakan salah satu unsur penting dalam menilai apakah perusahaan tersebut bagus atau tidak. Kinerja perusahaan juga kerap diukur sebagai tingkat daripada nilai daripada sebuah perusahaan. Sebuah perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus akan meningkatkan nilai perusahaan dalam segala aspek, baik dalam aspek laba atau keuntungan, juga meningkatkan nilai saham daripada perusahaan itu

sendiri. Oleh karena itu, kinerja perusahaan harus tetap diperhatikan agar nilai daripada perusahaan akan selalu bagus.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisa pengaruh dari Carbon Emission Disclosure, Corporate Social Responsibility Cost dan Leverage terhadap Firm Value dengan Firm Performance sebagai moderasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah Carbon Emission Disclosure, Corporate Social Responsibility Cost dan Leverage mempengaruhi Firm Value dengan Firm Performance sebagai moderasi.

Tinjauan Pustaka

Firm Value

Firm value sangat penting untuk diperhatikan bagi manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan, terutama investor (Kurniawati et al., 2022). Firm value dapat menunjukkan kondisi saham pasar terhadap perusahaan dimana semakin tinggi atau besar nilai firm value menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan kemakmuran investor apabila para investor melakukan investasi pada perusahaan dan juga memiliki prospek yang baik (Alam Afridi et al., 2022; Gurnita et al., 2021; Yulianti & Syarif, 2021).

Bagi investor, meningkatnya firm value merupakan sinyal yang baik perusahaan (Ebimobowei, 2022). Hal tersebut mencerminkan tingkat kekayaan pemegang saham sebuah perusahaan sehingga dapat membentuk kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Utami et al., 2022). Penelitian ini menggunakan pendekatan rasio Tobin's Q untuk variabel dependen. Tobin's Q adalah sebuah rasio yang menunjukkan hasil dengan menjumlahkan harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar ditambah total utang dan dibagi dengan total aset perusahaan untuk menunjukkan kondisi atau situasi dari peluang investasi dan potensi pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan, apakah layak atau tidak untuk diinvestasi (Huda et al., 2020; Ayuba et al., 2019).

Pengaruh Carbon Emission Disclosure terhadap Firm value

Carbon Emission Disclosure (CED) merupakan bagian integral dari praktik Environmental Disclosure dalam kerangka Global Reporting Initiative (GRI) 305, yang mengatur pengungkapan emisi gas rumah kaca, termasuk emisi langsung (Scope 1), emisi tidak langsung dari konsumsi energi (Scope 2), serta emisi tidak langsung lainnya (Scope 3). Pengungkapan emisi karbon dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan mencerminkan tingkat transparansi perusahaan terhadap dampak lingkungan yang ditimbulkan oleh aktivitas operasionalnya serta komitmen perusahaan terhadap prinsip keberlanjutan dan tanggung jawab lingkungan.

Secara teoretis, pengaruh CED terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui Signaling Theory, yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan berfungsi sebagai sinyal kepada pasar mengenai kualitas manajemen dan kepatuhan perusahaan terhadap regulasi serta standar keberlanjutan (Blesia et al., 2023).. Dalam konteks ini, pengungkapan emisi karbon dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan telah mengelola risiko lingkungan secara proaktif dan berupaya memenuhi tuntutan regulasi serta ekspektasi pemangku kepentingan.

Selain itu, Legitimacy Theory menjelaskan bahwa perusahaan melakukan pengungkapan lingkungan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial. Dengan mengungkapkan informasi emisi karbon sesuai dengan standar GRI 305, perusahaan berusaha menunjukkan kesesuaian antara aktivitas operasionalnya dengan norma, nilai, dan regulasi yang berlaku dalam masyarakat (Rachmawati, 2021). Kepatuhan terhadap standar pelaporan keberlanjutan ini diharapkan dapat mengurangi tekanan sosial dan regulasi, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Namun demikian, temuan empiris terkait pengaruh CED terhadap nilai perusahaan masih beragam. Sejumlah penelitian menemukan pengaruh positif, yang menunjukkan

bahwa pasar menghargai transparansi dan komitmen lingkungan perusahaan. Sebaliknya, beberapa studi justru menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan dari CED terhadap Firm Value. Salah satu penjelasan utama adalah biaya kepatuhan yang menyertai praktik pengungkapan emisi karbon. Implementasi sistem pengukuran emisi, audit lingkungan, serta investasi teknologi ramah lingkungan dapat meningkatkan beban biaya perusahaan dalam jangka pendek, yang berpotensi menurunkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Selain itu, fenomena greenwashing juga dapat menjelaskan mengapa CED tidak selalu diapresiasi oleh pasar. Pengungkapan emisi karbon yang bersifat simbolik, tidak konsisten, atau tidak disertai dengan perbaikan kinerja lingkungan yang nyata dapat menurunkan kredibilitas perusahaan di mata investor. Ketika pasar menilai bahwa pengungkapan lingkungan hanya digunakan sebagai alat pencitraan tanpa komitmen substantif, CED justru dapat dipersepsikan negatif dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Dalam konteks perusahaan pertambangan di Indonesia, pengungkapan emisi karbon masih bersifat sukarela dan belum diikuti dengan mekanisme penilaian eksternal yang kuat. Kondisi ini menyebabkan investor cenderung berhati-hati dalam merespons informasi CED, karena belum terdapat jaminan bahwa pengungkapan tersebut mencerminkan kinerja lingkungan yang sesungguhnya. Oleh karena itu, meskipun CED merupakan bagian penting dari praktik Environmental Disclosure berbasis GRI 305, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih sangat bergantung pada kredibilitas pengungkapan dan persepsi pasar terhadap manfaat ekonominya.

