

NILAI PERUSAHAAN DI TENGAH ISU KEBERLANJUTAN: PERAN *CORPORATE GOVERNANCE* DALAM HUBUNGAN KINERJA LINGKUNGAN DAN KINERJA KEUANGAN

Yuliana Badren ^{1*)}

Husin ²⁾

Suhariyanto ³⁾

Atika Purnamasari ⁴⁾

1), 2), 3), 4) Institut Putra Perdana Indonesia; Surel: badrenyuliana@gmail.com

Abstract: *This research evaluates how environmental and financial outcomes dictate the market valuation of mining firms on the Indonesia Stock Exchange (2020-2024). Utilizing Moderated Regression Analysis (MRA) on a 17-company sample, the study examines the interaction between PROPER ratings, Return on Assets (ROA), and Tobin's Q, with audit committee size serving as a moderator. The empirical results reveal that while profit-driven metrics (ROA) significantly boost firm value, ecological achievements (PROPER) fail to influence investor perception. Notably, corporate governance acts as a "double-edged" moderator: it intensifies the positive impact of financial health on valuation but diminishes the relevance of environmental performance. These insights suggest that Indonesian investors remain focused on bottom-line profitability. While robust governance enhances financial transparency, it has yet to successfully integrate sustainability as a strategic driver for shareholder wealth in the high-risk extractive industry.*

Keyword: *Corporate governance; corporate value; environmental performance; financial performance*

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan menempati posisi penting dalam struktur perekonomian Indonesia karena perannya dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, menghasilkan devisa, serta menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar (Soraya & Trihastuti, 2026). Komoditas seperti batu bara, nikel, dan timah tidak hanya menjadi tulang punggung ekspor, tetapi juga berkontribusi terhadap dinamika pasar modal dan arus investasi, baik domestik maupun asing. Namun, karakter industri yang berbasis eksploitasi sumber daya alam menjadikan aktivitas pertambangan tidak terlepas dari berbagai risiko, terutama yang berkaitan dengan kerusakan lingkungan, potensi konflik sosial, serta kompleksitas tata kelola perusahaan (Badjuri et al., 2021).

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap praktik bisnis berkelanjutan semakin menguat, seiring dengan meningkatnya tuntutan investor dan regulator terhadap penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (Prayitno et al., 2024).

Perubahan ini tercermin dari berkembangnya kajian akademik yang menempatkan kinerja lingkungan dan kinerja keuangan sebagai faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Di Indonesia, isu ESG dan kinerja lingkungan juga menjadi instrumen utama bagi investor dalam memproyeksi keputusan pasar, meskipun hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih bervariasi antar sektor dan periode pengamatan (Rohana Sagala & Karlina Aprilia, 2023).

Pada industri pertambangan, kinerja lingkungan umumnya tercermin dari kemampuan perusahaan dalam mengelola limbah, menekan emisi, melakukan reklamasi dan rehabilitasi lahan, serta mematuhi standar dan regulasi lingkungan seperti PROPER dan pedoman Global Reporting Initiative (GRI) (Avelyn N. dan Efrizal S., 2023). Data emiten pertambangan di BEI periode 2020-2023 mengungkap sebuah anomali dimana transparansi ESG dan capaian lingkungan belum mampu mendongkrak valuasi perusahaan secara konsisten. Fenomena ini mengonfirmasi bahwa apresiasi pasar terhadap aspek keberlanjutan masih fluktuatif dan belum terintegrasi sepenuhnya dalam penilaian harga saham. Indikator pasar dalam banyak kasus masih lebih sensitif terhadap faktor-faktor keuangan dan kondisi makroekonomi dibandingkan aspek lingkungan semata.

Di sisi lain, kinerja keuangan tetap menjadi ukuran utama dalam menilai keberhasilan emiten dalam mengatur sumber daya yang ada. Rasio profitabilitas dan indikator nilai pasar sering digunakan untuk merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Temuan empiris hingga tahun 2024 menunjukkan dampak ESG terhadap performa *finansial* terbukti inkonsisten dan bergantung pada variabel kontekstual lainnya. Pada beberapa perusahaan, praktik pengelolaan lingkungan yang lebih baik mampu meningkatkan efisiensi operasional dan reputasi (Retnosari et al., 2025; Reni et al., 2025). Namun, pada kasus lain, manfaat tersebut belum tentu langsung tercermin dalam kinerja maupun penilaian pasar (Wongso et al., 2025; Angir & Weli, 2024).

Adanya diskrepansi dalam berbagai hasil riset menunjukkan bahwa korelasi antara *performa* lingkungan, capaian *finansial*, dan valuasi entitas bersifat kompleks. Dalam dinamika ini, *corporate governance* (CG) hadir sebagai instrumen krusial yang mampu memoderasi kekuatan hubungan antarvariabel tersebut. Implementasi tata kelola yang efektif melalui penguatan peran komite audit dan dewan komisaris independen dipercaya dapat mengoptimalkan fungsi pengawasan, menjamin transparansi, serta memperkuat akuntabilitas informasi perusahaan di mata publik. Beberapa penelitian di Indonesia telah

mulai mengkaji peran *corporate governance* dalam kaitannya dengan ESG dan kinerja perusahaan, namun kajian yang menempatkan CG secara eksplisit sebagai variabel moderasi, khususnya dengan cakupan periode terbaru, masih relatif terbatas (Ningsih et al., 2025).

