

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Enterprise Value (EV)* pada perusahaan tambang di Indonesia menunjukkan dinamika yang signifikan seiring dengan perubahan fundamental industri mineral nasional dan meningkatnya perhatian investor terhadap prospek jangka panjang sektor tersebut. *Enterprise Value* merupakan indikator nilai perusahaan yang bersifat komprehensif karena tidak hanya mencerminkan nilai pasar ekuitas, tetapi juga mempertimbangkan struktur utang, kepentingan nonpengendali, saham preferen, serta posisi kas dan setara kas perusahaan. Oleh karena itu, fluktuasi *Enterprise Value* dapat menggambarkan bagaimana pasar menilai keseluruhan nilai ekonomi perusahaan berdasarkan keputusan strategis yang diambil dalam mengelola aset, struktur pendanaan, serta prospek pertumbuhan bisnis di masa depan.

Fenomena tersebut terlihat pada perusahaan pertambangan nikel seperti PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT Vale Indonesia Tbk (INCO), yang menunjukkan kinerja operasional yang baik sehingga meningkatkan penilaian investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Data valuasi menunjukkan bahwa *Enterprise Value* ANTM mencapai sekitar Rp87,85 triliun pada Januari 2026. Nilai tersebut mencerminkan tingginya penilaian pasar terhadap keseluruhan nilai ekonomi perusahaan, yang didorong oleh prospek bisnis yang menjanjikan serta ekspektasi investor terhadap pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Wisesheet, 2026). Selain itu, sepanjang tahun 2025 kedua perusahaan tersebut mencatat peningkatan kinerja melalui penguatan kegiatan hilirisasi nikel. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) membukukan penjualan sebesar Rp72,03 triliun atau tumbuh 67 persen dibandingkan Rp43,20 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya. Sementara itu, PT Vale Indonesia Tbk (INCO) mencatat pendapatan

sebesar US\$705,4 juta hingga September 2025, relatif stabil dibandingkan US\$708,6 juta pada periode yang sama tahun sebelumnya. Kinerja operasional yang positif tersebut menjadi salah satu faktor yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui *enterprise value* (Lantara, 2025). Kinerja positif tersebut tidak terlepas dari kebijakan hilirisasi yang didorong oleh pemerintah Indonesia, yang telah menjadi salah satu faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan pada sektor pertambangan nikel. Larangan ekspor bijih nikel dan program hilirisasi mineral mendorong perusahaan untuk mengembangkan fasilitas pemurnian dan smelter sehingga mampu meningkatkan nilai tambah produk tambang. Kondisi ini memperkuat prospek bisnis jangka panjang perusahaan, meningkatkan daya saing industri, serta menarik minat investor untuk berinvestasi. Peningkatan kepercayaan investor tersebut pada akhirnya tercermin dalam meningkatnya nilai perusahaan yang diproksikan melalui *enterprise value* (EV) (Fauzan, 2025). Kebijakan ini juga mendorong peningkatan produksi feronikel dan nikel matte yang menjadi komoditas penting dalam rantai pasok global baterai kendaraan listrik, sehingga memperkuat posisi perusahaan tambang Indonesia dalam pasar komoditas strategis dunia (Ferdiansyah, 2025). Dalam konteks tersebut, nilai perusahaan yang diproksikan dengan *enterprise value* (EV) tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan historis perusahaan, tetapi juga menggambarkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan tambang dalam menghadapi berbagai tantangan dan peluang bisnis di masa depan. Tantangan tersebut meliputi fluktuasi harga komoditas dan tekanan permintaan pasar internasional, sedangkan peluangnya antara lain berasal dari pengembangan hilirisasi serta diversifikasi produk yang dapat mendukung pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan. Permintaan nikel untuk baterai kendaraan listrik yang terus meningkat, misalnya, mendorong optimisme pasar terhadap saham emiten nikel di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang tercermin dari penguatan harga saham beberapa perusahaan tambang nikel pada awal tahun 2026 (Kresnomurti, 2025). Seiring dengan peningkatan nilai perusahaan dan penguatan prospek bisnis tersebut, perusahaan tambang juga dihadapkan pada tuntutan yang semakin besar untuk mengintegrasikan aspek keberlanjutan ke dalam