H1: Carbon Emission Disclosure memiliki pengaruh Positif yang signifikan terhadap Firm Value

Pengaruh Corporate Social Responsibility Cost terhadap Firm Value

Corporate Social Responsibility Cost (CSR COST) dalam penelitian ini dipahami sebagai biaya aktual yang dikeluarkan perusahaan untuk aktivitas tanggung jawab sosial, bukan sekadar tingkat pengungkapan (disclosure). Pengukuran CSR COST didasarkan pada data keuangan yang tercantum dalam laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan perusahaan, khususnya pada pos biaya program sosial, lingkungan, dan pengembangan masyarakat. Dengan demikian, variabel ini merefleksikan komitmen riil perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab sosial melalui alokasi sumber daya keuangan (Abbas, 2022).

Secara teoretis, pengaruh CSR Cost terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui Stakeholder Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk karyawan, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan (Yuliani, 2023). Pengeluaran CSR yang konsisten mencerminkan upaya perusahaan dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan legitimasi sosial dan keberlanjutan usaha.

Dalam kerangka Stakeholder Theory, pengeluaran CSR berpotensi membentuk loyalitas pemangku kepentingan, memperkuat reputasi perusahaan, serta mengurangi konflik sosial dan risiko non-keuangan. Reputasi yang baik dan hubungan yang harmonis dengan pemangku kepentingan selanjutnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan persepsi positif pasar, yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan (Rangga & Kristanto, 2023). Oleh karena itu, CSR Cost dipandang sebagai investasi strategis jangka panjang, bukan sekadar beban biaya operasional.

Namun demikian, pengaruh CSR Cost terhadap Firm Value tidak selalu bersifat positif. Apabila pengeluaran CSR tidak dikelola secara efektif atau tidak selaras dengan strategi perusahaan, pasar dapat memandangnya sebagai pemborosan sumber daya yang justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas CSR spending sangat bergantung pada konteks perusahaan dan persepsi investor terhadap manfaat ekonomi yang dihasilkan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR Cost tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value, yang mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya merespons pengeluaran CSR sebagai faktor penentu nilai perusahaan. Dalam konteks sektor pertambangan di Indonesia, temuan ini dapat dijelaskan oleh masih dominannya orientasi investor pada kinerja keuangan jangka pendek serta belum optimalnya mekanisme evaluasi eksternal terhadap efektivitas pengeluaran CSR. Dengan demikian, meskipun CSR Cost mencerminkan komitmen nyata perusahaan, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih bersifat terbatas.

H2: Corporate social responsibility cost memiliki pengaruh Positif yang signifikan terhadap Firm Value

Pengaruh Leverage terhadap Firm Value

Pengaruh leverage terhadap firm value dapat dijelaskan melalui Trade-off Theory, yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (tax shield) hingga mencapai tingkat leverage optimal. Namun, apabila penggunaan utang melebihi tingkat optimal tersebut, peningkatan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan akan melampaui manfaat yang diperoleh, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Agassi & Ulum, 2023). Dengan demikian, hubungan antara leverage dan nilai perusahaan bersifat tidak linier dan sangat bergantung pada persepsi risiko investor.

Selain itu, Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Peningkatan leverage sering kali mencerminkan keterbatasan dana internal, yang dalam kondisi tertentu dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif oleh pasar (Rangga & Kristanto, 2023). Oleh karena itu, leverage yang tinggi tidak selalu mencerminkan keputusan pendanaan yang efisien dan dapat menurunkan nilai perusahaan apabila tidak disertai prospek kinerja yang kuat.

Dalam konteks sektor pertambangan, penggunaan leverage relatif umum mengingat karakteristik industri yang padat modal dan membutuhkan investasi besar dalam jangka panjang. Utang sering digunakan untuk mendanai eksplorasi dan pengembangan aset tetap. Namun demikian, tingkat leverage yang tinggi juga meningkatkan risiko finansial, terutama ketika perusahaan menghadapi volatilitas harga komoditas dan ketidakpastian ekonomi. Kondisi ini menyebabkan investor cenderung lebih berhati-hati dalam menilai perusahaan dengan rasio utang yang tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pasar menilai peningkatan utang sebagai sumber risiko finansial yang lebih dominan dibandingkan manfaat pajak yang diperoleh. Temuan ini sejalan dengan Trade-off Theory yang menyatakan bahwa ketika leverage melampaui tingkat optimal, dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi negatif (Zulaikha et al., 2023). Dengan demikian, pengelolaan struktur modal yang hati-hati menjadi faktor penting dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Leverage memiliki pengaruh Positif yang signifikan terhadap Firm Value

Pengaruh Corporate Social Responsibility Cost terhadap Firm Value dengan Firm Performance sebagai moderasi.

Hubungan antara Corporate Social Responsibility Cost dan Firm Value tidak bersifat universal, melainkan sangat bergantung pada kondisi internal perusahaan. Berdasarkan Contingency Theory, efektivitas suatu strategi perusahaan, termasuk strategi tanggung jawab sosial, ditentukan oleh kesesuaian antara strategi tersebut dan karakteristik internal organisasi. Dalam konteks ini, Firm Performance diposisikan sebagai variabel kontinjensi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh biaya CSR terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, menurut Resource-Based View (RBV), keunggulan kompetitif perusahaan berasal dari kemampuan internal dalam mengelola sumber daya secara efisien. Kinerja perusahaan yang tinggi mencerminkan kapasitas manajerial dan operasional yang baik dalam mengalokasikan sumber daya, termasuk dana CSR, sehingga aktivitas CSR tidak hanya menjadi beban biaya, tetapi juga menjadi investasi strategis yang bernilai tambah bagi perusahaan.