Relevansi isu ini semakin menguat jika dikaitkan dengan kondisi empiris di lapangan. Kasus-kasus pelanggaran di sektor pertambangan yang terungkap dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa lemahnya pengelolaan lingkungan dan tata kelola perusahaan dapat memberikan implikasi ekonomi dan sosial yang signifikan. Pada awal tahun 2025, misalnya, terungkap dugaan praktik ilegal di sejumlah perusahaan pertambangan timah yang menyebabkan potensi kerugian lingkungan dalam skala sangat besar. Peristiwa ini menegaskan bahwa persoalan lingkungan dan tata kelola bukan sekadar isu normatif, melainkan risiko nyata yang dapat memengaruhi keberlanjutan usaha dan kepercayaan public (Reuters.com, 2025).

Sejalan dengan itu, pemerintah Indonesia juga terus memperkuat sistem pengawasan melalui berbagai kebijakan, salah satunya dengan perluasan sistem pelacakan mineral berbasis digital seperti SIMBARA untuk komoditas nikel dan timah sejak 2024. Langkah ini menunjukkan meningkatnya penekanan pada transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan perusahaan, yang akhirnya saling terkait dengan penilaian risiko lingkungan dan kualitas tata kelola perusahaan di mata investor (Reuters.com, 2024). Di tingkat global, sektor pertambangan pun masih kerap menjadi sorotan karena dinilai menghadapi tantangan besar dalam penerapan standar ESG, termasuk pada level lembaga keuangan yang mendukung pembiayaannya, sehingga memengaruhi persepsi risiko di pasar internasional.

Kebaharuan studi ini terletak pada sintesis kinerja lingkungan dan keuangan dalam mengonstruksi nilai perusahaan, dengan menempatkan *corporate governance* sebagai variabel moderasi pada konteks dinamis 2020–2024. Selain memperkaya literatur teoretis, pendekatan ini menawarkan landasan strategis bagi manajemen, investor, dan regulator untuk merumuskan kebijakan yang berorientasi pada penciptaan nilai berkelanjutan di industri pertambangan.

Studi ini mengintegrasikan Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*; Freeman, 1994), Teori Sinyal (*Signaling Theory*; Spence, 1973), dan Teori Keagenan (*Agency Theory*; Switzer et al, 2018) untuk membedah pengaruh kinerja lingkungan dan keuangan terhadap nilai entitas. Secara konseptual, sektor pertambangan tidak hanya

berfokus pada profitabilitas, tetapi juga memerlukan legitimasi publik melalui pengelolaan dampak lingkungan yang bertanggung jawab. Capaian lingkungan yang positif berfungsi sebagai instrumen untuk membangun kepercayaan publik dan pengakuan sosial (Angir & Weli, 2024; Wongso et al., 2025; Retnosari et al., 2025; Reni et al., 2025; Yu & Xiao, 2022). Dari perspektif persinyalan, keterbukaan informasi mengenai *performa* ekologis dan finansial menjadi sinyal strategis bagi investor untuk menilai kualitas manajemen serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Rays & Purnamasari, 2025; Purnamasari & Husin, 2025; Efendi & Rivandi, 2024; Khairuna & Budiarta, 2025). Sementara itu, kerangka teori keagenan memposisikan *corporate governance* sebagai instrumen pengawasan krusial guna memitigasi konflik kepentingan. Dalam industri pertambangan yang berisiko tinggi, tata kelola yang kokoh diharapkan mampu meningkatkan validitas informasi serta memperkuat pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap nilai pasarnya (Rays & Purnamasari, 2025; Purnamasari & Husin, 2025; Efendi & Rivandi, 2024; Khairuna & Budiarta, 2025).

Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3: *Corporate Governance* memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan

H4: *Corporate Governance* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

METODE

Penelitian ini mencakup seluruh emiten sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2024 sebagai populasi. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria spesifik guna memastikan akurasi data. Kriteria inklusi meliputi: (a) Perusahaan yang terdaftar secara konsisten di BEI selama masa observasi tanpa mengalami delisting; (b) Emiten yang secara berkala memublikasikan laporan keuangan dan tahunan lengkap; (c) Ketersediaan data yang komprehensif terkait variabel *Tobin's Q*, *PROPER*, *ROA*, serta mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*).