strategi operasionalnya. Tekanan dari regulator, investor, dan masyarakat mendorong perusahaan untuk memperhatikan dampak lingkungan dan sosial dari aktivitas pertambangan. Hal ini tercermin dari masuknya PT Aneka Tambang Tbk ke dalam berbagai indeks berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di Bursa Efek Indonesia, seperti *IDX ESG Leaders*, *ESG Sector Leaders IDX Kehati*, dan *LQ45 Low Carbon Index* (Raka, 2024).

Masuknya ANTM ke indeks *ESG* terbukti memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan yang memiliki peringkat *ESG* baik seringkali berpengaruh pada stabilitas harga saham dan persepsi pasar terhadap risiko perusahaan. Dengan demikian, penerapan praktik *sustainability* yang baik tidak hanya memperkuat kepercayaan investor, tetapi juga berimplikasi langsung pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Raka, 2024).

Namun demikian, hubungan antara nilai perusahaan dan praktik keberlanjutan tidak selalu bersifat linear. Meskipun praktik keberlanjutan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, manfaat tersebut tidak selalu langsung tercermin dalam penilaian pasar. Dalam kondisi tekanan finansial, terutama akibat volatilitas harga komoditas global, program-program keberlanjutan sering kali dipersepsikan sebagai beban biaya jangka pendek dan menjadi pos anggaran yang pertama kali mengalami pengurangan. Kondisi ini menunjukkan adanya dilema manajerial antara upaya mempertahankan nilai perusahaan dalam jangka pendek dan komitmen terhadap keberlanjutan yang diharapkan dapat menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan di masa depan.

Dengan demikian, perubahan nilai perusahaan mencerminkan respons pasar terhadap keputusan strategis perusahaan, termasuk keputusan investasi pada praktik keberlanjutan. Kebijakan hilirisasi nikel yang sejalan dengan agenda nasional tidak hanya berkontribusi pada peningkatan kinerja operasional dan nilai tambah produk, tetapi juga memperkuat prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Hilirisasi menjadikan perusahaan tambang seperti ANTM dan INCO sebagai bagian integral dari rantai nilai industri baterai kendaraan listrik yang diproyeksikan menjadi pasar strategis bernilai tinggi di masa depan (Savitri, 2025). Meskipun

demikian, fenomena tersebut juga menyoroti tantangan yang harus dihadapi perusahaan dan pasar modal Indonesia, termasuk risiko volatilitas harga komoditas global serta ketergantungan terhadap kebijakan fiskal dan regulasi nasional.

