

## Determinan Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi

Muhamad Risa Farhan<sup>1</sup>, Nanda Wahyu Indah Kirana<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

\* E-mail Korespondensi: nanda.wahyu.ak@upnjatim.ac.id

### Information Article

*History Article*

*Submission: 22-05-2025*

*Revision: 09-08-2025*

*Published: 09-08-2025*

### DOI Article:

*10.24905/permana.v17i3.843*

### ABSTRAK

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh persepsi prospek masa depan dan kebijakan lingkungan seperti Perjanjian Paris yang mendorong pengurangan emisi karbon global, Indonesia, sebagai salah satu penyumbang emisi terbesar, berkomitmen mengurangi emisi melalui investasi hijau dan transparansi pengungkapan emisi untuk mendukung keberlanjutan dan meningkatkan kepercayaan pasar. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh pengungkapan emisi karbon, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta mengevaluasi peran kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik *Structural Equation Modeling* (SEM) *Partial Least Square* (PLS) melalui software SmartPLS 4.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kinerja lingkungan dapat memoderasi pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan, namun kinerja lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Pengungkapan Emisi Karbon, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Kinerja Lingkungan

### ABSTRACT

*Company value is influenced by perceptions of future prospects and environmental policies such as the Paris Agreement which encourages the reduction of global carbon emissions, Indonesia, as one of the largest emitters, is committed to reducing emissions through green investment and transparency of emissions disclosure to support sustainability and increase market confidence. The purpose of this study is to analyze the effect of carbon emissions disclosure, capital structure, and company size on firm value, and evaluate the role of environmental performance as a*

### Acknowledgment

---

*moderating variable in the relationship. The research method used is a quantitative approach with Structural Equation Modeling (SEM) Partial Least Square (PLS) technique through SmartPLS 4.0 software. The results showed that carbon emission disclosure and firm size have a significant positive effect on firm value, while capital structure has no effect on firm value. In addition, environmental performance can moderate the effect of carbon emission disclosure on firm value, but environmental performance cannot moderate the effect of capital structure and firm size on firm value.*

**Key word:** *Carbon Emission Disclosure, Capital Structure, Firm Size, Firm Value, Environmental Performance*

---

© 2025 Published by Permana. Selection and/or peer-review under responsibility of Permana

## PENDAHULUAN

Di tengah kompleksitas pasar modal global, investor membutuhkan acuan objektif untuk menilai potensi perusahaan sebelum berinvestasi. Nilai perusahaan bukan sekadar angka dalam laporan keuangan atau harga saham, tetapi mencerminkan persepsi investor terhadap prospek masa depan. Saat IPO, harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi indikator utama nilai perusahaan, menggambarkan kinerja keuangan dan prospek jangka panjang. Menurut CNBC Indonesia (2023) dan Ajaib (2024), pada akhir 2023, harga saham sektor energi dan barang baku mengalami fluktuasi, yang mencerminkan kepercayaan investor. Salah satu faktor yang memengaruhi kenaikan harga saham adalah kebijakan lingkungan, seperti Perjanjian Paris.

Indonesia menandatangani Perjanjian Paris pada 2016, sejalan dengan Pasal 33 ayat (4) UUD 1945 yang menekankan pembangunan berkelanjutan (Wibowo & Rasji, 2023). Perjanjian ini bertujuan membatasi kenaikan suhu bumi di bawah 2°C, idealnya 1,5°C, dengan mengurangi emisi gas rumah kaca (Baroleh et al., 2023). Pada 2023, total emisi karbon dunia mencapai 41,42 miliar ton, yang berdampak serius pada lingkungan, kesehatan, dan ekonomi (Global Carbon Budget, 2024). Indonesia berkomitmen mengurangi emisi sebesar 29% secara mandiri dan 41% dengan bantuan internasional (Maychellina, 2024), meskipun masih termasuk 10 negara penyumbang emisi terbesar dunia.

Menurut Global Carbon Atlas (2023), total emisi karbon Indonesia pada 2023 mencapai

1304

733 MtCO<sub>2</sub>, yang dipicu oleh pertumbuhan industri dan urbanisasi. Tantangan ini mendorong pemerintah menggalakkan investasi hijau, yaitu investasi yang mengurangi emisi karbon dan polusi udara sekaligus menurunkan biaya produksi dan meningkatkan laba perusahaan (Diantini et al., 2023). Pengungkapan emisi karbon penting untuk mendukung investasi hijau dan mitigasi perubahan iklim dengan memberikan informasi transparan tentang emisi perusahaan.