Studi ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, laporan keuangan, serta dokumentasi resmi Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan, sebagai variabel

dependen, diestimasi melalui rasio *Tobin's Q* guna menangkap ekspektasi pasar terhadap prospek entitas secara komprehensif. Untuk variabel independen, kinerja lingkungan dikuantifikasi dari peringkat PROPER KLHK yang ditransformasikan ke dalam skala Likert 1–5, sedangkan kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) untuk menilai efisiensi perolehan laba. Selain itu, tata kelola perusahaan diposisikan sebagai variabel moderasi yang diproksikan melalui jumlah komite audit sebagai representasi efektivitas fungsi pengawasan internal.

Penelitian ini menerapkan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sesuai kerangka kerja (Sugiarto, 2022). Tahapan analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk memetakan karakteristik data tiap variabel. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan via perangkat lunak SPSS, model regresi linear berganda terlebih dahulu dipastikan memenuhi kriteria asumsi klasik. Untuk mengevaluasi peran *corporate governance* sebagai moderator, variabel interaksi dimasukkan ke dalam model regresi. Pendekatan ini bertujuan untuk mengukur secara akurat apakah sistem tata kelola perusahaan berfungsi sebagai faktor penguat atau justru memperlemah dampak kinerja lingkungan serta profitabilitas terhadap nilai pasar perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan ringkasan hasil pengujian model regresi yang digunakan untuk menganalisis pengaruh kinerja lingkungan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Tahap awal analisis dilakukan dengan memvalidasi kelayakan model melalui serangkaian uji asumsi klasik, khususnya uji normalitas dan multikolinearitas. Langkah ini krusial untuk menjamin bahwa data telah memenuhi kriteria statistik yang diperlukan sebelum dilakukan analisis regresi. Setelah model dinyatakan layak, efektivitas model dalam memprediksi fluktuasi nilai perusahaan diukur menggunakan koefisien determinasi. Terakhir, pembuktian hipotesis dilakukan dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Pendekatan ini digunakan tidak hanya untuk membedah pengaruh langsung dari variabel independen, tetapi juga untuk memetakan bagaimana peran *corporate governance* dalam memoderasi hubungan antarvariabel tersebut. Ringkasan hasil pengujian tersebut disajikan secara

komprehensif dalam Tabel Uji Asumsi klasik yang memuat informasi mengenai kelayakan model, kekuatan penjelasan model, serta arah dan signifikansi pengaruh masing-masing variabel penelitian.

Tabel Uji Asumsi klasik

Komponen Uji	Variabel / Model	Statistik Utama	Nilai	Kriteria	Keputusan
Normalitas	Residual Model	Sig.K-S	0,200	<0,05	Data berdistribusi normal
Multikolinearitas	PROPER	VIF / Tol.	4,23 / 0,23	VIF < 10; Tol. > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
	ROA	VIF / Tol.	1,00 / 0,99	VIF < 10; Tol. > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
	CG	VIF / Tol.	5,14 / 0,19	VIF < 10; Tol. > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
	PROPER*CG	VIF / Tol.	1,89 / 0,52	VIF < 10; Tol. > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
	ROA*CG	VIF / Tol.	1,00 / 0,28	VIF < 10; Tol. > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
Determinasi	Model Moderasi	Adjusted R ²	0,577	0–1	Model menjelaskan 57,7% variasi nilai perusahaan
Uji Hipotesis (Parsial)	PROPER → Tobin's Q	t / Sig.	-1,783 / 0,07	Sig. < 0,05	H1 ditolak
	ROA → Tobin's Q	t / Sig.	6,335 / 0,00	Sig. < 0,05	H2 diterima
	PROPER×CG → Tobin's Q	t / Sig.	-2,685 / 0,03	Sig. < 0,05	H3 diterima
	ROA×CG → Tobin's Q	t / Sig.	5,658 / 0,00	Sig. < 0,05	H4 diterima

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria kelayakan untuk dianalisis lebih lanjut. Uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05, sehingga residual model dapat dinyatakan berdistribusi normal. Selanjutnya, hasil uji multikolinearitas memperlihatkan bahwa seluruh variabel penelitian, baik PROPER, ROA, CG, maupun variabel interaksi PROPER×CG dan ROA×CG, memiliki skor VIF kurang dari 10 serta nilai *Tolerance* yang melampaui 0,10. Data tersebut membuktikan bahwa model penelitian ini bebas dari gangguan multikolinieritas. Dengan kata lain, tidak ditemukan hubungan korelasi yang berlebihan antarvariabel bebas, sehingga hasil estimasi regresi yang diperoleh bersifat stabil dan dapat diandalkan untuk analisis lebih lanjut.

Hasil pengujian pada model moderasi, nilai *Adjusted R-Square* yang dihasilkan adalah 0,577. Angka ini merepresentasikan bahwa sebesar 57,7% fluktuasi pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) mampu diprediksi oleh variabel kinerja lingkungan, profitabilitas keuangan, tata kelola perusahaan, serta efek interaksi antar variabel tersebut. Sementara itu, porsi selebihnya yaitu 42,3% dikontribusi oleh variabel eksternal lain yang tidak diakomodasi dalam model estimasi ini. Secara keseluruhan, perolehan nilai tersebut mengindikasikan bahwa model penelitian ini memiliki tingkat presisi dan kapasitas yang memadai dalam membedah perubahan nilai pasar pada sektor pertambangan sepanjang periode penelitian.