Dalam penelitian ini, Firm Performance diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yang mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA dipilih sebagai variabel moderasi karena indikator ini secara langsung menggambarkan kemampuan internal perusahaan dalam mengonversi sumber daya menjadi kinerja keuangan. Perusahaan dengan ROA yang tinggi diasumsikan memiliki fleksibilitas dan kapasitas yang lebih besar untuk mengintegrasikan aktivitas CSR ke dalam strategi bisnis yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang.

Secara konseptual, Firm Performance yang tinggi diperkirakan memperkuat hubungan positif antara Corporate Social Responsibility Cost dan Firm Value. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa pengeluaran CSR pada perusahaan yang berkinerja baik akan dipersepsikan investor sebagai sinyal keberhasilan operasional dan komitmen keberlanjutan yang kredibel, bukan sekadar aktivitas simbolik atau pemborosan biaya. Dengan demikian, CSR yang didukung oleh kinerja keuangan yang kuat memiliki potensi lebih besar untuk meningkatkan reputasi perusahaan, kepercayaan investor, serta nilai pasar perusahaan.

H4: Firm Performance memoderasi pengaruh Carbon Emission Disclosure terhadap Firm Value

Pengaruh Corporate Sosial Responsibility Cost terhadap Firm Value dengan Firm Performance sebagai moderasi.

Hubungan antara Corporate Social Responsibility Cost (CSR COST) dan Firm Value tidak bersifat linier dan seragam pada seluruh kondisi perusahaan, melainkan dipengaruhi oleh kapasitas internal perusahaan dalam mengelola dan memaksimalkan manfaat dari aktivitas CSR. Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan Firm Performance sebagai variabel moderasi yang berfungsi memperkuat atau memperlemah pengaruh biaya CSR terhadap nilai perusahaan.

Secara teoretis, pendekatan ini dapat dijelaskan melalui Contingency Theory, yang menyatakan bahwa efektivitas suatu strategi organisasi sangat bergantung pada kesesuaian antara strategi tersebut dan kondisi internal perusahaan. Dalam konteks ini, CSR dipandang sebagai strategi korporasi yang dampaknya terhadap nilai perusahaan akan berbeda-beda tergantung pada tingkat kinerja perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang baik memiliki kemampuan manajerial, keuangan, dan operasional yang lebih kuat untuk mengimplementasikan CSR secara efektif, sehingga CSR tidak hanya berfungsi sebagai kewajiban sosial, tetapi juga sebagai sarana penciptaan nilai (value creation).

Selain itu, Resource-Based View (RBV) menegaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan bersumber dari pemanfaatan sumber daya internal yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan. Kinerja perusahaan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya tersebut secara efisien. Dalam kerangka RBV, pengeluaran CSR pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dapat diintegrasikan sebagai aset strategis yang memperkuat reputasi, legitimasi sosial, dan kepercayaan investor, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, Firm Performance diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yang mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan total aset untuk menghasilkan laba. ROA dipilih sebagai variabel moderasi karena indikator ini secara langsung menggambarkan kapasitas internal perusahaan dalam mengonversi sumber daya

menjadi kinerja keuangan. Firm Performance yang diukur dengan ROA diduga memperkuat hubungan positif antara CSR Cost dan nilai perusahaan karena sinyal keberhasilan operasional mendukung nilai strategis CSR di mata investor. Dengan kata lain, pengeluaran CSR akan lebih dihargai oleh pasar ketika dilakukan oleh perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan yang solid.

Secara konseptual, perusahaan dengan ROA tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar serta risiko finansial yang relatif lebih rendah, sehingga pengeluaran CSR dipersepsikan sebagai investasi jangka panjang yang berkelanjutan, bukan sebagai pemborosan biaya. Sebaliknya, pada perusahaan dengan kinerja keuangan rendah, pengeluaran CSR cenderung dipersepsikan sebagai beban tambahan yang tidak memberikan kontribusi langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan.

H5: Firm Performance memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility Cost terhadap Firm Value

Pengaruh Leverage terhadap Firm Value dengan Firm Performance sebagai moderasi.

Hubungan antara leverage dan firm value tidak selalu bersifat linier, karena dampak penggunaan utang sangat bergantung pada kemampuan internal perusahaan dalam mengelola kewajiban keuangan dan menghasilkan kinerja yang berkelanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan Firm Performance sebagai variabel moderasi yang berfungsi memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

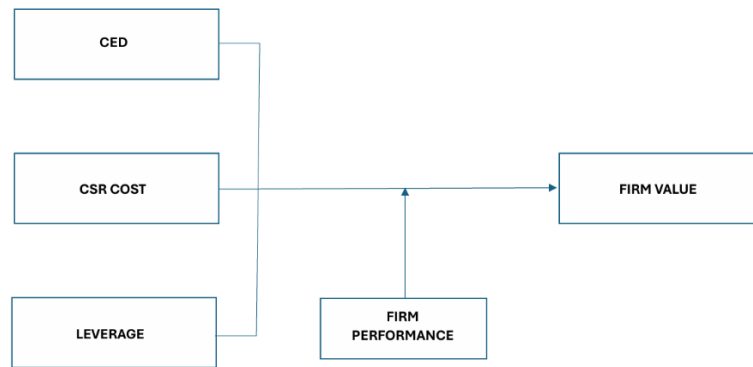
Secara teoretis, hubungan ini dapat dijelaskan melalui Trade-Off Theory, yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga tingkat optimal tertentu melalui manfaat pajak (tax shield), namun juga meningkatkan risiko kebangkrutan apabila tidak dikelola secara efektif. Dalam kerangka ini, Firm Performance berperan sebagai faktor kontinjensi yang menentukan apakah leverage dipersepsikan sebagai strategi pertumbuhan atau justru sebagai sumber risiko oleh investor.