Hapsari & Prasetyo (2020), menjelaskan bahwa pengungkapan emisi karbon merupakan bagian dari pengungkapan tanggungjawab sosial dan lingkungan. Perusahaan yang transparan mengungkapkan emisi karbon lebih menarik bagi investor berkelanjutan, sehingga memengaruhi keputusan investasi dan struktur modal. Abdullah & Tursoy (2021), menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan, yang terdiri dari ekuitas dan utang, digunakan untuk membeli aset, membiayai proyek, dan memperluas operasional dengan tujuan memaksimalkan nilai melalui pengelolaan biaya modal yang efisien, sehingga mendukung profitabilitas dan pertumbuhan ukuran perusahaan.

Bitu et al. (2021), menjelaskan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dari total penjualan, ekuitas, atau aset yang dimiliki. Perusahaan besar biasanya menghadapi tekanan sosial lebih besar dari pemangku kepentingan untuk melakukan pengungkapan lingkungan yang transparan, sehingga ukuran perusahaan memengaruhi kualitas pelaporan kinerja lingkungan melalui PROPER. Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) menilai kinerja lingkungan perusahaan sebagai respons terhadap meningkatnya tuntutan masyarakat dan investor akan bisnis berkelanjutan dan transparansi pengelolaan lingkungan. Kinerja lingkungan sendiri mengukur efektivitas sistem pengelolaan lingkungan perusahaan (Rosaline & Wuryani, 2020).

Teori yang digunakan dalam penelitian ini merupakan teori pemangku kepentingan dan teori sinyal. Teori pemangku kepentingan menurut Clarkson (1995) merupakan suatu sistem yang melibatkan berbagai pihak dalam konteks masyarakat luas, menyediakan infrastruktur hukum dan pasar yang mendukung aktivitas perusahaan. Kemudian, teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) merupakan suatu cara untuk menyampaikan informasi penting yang dapat dimanfaatkan secara relevan oleh pihak yang menerimanya.

Dengan demikian, peneliti ingin mengkaji pengaruh pengungkapan emisi karbon,

struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi. Sektor energi dan barang baku dipilih karena sektor ini merupakan penyumbang emisi karbon terbesar di Indonesia dan mulai menerbitkan laporan keberlanjutan serta memiliki peringkat PROPER sejak 2020-2023. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan variabel bebas dan terikat, penelitian ini menambahkan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi, sehingga diberi judul “Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Kinerja Lingkungan”.

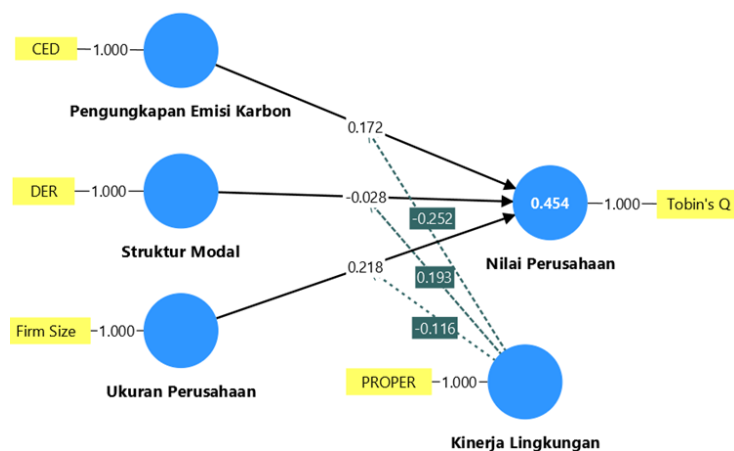
## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan yang diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan terkait. Populasi penelitian terdiri dari 186 perusahaan sektor energi dan barang baku yang terdaftar di BEI, dengan sampel sebanyak 27 perusahaan yang dipilih menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Analisis data dilakukan menggunakan metode Partial Least Squares (PLS) dengan bantuan *software* SmartPLS 4.0.