Hasil analisis secara parsial menunjukkan dua poin krusial. Pertama, peringkat PROPER (kinerja lingkungan) tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan (sig. 0,07>0,05), sehingga hipotesis pertama ditolak. Ini menandakan bahwa indikator keberlanjutan belum menjadi prioritas utama investor dalam proses valuasi saham. Kedua, kinerja keuangan (ROA) terbukti memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (sig. 0,00), sehingga hipotesis kedua diterima. Temuan ini mempertegas bahwa profitabilitas tetap menjadi sinyal fundamental terkuat yang dipertimbangkan pasar dalam menilai harga sebuah perusahaan.

Pengujian menunjukkan bahwa interaksi PROPERxCG berpengaruh signifikan (sig. 0,03), sehingga hipotesis ketiga terdukung. Namun, koefisien negatif mengonfirmasi bahwa tata kelola perusahaan melalui komite audit justru memperlemah dampak kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengawasan internal yang terlalu kaku pada aspek kepatuhan menghambat konversi prestasi lingkungan menjadi nilai pasar. Sebaliknya, interaksi ROAxCG memiliki pengaruh signifikan (sig. 0,00) yang memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat diterima. Temuan ini membuktikan bahwa tata kelola yang efektif mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap profitabilitas perusahaan, sehingga memperkuat apresiasi pasar terhadap performa finansial yang dihasilkan.

Secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan tetap menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan, terutama ketika didukung oleh penerapan *corporate governance* yang baik. Namun, untuk kinerja lingkungan, peran *corporate governance* justru menunjukkan efek pelemahan, sehingga kinerja lingkungan

belum sepenuhnya direspons secara positif oleh pasar meskipun berada dalam kerangka tata kelola perusahaan yang lebih ketat.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil evaluasi data pada emiten tambang di BEI periode 2020-2024, terungkap bahwa capaian lingkungan yang diukur dengan peringkat PROPER tidak berdampak nyata terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Temuan ini mengindikasikan bahwa apresiasi pasar terhadap aspek ekologis belum menjadi determinan utama dalam pembentukan valuasi perusahaan di sektor tersebut. Secara teoretis, meskipun entitas telah mengalokasikan sumber daya untuk mencapai standar pengelolaan lingkungan yang tinggi, pasar tampaknya belum memberikan apresiasi instan terhadap upaya tersebut dalam bentuk eskalasi harga saham maupun penguatan nilai pasar perusahaan (Octaviani et al., 2026)

Kondisi ini mengonfirmasi pola perilaku investor lokal yang cenderung mengutamakan aspek fungsional dan fundamental dalam menilai instrumen investasi. Investor cenderung memandang bahwa kinerja keuangan jangka pendek dan prospek profitabilitas masih menjadi determinan utama dalam penilaian aset. Dalam sektor ekstraktif seperti pertambangan, volatilitas harga komoditas global khususnya nikel, batu bara, dan emas memiliki daya tawar yang jauh lebih kuat dalam menggerakkan harga saham dibandingkan informasi non keuangan seperti sertifikasi lingkungan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen lingkungan yang baik belum dianggap sebagai mesin penggerak laba (*profit driver*) yang krusial oleh para *stakeholders*. Temuan dalam studi ini selaras dengan hasil observasi yang dilakukan oleh (Nur'aeni & Sari, 2023), (Hesniati et al., 2025), (Cahyanto & Budiman, 2025), dan (Putri & Irawan, 2024). Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan (Angir & Weli, 2024; Wongso et al., 2025; Retnosari et al., 2025; Reni et al., 2025; Yu & Xiao, 2022).

Realitas di lapangan mempertegas anomali antara prestasi lingkungan dan apresiasi pasar. Perusahaan-perusahaan raksasa seperti PT Vale Indonesia Tbk (INCO), PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM), dan PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) merupakan contoh emiten yang secara konsisten menjaga standar operasionalnya hingga meraih predikat PROPER kategori Hijau maupun Emas (Nur'aeni & Sari, 2023). Namun, jika dicermati, grafik valuasi pasar mereka seringkali tidak berbanding lurus dengan peningkatan peringkat lingkungan tersebut. Fluktuasi nilai perusahaan ini justru lebih banyak mengekor pada

dinamika permintaan global dan perubahan fundamental laba bersih perusahaan. Investor nampaknya masih meragukan apakah efisiensi lingkungan dapat secara langsung dikonversi menjadi keunggulan kompetitif yang meningkatkan arus kas di masa depan.