Selain itu, Contingency Theory menegaskan bahwa efektivitas struktur modal sangat bergantung pada kondisi internal perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memiliki kapasitas operasional dan manajerial yang lebih tinggi untuk memanfaatkan utang secara produktif, sehingga leverage dapat digunakan untuk mendanai investasi bernilai tambah yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, Firm Performance diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. ROA dipilih sebagai variabel moderasi karena indikator ini menunjukkan kemampuan internal perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang sekaligus menciptakan keuntungan. Firm Performance yang diukur dengan ROA diduga memperkuat pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan karena tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan persepsi risiko keuangan di mata investor.

Secara konseptual, perusahaan dengan ROA tinggi dipersepsikan memiliki kemampuan pembayaran utang yang lebih baik, sehingga penggunaan leverage dianggap sebagai strategi pendanaan yang rasional dan berorientasi pada pertumbuhan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan ROA rendah, leverage cenderung dipersepsikan sebagai sumber risiko keuangan yang dapat menurunkan nilai perusahaan karena meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan (financial distress).

H6: Firm Performance memoderasi pengaruh Leverage terhadap Firm Value.



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian eksplanatori, yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen. Desain penelitian ini bersifat data panel, karena mengombinasikan data lintas perusahaan (cross-section) dan data runtut waktu (time series) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023.

Penelitian ini menguji pengaruh Carbon Emission Disclosure (CED), Corporate Social Responsibility Cost (CSR COST), dan Leverage terhadap Firm Value, serta menguji peran Firm Performance sebagai variabel moderasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Deskriptif Statistik

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
TOBINS	290	1.774172	3.390779	0.0118157	49.20767
CED	290	0.6505747	0.0774495	0.5	0.8888889
CSR COST	290	18.09971	9.264822	0	27.4685
LEVERAGE	290	0.5259818	0.4209324	0.0002926	3.489571
ROA	290	0.0394302	0.2684294	-3.540018	0.6163459

Source: Stata 17 output processed (2025)

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata Carbon Emission Disclosure (CED) sebesar 0,65, yang mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan pertambangan mengungkapkan sekitar 65% dari total 18 item pengungkapan berdasarkan Carbon Disclosure Project. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan emisi karbon pada perusahaan sampel berada pada kategori menengah.

Selanjutnya, rata-rata Corporate Social Responsibility Cost (CSR COST) sebesar 18,10 (dalam satuan miliar rupiah atau satuan sesuai laporan keuangan perusahaan), yang menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan secara umum tetap mengalokasikan dana untuk kegiatan sosial dan lingkungan. Hal ini mencerminkan adanya komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, meskipun dengan variasi yang cukup besar antar perusahaan.

Rata-rata leverage sebesar 0,53 menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan pertambangan didominasi oleh utang yang mencakup lebih dari separuh total aset. Kondisi ini mencerminkan karakteristik sektor pertambangan yang memerlukan pendanaan besar untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi jangka panjang.

Sementara itu, nilai rata-rata Return on Assets (ROA) sebesar 3,94% dengan deviasi standar yang relatif besar serta nilai minimum yang negatif mengindikasikan adanya variasi

kinerja keuangan yang tinggi, termasuk keberadaan perusahaan yang mengalami kerugian selama periode pengamatan. Kondisi ini menunjukkan adanya potensi outlier yang perlu diperhatikan dalam analisis lanjutan.

Tabel 2. Uji Korelasi

	TOBINS	CED	CSRCOST	LEVERAGE	ROA
TOBINS	1				
CED	0.0087	1			
CSRCOST	-0.1001	-0.1082	1		
LEVERAGE	0.1336	-0.0868	-0.1808	1	
ROA	-0.6684	0.0487	0.173	-0.1954	1

Source: Stata 17 output processed (2025)

Tabel 2 menunjukkan bahwa korelasi antara Carbon Emission Disclosure (CED) dan nilai perusahaan (TOBIN'S Q) sangat rendah ($r = 0,0087$) dan tidak signifikan, yang mengindikasikan tidak adanya hubungan linier yang kuat antara kedua variabel tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan emisi karbon belum memiliki keterkaitan langsung dengan nilai perusahaan pada tahap analisis korelasi.

Selanjutnya, leverage memiliki korelasi positif lemah terhadap nilai perusahaan ($r = 0,1336$), yang mengindikasikan adanya hubungan linier yang terbatas antara penggunaan utang dan peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, ROA menunjukkan korelasi negatif yang cukup kuat terhadap nilai perusahaan ($r = -0,6684$). Hubungan negatif ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi tidak selalu memiliki nilai pasar yang tinggi, yang kemungkinan disebabkan oleh karakteristik perusahaan pertambangan dengan struktur aset besar, siklus investasi jangka panjang, serta perbedaan antara kinerja akuntansi dan persepsi pasar.