## HASIL

### Model Pengukuran (Outer Model)

Model pengukuran (outer model) dilakukan dengan menginformasikan hubungan antar konstruk dengan merancang model agar hasilnya lebih mudah dipahami. Hasil pengujian yang telah dilakukan didapat model skema sebagai berikut :



Gambar 1. Skema Model Pengukuran (Outer Model)

Sumber: Hasil Output SmartPLS 4.0 (2025)

### Reliabilitas Indikator (*Indicator Reliability*)

Reliabilitas indikator mengukur konsistensi dalam mencerminkan konstruk laten, dengan nilai beban faktor di atas 0,7 dianggap sangat baik dan di atas 0,5 masih dapat diterima terutama pada penelitian awal. Berikut adalah hasil uji reliabilitas indikator yang telah dilakukan menggunakan alat uji SmartPLS:

**Tabel 1. Hasil Uji Reliabilitas Indikator**

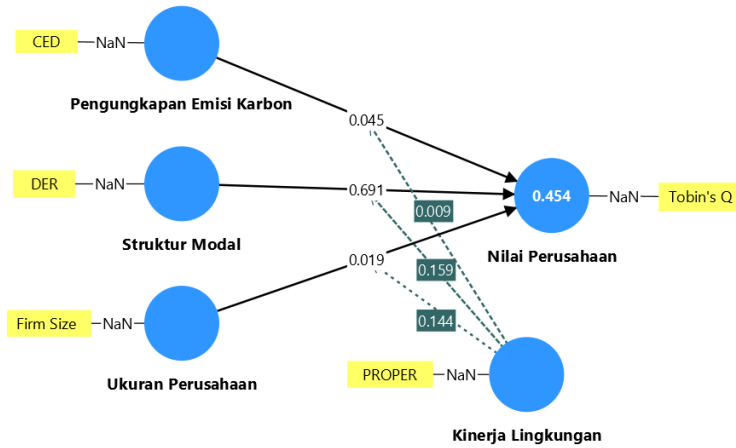
Indikator	Laten Variabel	Beban Faktor	Keterangan
CED	Pengungkapan Emisi Karbon	1,000	Valid
DER	Struktur Modal	1,000	Valid
Firm Size	Ukuran Perusahaan	1,000	Valid
PROPER	Kinerja Lingkungan	1,000	Valid
Tobin's Q	Nilai Perusahaan	1,000	Valid
PROPER x CED	Kinerja Lingkungan x Pengungkapan Emisi Karbon	1,000	Valid
PROPER x DER	Kinerja Lingkungan x Struktur Modal	1,000	Valid
PROPER x Firm Size	Kinerja Lingkungan x Ukuran Perusahaan	1,000	Valid

Sumber: Hasil Output SmartPLS 4.0 (2025)

Hasil pengujian reliabilitas indikator menunjukkan bahwa nilai beban faktor dari setiap variabel sudah di atas 0,7. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap indikator mampu merepresentasikan konstruk secara akurat dan stabil.

### Model Struktural (*Inner Model*)

Pengujian model struktural (*inner model*) bertujuan untuk melihat hubungan antar konstruk dan seberapa besar pengaruhnya. Hasil ini penting untuk menarik kesimpulan dan memberikan rekomendasi. Berikut skema model dari pengujian tersebut:



Gambar 2. Skema Model Struktural (Inner Model)

Sumber: Hasil Output SmartPLS 4.0 (2025)

**Path Coefficients**

Path coefficients menunjukkan kekuatan dan arah hubungan antar konstruk dalam model, mirip seperti koefisien regresi. Nilai yang lebih besar berarti hubungan yang lebih kuat. Berikut hasil uji path coefficients dari SmartPLS:

Tabel 2. Hasil Uji Path Coefficients

	Nilai Perusahaan
Pengungkapan Emisi Karbon	0,172
Struktur Modal	-0,028
Ukuran Perusahaan	0,218
Kinerja Lingkungan x Pengungkapan Emisi Karbon	-0,252
Kinerja Lingkungan x Struktur Modal	-0,193
Kinerja Lingkungan x Ukuran Perusahaan	-0,116

Sumber: Hasil Output SmartPLS 4.0 (2025)

Hasil pengujian *path coefficients* menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan sebesar 0,172 dengan arah positif. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar -0,028 dengan arah negatif. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,218 dengan arah positif. Pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kinerja lingkungan sebesar -0,252 dengan arah negatif. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kinerja lingkungan sebesar -0,193 dengan arah negatif. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kinerja lingkungan sebesar -0,116 dengan arah negatif.