Lebih jauh lagi, peringkat PROPER seringkali hanya diinterpretasikan oleh pelaku pasar sebagai pemenuhan kewajiban terhadap regulasi pemerintah (*mandatory compliance*) ketimbang sebuah inisiatif strategis yang bersifat sukarela (*voluntary*) untuk menciptakan nilai tambah. Karena dianggap sebagai kewajiban rutin, informasi mengenai kenaikan peringkat lingkungan belum sepenuhnya terinternalisasi dalam mekanisme pembentukan harga di bursa. Hal ini menjadi sinyal bahwa pasar modal Indonesia masih berada dalam masa transisi menuju integrasi aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Di tahap ini, faktor-faktor finansial masih mendominasi pertimbangan investasi, sementara aspek keberlanjutan baru dianggap sebagai pelengkap, bukan prioritas utama dalam menentukan nilai intrinsik sebuah perusahaan tambang.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Studi pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (2020–2024) membuktikan bahwa *Return on Assets* (ROA) berperan penting sebagai pemacu nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan aset dalam menghasilkan keuntungan menjadi parameter utama bagi investor untuk menentukan valuasi emiten. Rasio laba yang superior dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan kecakapan manajemen dan prospek ekonomi jangka panjang. Di tengah risiko tinggi industri pertambangan, pelaku pasar cenderung memprioritaskan kinerja keuangan sebagai instrumen mitigasi risiko terhadap fluktuasi komoditas global. Dengan demikian, ROA bertindak sebagai *value driver* yang paling berpengaruh dalam mendongkrak citra dan harga saham perusahaan di mata publik.

Temuan penelitian ini mendukung literatur yang disusun oleh (Rays & Purnamasari, 2025; Purnamasari & Husin, 2025; Efendi & Rivandi, 2024; Khairuna & Budiarta, 2025) memvalidasi bahwa efisiensi pengelolaan aset untuk mencetak laba secara langsung mendongkrak daya tarik perusahaan di bursa. Namun, perspektif berbeda diajukan oleh (Aprillando & Mujiyati, 2022) dan (Rohmatulloh, 2023) Mereka mengungkapkan bahwa faktor-faktor di luar kendali perusahaan, seperti risiko sistemik industri, terkadang menjadi variabel yang lebih krusial bagi investor dibandingkan sekadar angka profitabilitas.

Kondisi objektif di lapangan memberikan validasi serupa. Emiten pertambangan dengan kapitalisasi pasar besar, misalnya ANTAM, ADRO, dan INCO menunjukkan tren yang selaras dengan hasil penelitian ini bahwa ketika kinerja laba meningkat dan tercermin dalam rasio profitabilitas yang lebih baik, pergerakan harga saham mereka cenderung mengikuti arah yang sama. Dalam banyak periode, peningkatan laba bersih dan efisiensi penggunaan aset menjadi katalis utama naiknya valuasi pasar, meskipun di sisi lain tetap dipengaruhi oleh dinamika harga komoditas global. Hal ini menunjukkan bahwa investor menempatkan kinerja keuangan sebagai indikator utama dalam menilai kualitas dan prospek perusahaan pertambangan.

Dengan demikian, temuan ini menegaskan bahwa di tengah meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan dan ESG, faktor finansial, khususnya profitabilitas yang tercermin dalam ROA, masih memegang peran dominan dalam menentukan nilai perusahaan. Di bursa saham domestik, pelaku pasar masih cenderung menitikberatkan valuasi mereka pada capaian finansial yang konkret karena berkorelasi langsung dengan imbal hasil investasi. Akibatnya, emiten yang mampu membukukan rasio ROA lebih tinggi memiliki prospek yang jauh lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi *Corporate Governance*

Hasil regresi ditemukan bahwa *Corporate Governance* (CG) berfungsi sebagai variabel moderasi yang justru mengurangi dampak kinerja lingkungan terhadap valuasi perusahaan. Secara konseptual, sistem tata kelola yang mumpuni seharusnya menjadi akselerator dalam membangun reputasi positif korporasi di mata publik. Namun, dalam konteks penelitian ini, penerapan CG justru mengaburkan sinyal positif dari peringkat PROPER di mata investor. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika struktur tata kelola yang diukur dengan Komite Audit semakin diperketat, fokus perusahaan cenderung bergeser pada pengawasan kepatuhan finansial dan efisiensi operasional yang bersifat jangka pendek, sehingga investasi pada sektor lingkungan dianggap sebagai beban biaya yang mengurangi fleksibilitas kas.

Fenomena "memperlemah" ini dapat dijelaskan melalui sudut pandang *Agency Theory*. Tata kelola yang kuat di sektor pertambangan sering kali diarahkan untuk menekan *agency costs* dengan memastikan manajemen fokus pada hasil keuangan yang nyata.

Akibatnya, ketika perusahaan mencapai peringkat PROPER yang tinggi, mekanisme CG yang kaku mungkin mengomunikasikan kepada pasar bahwa perusahaan terlalu banyak membuang sumber daya untuk aktivitas non keuangan. Hal ini menyebabkan investor merespons negatif atau netral, karena mereka menganggap tata kelola yang ketat seharusnya lebih diprioritaskan untuk mitigasi risiko keuangan dan fluktuasi harga komoditas global, bukan sekadar mengejar legitimasi lingkungan.