Namun demikian, hasil uji korelasi ini hanya menggambarkan hubungan linier antar variabel dan tidak dapat diinterpretasikan sebagai hubungan sebab-akibat. Oleh karena itu, pengujian lebih lanjut melalui analisis regresi diperlukan untuk memperoleh kesimpulan kausal yang lebih valid mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Regresi

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	TOBIN'S	TOBIN'S	TOBIN'S	TOBIN'S	TOBIN'S	TOBIN'S	TOBIN'S
CED	0.3799 (0.11)	-0.0952 (-0.03)	0.4728 (0.12)	1.9614 (0.71)	-0.1974 (-0.08)	3.7793 (1.58)	3.7103 (1.47)
CSRCOST		-0.0367 (-0.96)	-0.0282 (-0.70)	0.0084 (0.56)	0.0221** (2.12)	-0.0038 (-0.33)	-0.0035 (-0.30)
LEVERAGE			0.9711** (2.47)	0.0819 (0.16)	0.5030 (1.54)	0.5856* (1.77)	0.5740* (1.71)
ROA				8.4959** (-2.56)	44.6269*** (-5.48)	18.6391*** (-2.83)	18.9548** (-2.45)
CED*ROA					59.5667*** (4.86)	10.1620 (0.86)	11.0427 (0.72)
CSRCOST* ROA						0.4960*** (8.07)	0.4928*** (7.06)
LEVERAGE*ROA							-0.3270 (-0.16)
Constant	1.5270	2.5007	1.4668	0.6382	1.4103	-1.0260	-0.9878

	(0.68)	(0.79)	(0.43)	(0.30)	(0.84)	(-0.62)	(-0.58)
Adj. R-squared	-0.0034	0.0031	0.0137	0.4413	0.5940	0.6734	0.6723
Obs.	290	290	290	290	290	290	290

** ***

= " * p<0.10 p<0.05 p<0.01 "

Source: Stata 17 output processed (2025)

Dari hasil analisis regresi diatas akan dianggap signifikan apabila nilai probabilitas berada dibawah 0.05 atau biasanya disimbolkan dengan bintang dua “***” seperti yang ditunjukkan pada tabel regresi diatas bahwa CSRCOST memiliki nilai signifikan positif karena biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait dengan kegiatan CSR itu akan menaikkan citra perusahaan itu sendiri sehingga perusahaan memiliki nilai yang baik di masyarakat yang dimana juga mampu menarik lebih banyak calon investor sehingga H2 diterima. Kemudian itu leverage juga memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang dimana hal ini dikarenakan bahwa suatu perusahaan yang bagus adalah perusahaan yang mampu menggunakan hutang dengan layak sehingga mendapatkan keuntungan, oleh karena itu H3 diterima. Kemudian untuk CED atau pengungkapan emisi tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap firm value karena kebanyakan investor maupun calon investor jarang memperhatikan pengungkapan ini sehingga H1 ditolak.

Dari hasil regresi diatas kita juga bisa melihat bahwa hasil regresi moderasi menunjukkan bahwa dari semua variabel independent diatas, variabel moderasi firm performance (ROA) hanya memperkuat sebagian hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, yang dimana hanya terdapat hubungan yang signifikan antara variabel CSR cost terhadap dependen firm value (TOBINS). Selain itu, firm performance sebagai variabel moderasi juga tidak menentukan hubungan antara variabel independent lainnya terhadap variabel dependen firm value. Oleh karena itu H5 diterima sedangkan H4 dan H6 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Carbon Emission Disclosure terhadap Firm Value (H1)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Carbon Emission Disclosure (CED) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis H1 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan emisi karbon belum menjadi faktor penentu dalam pembentukan nilai perusahaan pertambangan di Indonesia.

Secara teoretis, berdasarkan signaling theory, pengungkapan informasi lingkungan seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko lingkungan. Namun, efektivitas sinyal tersebut sangat bergantung pada sejauh mana investor mempercayai dan menggunakan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Noor & Ginting (2022), Ayuba et al. (2019), serta Setyowati dan Darmawan (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan ini mendukung Rachmawati (2021) yang menemukan bahwa pengungkapan emisi karbon tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan, terutama ketika pengungkapan bersifat sukarela dan belum distandardisasi.

Dalam konteks sektor pertambangan di Indonesia, hasil ini dapat dijelaskan oleh karakteristik investor yang masih lebih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan informasi lingkungan. Selain itu, belum adanya regulasi yang mewajibkan pengungkapan emisi karbon secara komprehensif serta belum adanya penilaian eksternal yang kredibel membuat informasi CED belum memiliki daya pengaruh yang kuat di pasar modal.

Implikasi manajerial dari temuan ini adalah bahwa perusahaan pertambangan tidak cukup hanya melakukan pengungkapan emisi karbon secara simbolis, tetapi perlu meningkatkan kualitas, konsistensi, dan kredibilitas pengungkapan tersebut agar dapat diterjemahkan sebagai sinyal nilai oleh investor.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Cost terhadap Firm Value (H2)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility Cost berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis H2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pengeluaran perusahaan untuk aktivitas sosial dan lingkungan diapresiasi secara positif oleh pasar.

Secara teoretis, temuan ini sejalan dengan stakeholder theory yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pemangku kepentingan lainnya, seperti masyarakat dan lingkungan. Pengeluaran CSR mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan reputasi dan legitimasi perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Rangga & Kristanto (2023), Anya (2022), Yuliani (2023), Rahmi et al. (2022), dan Abbas (2022) yang menemukan bahwa biaya CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa alokasi biaya CSR dapat meningkatkan kepercayaan investor dan citra perusahaan di mata publik.

Dalam konteks sektor pertambangan Indonesia yang memiliki dampak sosial dan lingkungan tinggi, aktivitas CSR menjadi sangat relevan. Masyarakat dan pemerintah memiliki ekspektasi besar terhadap kontribusi sosial perusahaan tambang, sehingga perusahaan yang secara aktif mengalokasikan biaya CSR dinilai memiliki risiko sosial yang lebih rendah dan prospek keberlanjutan yang lebih baik.

Implikasi manajerialnya adalah bahwa manajemen perusahaan pertambangan perlu memandang biaya CSR sebagai investasi strategis, bukan sekadar beban, karena terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Pengaruh Leverage terhadap Firm Value (H3)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis H3 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama dikelola secara optimal.