**Coefficient of Determination**

*Coefficient of determination* atau R-Squared ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilainya  $R^2$  dibagi menjadi tiga yaitu tinggi ( $\geq 0,75$ ), sedang ( $\geq 0,50$ ), dan rendah ( $\geq 0,25$ ). Berikut hasil uji  $R^2$  dari SmartPLS:

**Tabel 3. Hasil Uji *Coefficient of Determination***

	R-squared
Nilai Perusahaan	0,454

Sumber: Hasil Output SmartPLS 4.0 (2025)

Hasil pengujian *coefficient of determination* menunjukkan bahwa nilai R-Squared sebesar 0,454. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan 45,4% variasi variabel dependen yakni nilai perusahaan. Namun, angka tersebut menunjukkan bahwa model memiliki kecocokan yang rendah dalam menggambarkan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

### ***Effect Size***

*Effect size* atau f Square ( $f^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh konstruk independen terhadap dependen, dengan kategori rendah ( $\geq 0,02$ ), sedang ( $\geq 0,15$ ), dan tinggi ( $\geq 0,35$ ). Berikut hasil uji *effect size* dari SmartPLS:

**Tabel 4. Hasil Uji *Effect Size***

	Nilai Perusahaan
Pengungkapan Emisi Karbon	0,045
Struktur Modal	0,001
Ukuran Perusahaan	0,065
Kinerja Lingkungan x Pengungkapan Emisi Karbon	0,108
Kinerja Lingkungan x Struktur Modal	0,062
Kinerja Lingkungan x Ukuran Perusahaan	0,025

Sumber: Hasil Output SmartPLS 4.0 (2025)

Hasil pengujian *effect size* menunjukkan bahwa variabel pengungkapan emisi karbon dan ukuran perusahaan memiliki nilai f square antara 0,02 – 0,15, yang berarti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tergolong rendah. Sedangkan struktur modal memiliki nilai f square di bawah 0,02, artinya tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, saat dimoderasi oleh kinerja lingkungan, ketiga variabel ini tetap memiliki nilai f square di rentang 0,02 – 0,15, menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berdampak besar dalam memperkuat atau melemahkan pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.



**Cross-validated Redundancy**

Nilai *cross-validated redundancy* atau  $Q^2$  menunjukkan seberapa baik variabel bebas memprediksi variabel terikat. Jika  $Q^2$  lebih dari 0, model punya *predictive relevance*. Semakin tinggi  $Q^2$ , model makin cocok dengan data. Berikut hasil uji  $Q^2$  dari SmartPLS:

**Tabel 5. Hasil Uji Cross-validated Redundancy**

	SSO	SSE	$Q^2 (=1-SSE/SSO)$
Pengungkapan Emisi Karbon	108,000	108,000	
Struktur Modal	108,000	108,000	
Ukuran Perusahaan	108,000	108,000	
Nilai Perusahaan	108,000	75,550	0,300
Kinerja Lingkungan	108,000	108,000	

Sumber: Hasil Output SmartPLS 4.0 (2025)

Hasil pengujian *cross-validated redundancy* menunjukkan nilai  $Q^2$  nilai perusahaan sebesar 0,300, artinya model ini punya *predictive relevance* positif. Jadi, model cukup baik dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.

**Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai P-Value. Hipotesis diterima jika P-Value  $\leq 0,05$ , dan ditolak jika P-Value  $> 0,05$ . Berikut hasil pengujian hipotesis dari SmartPLS:

**Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis**

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P Values
Pengungkapan Emisi Karbon -> Nilai Perusahaan	0,172	0,176	0,086	2,008	0,045
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-0,028	-0,029	0,070	0,398	0,691
Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0,218	0,225	0,093	2,338	0,019
Kinerja Lingkungan x Pengungkapan Emisi Karbon -> Nilai Perusahaan	-0,252	-0,247	0,096	2,622	0,009
Kinerja Lingkungan x Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0,193	0,190	0,137	1,409	0,159



	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P Values
Kinerja Lingkungan x Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	-0,116	-0,116	0,079	1,462	0,144

Sumber: Hasil Output SmartPLS 4.0 (2025)

Hasil uji hipotesis dilakukan dengan metode bootstrapping, sehingga hasil yang diperoleh dapat diinterpretasikan dan dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, didapatkan nilai *P value* sebesar 0,045, yang berarti lebih kecil dari 0,05 serta nilai *path coefficient* yang diperoleh sebesar 0,172. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi pengungkapan emisi karbon, maka nilai perusahaan juga cenderung meningkat secara signifikan.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, didapatkan nilai *P value* sebesar 0,691, yang berarti lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai *path coefficient* yang diperoleh sebesar -0,028. Hal tersebut mengindikasikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio struktur modal, maka tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, didapatkan nilai *P value* sebesar 0,019, yang berarti lebih kecil dari 0,05 serta nilai *path coefficient* yang diperoleh sebesar 0,218. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan juga cenderung meningkat secara signifikan.

4. Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kinerja Lingkungan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, didapatkan nilai *P value* sebesar 0,009, yang berarti lebih kecil dari 0,05 serta nilai *path coefficient* yang diperoleh sebesar -0,252. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan justru memperlemah pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi kinerja lingkungan perusahaan, maka akan semakin melemahkan pengaruh pengungkapan

emisi karbon terhadap nilai perusahaan.

#### 5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kinerja Lingkungan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, didapatkan nilai *P value* sebesar 0,159, yang berarti lebih besar dari 0,05 serta nilai *path coefficient* yang diperoleh sebesar 0,193. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi kinerja lingkungan perusahaan, tidak akan mempengaruhi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### 6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kinerja Lingkungan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, didapatkan nilai *P value* sebesar 0,144, yang berarti lebih besar dari 0,05 serta nilai *path coefficient* yang diperoleh sebesar -0,116. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi kinerja lingkungan perusahaan, tidak akan mempengaruhi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

### Pengungkapan Emisi Karbon Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi dan barang baku yang terdaftar di BEI, dengan nilai signifikansi  $0,045 < 0,05$ . Semakin banyak informasi emisi karbon yang diungkapkan perusahaan, semakin besar nilai perusahaan—karena investasi dalam pengungkapan emisi dapat meningkatkan reputasi, mengurangi risiko regulasi, dan mendorong insentif fiskal (Nord & Bolland, 2020:12). Temuan ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan yang menekankan pentingnya pengelolaan hubungan dengan berbagai pihak untuk mencapai tujuan keberlanjutan; pengungkapan emisi dipandang sebagai bentuk perhatian perusahaan terhadap kepentingan masyarakat, pemerintah, dan investor serta respons terhadap tekanan transparansi dan tindakan terhadap perubahan iklim.

Hasil ini juga mendukung penelitian Trimuliani & Febrianto (2023), Cahyani & Gunawan (2022), dan Rahmasari & Irwansyah (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, upaya perusahaan dalam mengungkapkan emisi karbon berperan penting meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya memberikan manfaat serta kesejahteraan bagi para pemangku

kepentingan.

### **Struktur Modal Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor energi dan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, ditunjukkan oleh nilai signifikansi  $0,691 > 0,05$ . Dengan kata lain, semakin baik rasio struktur modal tidak berdampak pada nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa struktur modal berfungsi sebagai sinyal mengenai tingkat risiko keuangan perusahaan—di mana penambahan utang dapat menjadi sumber pendanaan untuk memperluas bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan, namun utang berlebih justru meningkatkan risiko gagal bayar dan menurunkan minat investor.

Hasil tersebut mendukung penelitian Mahanani & Kartika (2022), Ristiani & Sudarsi (2022), dan Yuniastri et al. (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penambahan utang oleh perusahaan tidak selalu digunakan secara efektif untuk mendorong pertumbuhan sehingga tidak berdampak pada kenaikan harga saham atau nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi dan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan nilai signifikansi  $0,019 < 0,05$ . Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Temuan ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian atau asimetri informasi antara perusahaan dan investor; ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan prospek baik dan stabilitas keuntungan jangka panjang.