Di pasar modal Indonesia, keberadaan struktur *Corporate Governance* sering kali dipandang hanya sebagai instrumen pengawasan administratif untuk memenuhi regulasi OJK. Ketika variabel ini dipertemukan dengan kinerja lingkungan, terjadi "kanibalisasi sinyal". Investor merasa bahwa pengawasan internal yang ketat sudah cukup untuk menjamin keberlangsungan perusahaan, sehingga prestasi lingkungan (PROPER) tidak lagi dilihat sebagai *added value* yang istimewa, melainkan hanya bagian dari rutinitas kepatuhan yang diawasi oleh dewan. Inilah yang menyebabkan korelasi searah antara efisiensi pengelolaan lingkungan dengan apresiasi pasar terhadap harga saham perusahaan justru tergerus atau melemah saat interaksi dengan CG menguat.

Data ini mendukung hipotesis bahwa efektivitas tata kelola terkadang terbatas pada fungsi pengawasan administratif, sehingga gagal memperkuat hubungan antara kinerja non keuangan dan apresiasi pasar (Meliana & Abdurrahman, 2025) dan (Metta et al., 2025). Kondisi ini menciptakan diskursus dengan temuan (Valdera et al., 2022) dan (Samhadi et al., 2024) yang justru membuktikan peran positif tata kelola dalam memvalidasi informasi keberlanjutan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar modal.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi *Corporate Governance*

Hasil regresi menunjukkan bahwa setiap penguatan pada aspek kinerja keuangan secara otomatis meningkatkan kepercayaan pasar terhadap nilai entitas terkait dan hubungan tersebut terbukti dimoderasi secara positif oleh *corporate governance* dengan sifat yang memperkuat. Temuan ini menegaskan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan berperan sebagai katalis yang mempercepat transformasi profitabilitas menjadi peningkatan valuasi pasar. Dengan kata lain, kinerja keuangan yang tinggi akan diapresiasi lebih besar oleh pasar ketika didukung oleh mekanisme tata kelola yang kuat.

Dalam perspektif *signaling theory*, kinerja keuangan yang baik merepresentasikan sinyal positif mengenai prospek dan keberlanjutan usaha perusahaan. Namun, sinyal tersebut tidak selalu diterima secara utuh oleh investor karena adanya potensi asimetri informasi serta kekhawatiran terhadap kualitas laba yang dilaporkan. Pada titik ini, peran *corporate governance* menjadi sangat penting. Keberadaan komite audit yang efektif, pengawasan dewan komisaris, serta praktik pelaporan yang transparan berfungsi sebagai mekanisme penjamin kredibilitas informasi keuangan. Ketika laba yang tercermin dalam ROA dipandang lebih andal, investor cenderung memberikan respons yang lebih kuat melalui peningkatan permintaan saham, yang selanjutnya tercermin pada kenaikan nilai perusahaan.

Melalui lensa teori agensi, fungsi tata kelola yang optimal adalah menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajer dan investor. Dengan menekan potensi penyimpangan dalam pengelolaan arus kas dan investasi, struktur *corporate governance* memberikan jaminan bahwa kinerja perusahaan akan bertransformasi menjadi nilai ekonomi yang nyata bagi pemegang saham. Mekanisme pengawasan yang efektif memastikan bahwa laba yang dihasilkan tidak dialokasikan pada proyek-proyek yang tidak bernilai tambah, melainkan diarahkan pada kegiatan yang mendukung pertumbuhan jangka panjang atau peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian, pasar tidak hanya menilai perusahaan sebagai entitas yang mampu mencetak laba, tetapi juga sebagai organisasi yang mampu mengelola dan mengamankan laba tersebut secara efisien.

Sinergi antara aspek fundamental keuangan yang sehat dengan struktur tata kelola perusahaan yang kredibel menjadi parameter utama bagi investor dalam menilai rendahnya profil risiko dan potensi pertumbuhan berkelanjutan pada sektor pertambangan di BEI. Interaksi positif antara ROA dan *corporate governance* menunjukkan bahwa tata kelola memberikan nilai tambah terhadap setiap capaian finansial perusahaan. Jika kinerja keuangan dipandang sebagai sumber utama penciptaan nilai, maka *corporate governance* berperan sebagai mekanisme yang memastikan sumber tersebut diolah secara optimal dan dipercaya oleh pasar. Sinergi ini pada akhirnya membentuk sentimen positif investor, di mana penilaian tidak hanya bertumpu pada angka laba semata, tetapi juga pada keyakinan terhadap sistem yang mengawasi dan mengelola kinerja keuangan tersebut, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Kredibilitas laba dalam memengaruhi nilai perusahaan semakin menguat ketika didukung oleh praktik tata kelola yang baik. Temuan ini memperkuat bukti empiris dari

penelitian (Valdera et al., 2022), (Dahlan et al., 2023), dan (Aprilia & Wahjudi, 2021) yang menyatakan bahwa efektivitas *corporate governance* mampu meningkatkan daya serap informasi keuangan oleh pasar, yang pada akhirnya mendongkrak valuasi entitas. Sebaliknya, beberapa kajian lain pada konteks berbeda menemukan bahwa peran moderasi GCG tidak selalu berdampak signifikan terhadap hubungan variabel keuangan dan nilai perusahaan atau kondisi moderasi lebih kompleks tergantung pada konteks industri dan variabel yang diteliti (Kristiana Greta Calosa & Hwihanus Hwihanus, 2024; Pramarta et al., 2025; Andriansyah et al., 2024).