Secara teoretis, hasil ini mendukung trade-off theory yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak dan meningkatkan nilai perusahaan hingga titik optimal tertentu. Leverage juga mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas untuk memenuhi kewajiban utangnya.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Zulaikha et al. (2023), Yuliaris & Hakim (2023), serta Rangga & Kristanto (2023) yang menemukan bahwa leverage berdampak positif terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor pertambangan. Namun, hasil ini berbeda dengan beberapa studi yang menyatakan bahwa leverage tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan.

Dalam konteks perusahaan pertambangan di Indonesia, leverage sering digunakan untuk mendanai proyek berskala besar dengan kebutuhan modal tinggi. Selama utang tersebut digunakan secara produktif dan menghasilkan keuntungan, leverage justru dipersepsikan sebagai strategi pertumbuhan yang positif oleh investor.

Implikasi manajerialnya adalah bahwa perusahaan perlu menjaga struktur modal yang seimbang agar leverage tetap memberikan nilai tambah tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan.

Pengaruh Firm Performance dalam Memoderasi Hubungan Carbon Emission Disclosure terhadap Firm Value (H4)

Hipotesis H4 menyatakan bahwa Firm Performance memoderasi pengaruh Carbon Emission Disclosure terhadap Firm Value. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi antara Carbon Emission Disclosure dan Firm Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis H4 ditolak.

Secara teoretis, berdasarkan signaling theory, perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik seharusnya mampu memperkuat sinyal positif dari pengungkapan emisi karbon kepada investor. Profitabilitas yang tinggi diharapkan meningkatkan kredibilitas informasi lingkungan yang diungkapkan perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan belum mampu memperkuat pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap persepsi pasar.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Habibullah et al. (2025) dan Pratama (2023) yang menemukan bahwa kinerja perusahaan mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan. Akan tetapi, temuan ini mendukung Rachmawati (2021) yang menyatakan bahwa pengungkapan emisi karbon sering kali belum memiliki daya pengaruh kuat ketika bersifat sukarela dan tidak disertai standar pengukuran yang jelas.

Dalam konteks sektor pertambangan di Indonesia, pengungkapan emisi karbon masih bersifat informatif dan belum menjadi indikator utama dalam keputusan investasi. Investor cenderung memandang informasi tersebut sebagai kewajiban administratif, sehingga meskipun perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, pengungkapan emisi karbon tetap belum dianggap relevan dalam pembentukan nilai perusahaan.

Implikasi manajerial dari temuan ini adalah bahwa perusahaan pertambangan perlu meningkatkan kualitas, transparansi, serta verifikasi eksternal atas pengungkapan emisi karbon agar informasi tersebut dapat menjadi sinyal yang lebih kredibel dan bernilai bagi investor.

Pengaruh Firm Performance dalam Memoderasi Hubungan Corporate Social Responsibility Cost terhadap Firm Value (H5)

Hipotesis H5 menyatakan bahwa Firm Performance memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility Cost terhadap Firm Value. Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi antara Corporate Social Responsibility Cost dan Firm Performance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis H5 diterima.

Secara teoretis, temuan ini sejalan dengan stakeholder theory yang menekankan bahwa aktivitas CSR akan memberikan nilai ekonomi yang lebih besar ketika perusahaan berada dalam kondisi kinerja keuangan yang baik. Profitabilitas yang tinggi meningkatkan persepsi bahwa pengeluaran CSR dilakukan secara berkelanjutan dan bukan sekadar strategi simbolik, sehingga memperkuat kepercayaan investor dan pemangku kepentingan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Xiaohui (Fiona) Li et al. (2021), Fatma & Khan (2023), serta Juniarti dan Krisnanda (2024) yang menemukan bahwa kinerja keuangan memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Studi-studi tersebut menunjukkan bahwa CSR lebih efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika didukung oleh profitabilitas yang memadai.

Dalam konteks sektor pertambangan Indonesia, temuan ini sangat relevan mengingat aktivitas perusahaan tambang memiliki dampak sosial dan lingkungan yang besar. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dinilai lebih mampu menjalankan program CSR secara konsisten dan strategis, sehingga pasar memberikan respons positif terhadap pengeluaran CSR tersebut.

Implikasi manajerialnya adalah bahwa manajemen perusahaan perlu mengintegrasikan strategi CSR dengan pencapaian kinerja keuangan. CSR tidak hanya dipandang sebagai

kewajiban sosial, tetapi sebagai investasi strategis yang dampaknya terhadap nilai perusahaan akan optimal ketika perusahaan berada dalam kondisi profitabel.

Pengaruh Firm Performance dalam Memoderasi Hubungan Leverage terhadap Firm Value (H6)

Hipotesis H6 menyatakan bahwa Firm Performance memoderasi pengaruh Leverage terhadap Firm Value. Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi antara Leverage dan Firm Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis H6 ditolak.

Secara teoretis, berdasarkan trade-off theory, kinerja keuangan yang baik seharusnya memperkuat pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dinilai mampu mengelola utang secara optimal. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memperkuat hubungan tersebut secara signifikan.

Temuan ini sejalan dengan Firda & Efriadi (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat memperlemah atau tidak memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan Andriyani & Nahar (2019) serta Achmad (2020) yang menemukan bahwa leverage lebih berdampak positif pada nilai perusahaan ketika profitabilitas tinggi.

Dalam konteks sektor pertambangan Indonesia, leverage sering digunakan untuk pembiayaan proyek jangka panjang dengan risiko tinggi. Investor cenderung menilai leverage secara langsung sebagai faktor risiko, terlepas dari tingkat profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, kinerja keuangan tidak cukup kuat untuk mengubah persepsi investor terhadap risiko yang melekat pada penggunaan utang.