Hasil ini juga mendukung penelitian Hidayat & Khotimah (2022), Akbar & Fahmi (2020), dan Irawati et al. (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal, seperti pinjaman atau penerbitan saham baru, yang memungkinkan ekspansi dan investasi sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

### **Kinerja Lingkungan Dapat Memoderasi Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara kinerja lingkungan dan pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi dan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan nilai signifikansi  $0,009 < 0,05$ . Namun, moderasi kinerja lingkungan terhadap pengaruh pengungkapan emisi karbon bersifat memperlemah, dibuktikan dari nilai path coefficient sebesar  $-0,252$ . Hal ini mengindikasikan adanya moderasi semu (*quasi moderasi*) di mana kinerja lingkungan yang baik menunjukkan komitmen perusahaan sekaligus meningkatkan efisiensi operasional dan menarik perhatian pemangku kepentingan yang peduli keberlanjutan, tetapi pada perusahaan dengan kinerja lingkungan tinggi, pengungkapan emisi karbon kurang memberikan nilai tambah bagi investor.

Temuan ini sesuai dengan teori pemangku kepentingan yang menekankan penciptaan nilai bagi setiap pihak demi kesuksesan berkelanjutan. Hasil tersebut juga mendukung penelitian Rahmanita (2020) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan dapat memoderasi pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan. Kinerja lingkungan meliputi indikator seperti konservasi sumber daya alam, pengungkapan emisi karbon, sistem manajemen lingkungan, dan penerapan CSR. Jika indikator kinerja lingkungan lain kurang transparan diungkapkan, maka pengungkapan emisi karbon yang baik tidak akan memberikan nilai tambah signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Kinerja Lingkungan Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara kinerja lingkungan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor energi dan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan nilai signifikansi  $0,159 > 0,05$ . Artinya, peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal dari manajemen bertujuan menunjukkan keberhasilan atau kegagalan perusahaan kepada investor. Secara teori, perusahaan dengan struktur modal kuat dan komitmen praktik lingkungan yang baik cenderung lebih efektif menarik minat investor, namun keputusan struktur modal biasanya lebih didasarkan pada pertimbangan finansial dan risiko pasar, bukan pada kinerja lingkungan.

Hasil ini berlawanan dengan penelitian Prasetyo & Shodiq (2024) dan terjadi karena masih banyak perusahaan yang belum mengintegrasikan strategi keberlanjutan lingkungan

secara menyeluruh ke dalam keputusan struktur modal. Tanpa adanya integrasi tersebut, kinerja lingkungan tidak memberikan dampak atau moderasi terhadap pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **Kinerja Lingkungan Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara kinerja lingkungan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor energi dan barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan nilai signifikansi  $0,144 > 0,05$ . Artinya, peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal adalah cara penting untuk mengurangi asimetri informasi. Secara teori, perusahaan besar biasanya memiliki kemampuan lebih dalam mengalokasikan sumber daya untuk praktik berkelanjutan yang dapat memperkuat reputasi dan meningkatkan kepercayaan investor, namun ukuran perusahaan yang dominan seringkali menggambarkan prospek dan sumber daya sehingga kinerja lingkungan kurang berperan mengubah atau memperkuat hubungan tersebut.

Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian Hardianti & Mulyani (2023) yang menunjukkan peran kinerja lingkungan sebagai moderator. Hal tersebut mungkin terjadi karena peringkat kinerja lingkungan perusahaan belum sepenuhnya tercermin dalam penilaian pasar, khususnya bagi investor yang lebih fokus pada kinerja keuangan. Oleh karena itu, kinerja lingkungan sulit berfungsi sebagai moderator hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