SIMPULAN

Studi terhadap sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (2020-2024) membuktikan bahwa peringkat PROPER sebagai representasi kinerja lingkungan tidak memberikan dampak nyata pada valuasi perusahaan. Sebaliknya, aspek profitabilitas melalui kinerja keuangan menunjukkan kontribusi positif yang signifikan. Dalam pengujian moderasi, kuantitas komite audit (tata kelola perusahaan) memberikan hasil ganda: menekan pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan, sekaligus secara simultan mengakselerasi dampak positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar masih lebih menitikberatkan pada parameter keuntungan *finansial* daripada pencapaian ekologis, tetapi pada saat yang sama mendorong kinerja lingkungan lebih dipersepsikan sebagai bentuk kepatuhan regulatif.

Meski demikian, hasil penelitian ini dibatasi oleh ruang lingkup periode pengamatan yang relatif singkat, penggunaan proksi PROPER untuk kinerja lingkungan, serta indikator *corporate governance* yang hanya merepresentasikan jumlah komite audit, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kompleksitas praktik tata kelola dan keberlanjutan. Sehubungan dengan hal tersebut, disarankan agar riset selanjutnya menambah cakupan tahun penelitian, dengan indikator keberlanjutan dan tata kelola yang lebih beragam, serta melibatkan sektor industri lain agar eksplorasi mendalam terkait kontribusi efisiensi lingkungan, profitabilitas finansial, serta tata kelola perusahaan dalam menentukan valuasi sebuah entitas bisnis dapat diperoleh secara lebih komprehensif dan *generalizable*.

DAFTAR PUSTAKA

Andriansyah, Z., Holiawati, & Nofryanti. (2024). Good Corporate Governance Moderates The Relationship Of Environmental Performance and Social Performance With Financial Performance. *International Development of Economics and Administration*

- Journal (IDEA)*, 3(69), 120–137. <https://doi.org/10.70001/idea.v3i2.258>
- Angir, P., & Weli, W. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Aprilia, N., & Wahjudi, E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(3), 525–534. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i3.32512>
- Aprillando, D., & Mujiyati, M. (2022). Pengaruh Tax Avoidance, Profitabilitas, Sales Growth, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq45 Di Bei Periode 2018-2020). *Accounting Global Journal*, 6(1), 12–27. <https://doi.org/10.24176/agj.v6i1.7464>
- Avelyn N. Efrizal S. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kinerja Lingkungan, dan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 5(1), 214–232. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v5i1.605> Abstract
- Badjuri, A., Jaeni, & Kartika, A. (2021). Peran Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi Dalam Memprediksi Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Agresivitas Pajak Di Indonesia: Kajian Teori Legitimasi. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 28(1), 1–19. [https://www.unisbank.ac.id/ojs/](https://www.unisbank.ac.id/ojs;)
- Cahyanto, B. D., & Budiman, A. I. (2025). The Influence of Environmental Performance, Green Accounting, and Profitability on Firm Value: A Study on Energy and Basic Materials Companies Listed on the IDX and Proper (2019-2023). *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 5(2), 3393–3400. <https://doi.org/10.59141/jrssem.v5i2.1057>
- Dahlan, P. P. B., Asad, A., & Razak, itti R. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages) Putri. *Center of Economic Student Journal*, 6(3), 788–800. <https://doi.org/https://doi.org/10.56750/csej.v6i3.692>
- Efendi, A., & Rivandi, M. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Transportasi Dan Logistik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2022. *Jurnal Media Akademik*, 2(5), 1–23. <https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/article/view/300>
- Freeman RE, Evan WM (1990) Corporate governance: A stakeholder interpretation. *J Behav Econ* 19: 337-359
- Hesniati, H., Richard, R., Suprpto, Y., & Candra, T. (2025). Does Esg Affect Firm Performance? Evidence From Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(3), 2783–2796. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i3.6651>
- Khairuna, W. R., & Budiarta, K. (2025). Pengaruh Net Working Capital dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Growth Opportunity sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Transportasi dan Logistik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023. *MAJALAH ILMIAH METHODODA*, 15(1), 69–76. <https://doi.org/10.58939/afosj-las.v5i1.966>