Implikasi manajerial dari temuan ini adalah bahwa perusahaan pertambangan perlu berhati-hati dalam mengelola struktur modal. Profitabilitas yang tinggi belum tentu mampu mengurangi persepsi risiko investor terhadap leverage, sehingga pengelolaan utang yang prudent tetap menjadi faktor utama dalam menjaga nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Carbon Emission Disclosure, Corporate Social Responsibility Cost, dan Leverage terhadap Firm Value dengan Firm Performance sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility Cost dan Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Carbon Emission Disclosure tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal di Indonesia, khususnya pada sektor pertambangan, masih lebih merespons faktor keuangan dan pengeluaran sosial yang bersifat langsung dibandingkan pengungkapan lingkungan yang bersifat informatif.

Lebih lanjut, hasil uji interaksi menunjukkan bahwa Firm Performance yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) hanya memoderasi secara signifikan hubungan antara Corporate Social Responsibility Cost dan Firm Value. Sebaliknya, Firm Performance tidak terbukti memoderasi hubungan antara Carbon Emission Disclosure maupun Leverage terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berperan penting dalam memperkuat persepsi pasar terhadap efektivitas pengeluaran CSR, namun tidak serta-merta meningkatkan dampak pengungkapan emisi karbon atau struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur stakeholder theory dan signaling theory dengan menunjukkan bahwa sinyal CSR yang bersifat finansial lebih kuat diterjemahkan oleh investor ketika didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Secara praktis, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya integrasi

strategi CSR dengan pencapaian kinerja keuangan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan pertambangan disarankan untuk tidak hanya meningkatkan transparansi pengungkapan emisi karbon, tetapi juga memastikan bahwa aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan diimplementasikan secara konsisten dan didukung oleh kinerja keuangan yang optimal. Pengeluaran CSR yang terintegrasi dengan strategi bisnis terbukti lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan ketika perusahaan berada dalam kondisi profitabel.

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan strategis terkait alokasi dana CSR dan pengelolaan struktur pendanaan, sehingga leverage dapat dimanfaatkan secara optimal tanpa meningkatkan risiko keuangan yang berlebihan.

Bagi regulator dan pembuat kebijakan, temuan ini menunjukkan perlunya peningkatan kualitas dan standardisasi pengungkapan lingkungan agar informasi Carbon Emission Disclosure dapat lebih relevan dan bernilai bagi investor.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel tata kelola perusahaan, seperti board independence, gender diversity, board size, dan institutional ownership, serta menggunakan proksi kinerja perusahaan alternatif guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada sektor pertambangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboud, A., & Yang, X. (2022). Corporate governance and corporate social responsibility: new evidence from China. *International Journal of Accounting and Information Management*, 30(2), 211–229. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2021-0195>
- Abu Qa'dan, M. B., & Suwaidan, M. S. (2019). Board composition, ownership structure and corporate social responsibility disclosure: the case of Jordan. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 28–46. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0225>
- Alam Afridi, F., Khan, Y., & Ayaz, B. (2022). The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value. In *International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship (IJSSE)* (Vol. 2, Issue 2). <https://orcid.org/0000-0001-5698-3497>
- Ayuba, H., Bambale, J. A., Ibrahim, A. M., & Sulaiman, A. S. (2019). DB. 74 (Firm Value-Tobin's Q). *Journal of Finance, Accounting and Management*.
- Benne, K. (2020). THE EFFECT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY INFORMATION DISCLOSURE ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS AN MODERATING VARIABLE IN MINING SECTOR COMPANIES LISTED AT BEI. In *Moningka Klabat Accounting Review* | (Vol. 1, Issue 1).
- Blesia, J. U., Trapen, E., & Arunglamba, R. S. (2023). The Moderate Effect of Good Corporate Governance on Carbon Emission Disclosure and Company Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(01). <https://doi.org/10.33312/ijar.663>
- Chandrarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi: Pendekatan Kuantitatif*. Salemba Empat.
- Ebaid, I. E. S. (2022). Corporate governance mechanisms and corporate social responsibility disclosure: evidence from an emerging market. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 396–420. <https://doi.org/10.1108/JGR-12-2021-0105>
- Ebimobowei, A. (2022). Corporate Governance Characteristics and Firm Value of Deposit Money Banks in Nigeria. *British Journal of Management and Marketing Studies*, 5(2), 109–129. <https://doi.org/10.52589/bjmms-rbdlyevj>
- Edgar H. Schein. (2021). *Organizational Culture and Leadership*. www.josseybass.com
- FARIZ ACHMAD. (2020). PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL

MODERATING (STUDI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BEI PERIODE TAHUN 2016-2108).