### **SIMPULAN**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan emisi karbon dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena pengungkapan emisi karbon dan ukuran perusahaan masing-masing dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan akses pendanaan. Sebaliknya, struktur modal tidak berpengaruh karena penggunaan utang yang kurang optimal dan risiko tinggi menurunkan minat investor. Kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi hanya mampu memperlemah pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan, namun tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal maupun ukuran perusahaan, karena keputusan struktur modal didominasi aspek

finansial dan kinerja lingkungan belum sepenuhnya tercermin dalam valuasi pasar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00344-5>
- Ajaib. (2024). *Weekly Watchlist: Saham-saham Sektor Barang Baku dalam Sepekan (2-5 Januari 2024)*. Ajaib. <https://ajaib.co.id/weekly-watchlist-2-5-januari-2024/>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 5(1), 62–81. <https://doi.org/10.24815/jimen.v5i1.13710>
- Baroleh, S. E., Massie, C. D., & Lengkong, N. L. (2023). Implementasi Konvensi Internasional Paris Agreement Tentang Mitigasi Perubahan Iklim di Indonesia. *Lex Privatum*, 11(5). <https://doi.org/https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/lexprivatum/article/view/49120/43084>
- Bitu, F. Y., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 2(3), 298–306. <https://doi.org/10.46799/jst.v2i3.233>
- Cahyani, P. N., & Gunawan, J. (2022). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Comserva : Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat*, 2(6), 510–518. <https://doi.org/10.36418/comserva.v%vi%i.364>
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92. <https://doi.org/10.2307/258888>
- CNBC Indonesia. (2023). *Dunia Memanas, Sektor Energi Makin Mengganis!* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230820230910-128-464479/dunia-memanas-sektor-energi-makin-mengganis>
- Diantini, N. N. A., Darmayanti, N. P. A., & Candraningrat, I. R. (2023). Green Investing, Environmental Performance, and Firm Valuation: Evidence from Indonesia. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 7(2), 329–343. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v7i2.724>
- Global Carbon Atlas. (2023, December 24). *Global Carbon Project*. Global Carbon Atlas. <https://globalcarbonatlas.org/emissions/carbon-emissions/>
- Global Carbon Budget. (2024). *CO<sub>2</sub> Emissions From Fossil Fuels And Land-Use Change, World*. Our World in Data. <https://ourworldindata.org/co2-emissions>
- Hapsari, C. A., & Prasetyo, A. B. (2020). Analyze Factors That Affect Carbon Emission Disclosure (Case Study in Non-Financial Firms Listed on Indonesia Stock Exchange in



- 2014-2016). *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 74–80. <https://doi.org/10.15294/aa.v9i2.38262>
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Irawati, D. M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.741>
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
- Maychellina, M. (2024). Implementation of Carbon Trading: Mechanisms of Execution and Legal Protection for Shareholders on the Indonesia Carbon Exchange. *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune*, 2, 188–194. <https://doi.org/10.30996/jhbhc.v7i2.11756>
- Nord, L. O., & Bolland, O. (2020). *Carbon Dioxide Emission Management in Power Generation*. Wiley. <https://doi.org/10.1002/9783527826667>
- Prasetyo, M. A., & Shodiq, M. J. (2024). Peran Laporan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan sebagai Variabel Moderasi. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(1), 1983–1995. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i1.6029>
- Rahmanita, S. A. (2020). Pengaruh Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, 6(01), 54–71. <https://doi.org/10.29080/jai.v6i01.273>
- Rahmasari, J., & Irwansyah. (2024). Pengaruh Implementasi Pengungkapan Emisi Karbon dan Inovasi Hijau terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan sebagai Variabel Moderasi. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 20(2), 345–354. <https://doi.org/10.30872/jinv.v20i2.1783>
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 837–848. <https://doi.org/https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2336>
- Rosaline, V. D., & Wuryani, E. (2020). Pengaruh Penerapan Green Accounting dan Environmental Performance Terhadap Economic Performance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(3), 569–578. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i3.26158>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–379.
- Trimuliani, D., & Febrianto, R. (2023). Pengungkapan Emisi Karbon dan Kinerja Karbon terhadap Nilai Perusahaan: Moderasi Kepemilikan Negara. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5(3), 900–906. <https://doi.org/10.37034/infec.v5i3.681>





- Wibowo, R. J. A., & Rasji. (2023). Kebijakan Hukum Insentif Perpajakan Pada Sektor Energi dan Transportasi Untuk Mendukung Net Zero Emission Tahun 2060. *Jurnal Pajak Indonesia*, 7(1), 91–107. <https://doi.org/https://doi.org/10.31092/jpi.v7i1.2193>
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *KARMA : Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1, 69–79. <https://doi.org/https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1615/1299>