- Kristiana Greta Calosa, & Hwihanus Hwihanus. (2024). Analisis Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Opini Audit, Stuktur Modal dan GCG sebagai Variabrel Moderasi pada Sub Sektor Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis, Ekonomi Syariah, Dan Pajak*, 1(4), 161–175. <https://doi.org/10.61132/jbep.v1i4.726>
- Meliana, F., & Abdurrahman. (2025). Corporate Governance Mechanisms, Gender Diversity, and Firm Value: Environmental Social Governance as Moderating Variable. *Binus Business Review*, 16(November), 261–274. <https://doi.org/10.21512/bbr.v16i3.13573>
- Metta, A., Oktadewi, A., Nyoman, N., & Diantini, A. (2025). ESG and Firm Value : The Moderating Role of Environmental Performance and Profitability in Indonesia ' s Mining Sector. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 12(4), 217–229. <https://doi.org/https://doi.org/10.21744/irjmis.v12n4.2536> ESG
- Ningsih, M. M., Yulianingrum, D., & Relyza, R. N. (2025). Peranan Moderasi Corporate Governance atas Hubungan ESG dan Kinerja Perusahaan: Kajian terhadap Perusahaan Pertambangan dan Energi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 8(2), 229–239. <https://doi.org/10.51510/jakp.v8i2.2492>
- Nur'aeni, & Sari, W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on Firm Value in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 4(1), 44–55. <https://doi.org/https://doi.org/10.35313/ijem.v4i1.5479>
- Octaviani, A., Gursida, H., & Indrayono, Y. (2026). Empirical Study Of Environmental, Social & Governance (Esg) On The Stock Returns Of Mining Companies With Profitability As An Intervening Variable Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2018-2023?. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 9(1), 514–527. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v9i1.8295>
- Pramartha, I. M. A., Gede Sanjaya Adi Putra, & Natasha, I. A. P. L. (2025). Financial Decisions And Firm Value: The Moderating Role Of Good Corporate Governance And Environmental Disclosure. *Journal Of Goverenance, Taxation And Auditing*, 3(4), 410–429. <https://doi.org/https://doi.org/10.38142/jogta.v4i1.1568>
- Prayitno E., M. Adam, M. Widiyanti, L. F. (2024). Dampak Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(9). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i9>
- Purnamasari, A., & Husin. (2025). Jejak Audit Dan Laba Di Era Transisi Energi: Analisis Nilai Perusahaan Berbasis Esg Disclosure. *Akuntansi Prima*, 7(2), 1–25. <https://doi.org/https://doi.org/10.34012/japri.v7i2.7651>
- Putri, K. S., & Irawan, A. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 4(3), 150–159.
- Rays, M., & Purnamasari, A. (2025). *Faktor-Faktor Finansial Penentu Market Value*. 7(2), 1–20. <https://doi.org/https://doi.org/10.34012/japri.v7i2.7639>

- Reni, F., Chandrayanti, T., & Silvera, D. L. (2025). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Lingkungan terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 2(1), 34–42. <https://doi.org/10.64620/jurra.v2i1.22>
- Retnosari, R., Astutik, E. P., & Frimasika, A. V. (2025). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Financial Performance in Indonesian Mining Companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(5), 1227–1286. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i5.4207>
- Rohana Sagala, D., & Karlina Aprilia, R. K. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12, 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Rohmatulloh, A. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2017), 753–769. <https://doi.org/10.26740/jim.vn.p753-769>
- Routers.com. (2024). <https://www.reuters.com/markets/commodities/indonesia-launches-nickel-tin-online-tracking-system-2024-07-22/>
- Routers.com. (2025). <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesian-prosecutors-name-five-tin-mining-firms-accused-illegal-mining-2025-01-02/>
- Samhadi, Roekhudin, & Iqbal, S. (2024). The Moderating Role Of Good Corporate Governance In The Relationship Between Green Innovation, Environmental Disclosure And Firm Value. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(03), 553–569. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i3.33925>
- Soraya, B., & Trihastuti, A. (2026). Dampak Pengungkapan Environmental, Social and Governance (ESG) dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Batu Bara yang Terdaftar di BEI Tahun 2020–2023. *Journal of Environmental Economics and Sustainability*, 3(2), 14. <https://doi.org/10.47134/jees.v3i2.1044>
- Spence michael. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiarto. (2022). *Metodologi Penelitian Bisnis (Edisi 2)*. Yogyakarta: Andi.
- Switzer, L. N., Tu, Q., & Wang, J. (2018). Corporate governance and default risk in financial firms over the post-financial crisis period: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 52, 196–210. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.09.023>
- Valdera, M. Q., Halim, H., & Rokhmawati, A. (2022). Pengaruh Environmental Performance Dan Growth Company Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(4), 2229–2246. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>

- Wongso, D. A., Suganda, T. R., & Stephanus, D. S. (2025). The effect of environmental, social, and governance disclosure on firm value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 9(1), 12–22
- Zhu, D., Gao, X., Luo, Z., & Xu, W. (2022). Environmental performance and corporate risk-taking : Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 74(January), 101811. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101811>