- Fatma, M., & Khan, I. (2023). CSR Influence on Brand Loyalty in Banking: The Role of Brand Credibility and Brand Identification. *Sustainability (Switzerland)*, 15(1). <https://doi.org/10.3390/su15010802>
- Guo, Z., Hou, S., & Li, Q. (2020). Corporate social responsibility and firm value: The moderating effects of financial flexibility and r&d investment. *Sustainability (Switzerland)*, 12(20), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su12208452>
- Gurnita, A., Kanta, A., Hermanto, ;, Ni, ;, & Surasni, K. (2021). Comparative Study of Post-Marriage Nationality Of Women in Legal Systems of Different Countries The Effect of Leverage and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable (Studies in Manufacturing Companies for the International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding The Effect of Leverage and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable (Studies in Manufacturing Companies for the 2014-2018 Period). <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v8i1.2202>
- Habibullah, M. D., Mukhzarudfa, M., & Friyani, R. (2025). The Effect of Carbon Emission Disclosure and Environmental Performance on Company Value in Indonesia (Empirical Study on Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2021-2023). *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 4(2). <https://doi.org/10.55927/eajmr.v4i2.28>
- Hesniati, H., & Oktariato, E. (2024). Effect Corporate Governance on CSR with COVID-19 as moderation: Mining Companies Listed on IDX. *At-Tadbir : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(1), 70. <https://doi.org/10.31602/atd.v8i1.13038>
- Huda, S., Zuhroh, D., & Firdiansjah, A. (2020). The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 44–55. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33878>
- Ispriyahadi, H., Abdulah, B., & Muhammadiyah Jakarta, S. (n.d.). Analysis of The Effect of Profitability, Leverage and Firm Size on Firm Value. In *Management, and Accounting (Vol. 3)*. <http://e-journal.stie-kusumanegara.ac.id>
- Kachouri, M., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). The impact of gender diversity on the relationship between managerial entrenchment and corporate social responsibility: evidence from UK companies. *Journal of Global Responsibility*, 11(3), 197–217. <https://doi.org/10.1108/JGR-09-2019-0084>
- Kadek Dwi Feby Sugiantari, N., & Ardhani Sisdyani, E. (2024). E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYAN*, 13(10), 2004–2012. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>
- Kurniawati, D., Riwayati, H. E., & Firdaus, A. (2022). EFFECT OF SUSTAINABILITY REPORT ON MANUFACTURING SECTOR FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS A MODERATION VARIABLE. 3(5). <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v3i5>
- Manajemen, J., & Keuangan, D. (n.d.). Determination of A Firm Value with CSR as a Moderation Variable. 12(1), 2023. www.idx.co.id
- Nasywa Salsabila, E., Fitri Risnaldi Putri, N., & Alkirom Wildan, M. (2024). Peran Kepemimpinan Transformasional Dalam Pengembangan Sumber Daya Manusia. *Jurnal Cendekia Ilmiah*, 4(1).
- Nawi Purba, M., Kristiany Br Sinurat, E., Djailani, A., & Farera, W. (2020). The Effect of Current Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover and Sales Growth on Capital Structure in Manufacturing Company. *Ratio, Return on Assets, Sales Growth Total Asset Turnover International Journal of Social Science and Business*, 4(3), 497–508. www.idx.co.id
- Noor, A., & Ginting, Y. L. (2022). INFLUENCE OF CARBON EMISSION DISCLOSURE ON FIRM VALUE OF INDUSTRIAL FIRMS IN INDONESIA. *International Journal of Contemporary Accounting*, 4(2), 151–168. <https://doi.org/10.25105/ijca.v4i2.15247>

- Nur Oktavia Andriyani, & Aida Nahar. (2019). Analisis Pengaruh Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Varabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). <http://ejournal.unisnu.ac.id/jra/>
- Panjaitan, I. V., & Supriyati, D. (2023). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Rachmawati, S. (2021). GREEN STRATEGY MODERATE THE EFFECT OF CARBON EMISSION DISCLOSURE AND ENVIRONMENTAL PERFORMANCE ON FIRM VALUE. *International Journal of Contemporary Accounting*, 3(2), 133–152. <https://doi.org/10.25105/ijca.v3i2.12439>
- Rangga, E. N. S., & Kristanto, S. B. (2023). PENGUNGKAPAN EMISI KARBON, BIAYA CSR, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 19(1), 67. <https://doi.org/10.21460/jrak.2023.191.442>
- Ridwan, R., & Mayapada, A. G. (2022). Does sharia governance influence corporate social responsibility disclosure in Indonesia Islamic banks? In *Journal of Sustainable Finance and Investment* (Vol. 12, Issue 2, pp. 299–318). Taylor and Francis Ltd. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1749819>
- Rouf, M. A., & Hossan, M. A. (2021). The effects of board size and board composition on CSR disclosure: a study of banking sectors in Bangladesh. *International Journal of Ethics and Systems*, 37(1), 105–121. <https://doi.org/10.1108/IJOES-06-2020-0079>
- Seno Wicaksono, A. (n.d.). Kepemimpinan yang Efektif dalam Menghadapi Era Digital (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Industri di Jawa Barat). <https://journal.ikopin.ac.id>
- Utami, A. D., Fitrijanti, T., & Sukmadilaga, C. (2022). Islamic Social Reporting: Influencing Factors and Impact on Firm Value (Study of Islamic Banks). <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.4831>
- Vidiel Tania Pratama. (2023). Pengaruh Kepemimpinan Transformasional Terhadap Produktivitas Tim di Era Digital. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 3, 4509–4516.
- Xiaohui (Fiona) Li, Albert Tsang, Sanyun Zeng, & Gaoguang Zhou. (2021). CSR Reporting and Firm Value: International Evidence on Management Discussion and Analysis*. *China Accounting and Finance Review*, 23, 23–44.
- Yulia Firda, & Adi Rizfal Efriad. (2020). PENGARUH CSR DISCLOSURE, FIRM SIZE, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI MODERASI PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BEI. *Indonesian Journal of Economics Application*, vol 2(Vol 2 (1): 34-43), 34–43.
- Yulia Firda, & Adi Rizfal Efriadi. (2020). h4, 3. *Indonesian Journal of Economics Application*, Vol. 2 (1), 34–43.
- Yulianti, R., & Syarif, A. D. (2021). ANALYSIS OF THE EFFECTS OF LIQUIDITY, ACTIVITIES, LEVERAGE, AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE IN RETAIL TRADE SUBSECTOR (IDX) 2015-2020 PERIOD. 3(1). <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v3i1>.