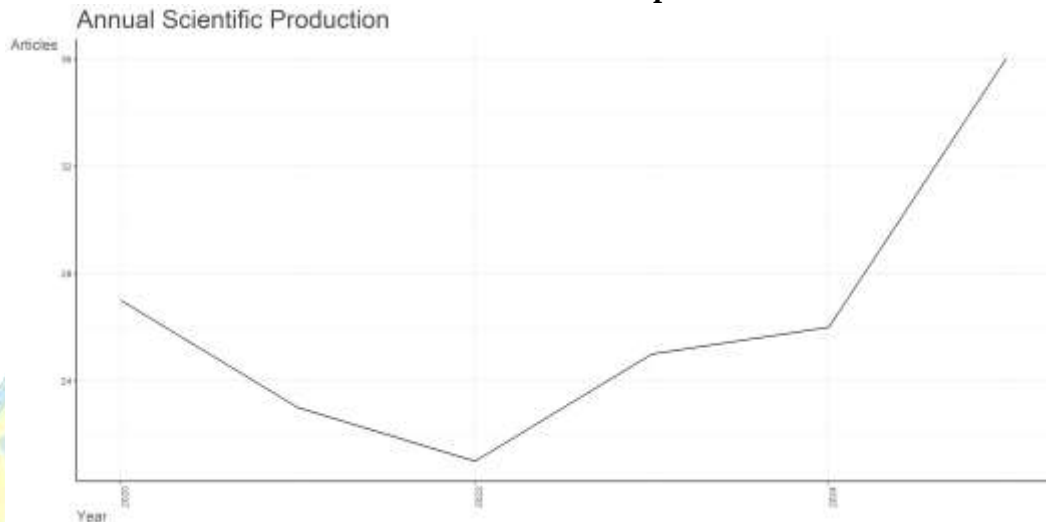
Dalam konteks tersebut, *enterprise value* (EV) menjadi indikator yang relevan untuk mengukur nilai perusahaan karena mampu menangkap respons pasar terhadap berbagai keputusan strategis yang diambil perusahaan, termasuk investasi pada aspek keberlanjutan dan pengelolaan sumber daya. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *enterprise value* tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan saat ini, tetapi juga menggambarkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko bisnis, menghadapi ketidakpastian regulasi, serta memanfaatkan peluang pertumbuhan di masa depan. Oleh karena itu, penggunaan *enterprise value* sebagai proksi nilai perusahaan dinilai lebih tepat karena mampu mengakomodasi perspektif jangka panjang dan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai nilai ekonomi perusahaan dibandingkan indikator berbasis akuntansi konvensional yang cenderung berfokus pada kinerja historis.

Sejalan dengan dinamika EV tersebut, muncul fenomena penting bahwa perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi cenderung memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mengalokasikan sumber daya pada program keberlanjutan. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan kepercayaan investor dan kemudahan akses terhadap sumber pendanaan, sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk menjalankan berbagai program lingkungan, seperti reklamasi lahan, pengurangan emisi karbon, penggunaan energi terbarukan, serta penyusunan laporan keberlanjutan yang lebih komprehensif. Di sisi lain, hubungan ini juga bersifat dua arah. Semakin besar nilai perusahaan, yang umumnya diikuti oleh ekspansi dan peningkatan skala operasi, semakin besar pula potensi dampak lingkungan yang dihasilkan. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk memperkuat praktik keberlanjutan guna mempertahankan reputasi, meningkatkan kepercayaan investor, serta menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Selain meninjau teori dan fenomena empiris terkait *enterprise value*,

penelitian ini juga melakukan analisis bibliometrik menggunakan perangkat lunak R-Studio (*Biblioshiny*) terhadap topik *green intellectual capital*, *green accounting*, *carbon emission disclosure*, *enterprise value*.

Gambar 1.1 Analisis Tren Topik



Sumber: Data RStudio, diolah oleh Penulis (2026)

Analisis ini bertujuan untuk mengidentifikasi tren penelitian dan keterkaitan ilmiah antara *green intellectual capital*, *green accounting*, *carbon emission disclosure*, dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis tren penelitian pada Gambar 1.1, menunjukkan bahwa jumlah publikasi mengalami tren menurun pada 2020–2022, kemudian berangsur meningkat pada 2023–2024, dan mencapai puncaknya pada tahun 2025. Peningkatan tersebut mencerminkan semakin besarnya perhatian akademisi terhadap topik keberlanjutan. Namun demikian, penelitian yang secara simultan mengkaji pengaruh *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi masih terbatas, sehingga masih terdapat peluang untuk mengembangkan penelitian pada bidang tersebut.

Keterbatasan tersebut mendorong perlunya penelitian lanjutan yang mampu mengaitkan ketiga variabel berbasis lingkungan tersebut dengan peran kepemilikan manajerial, khususnya dalam konteks sektor pertambangan di Indonesia. Selain itu, keterbatasan penelitian terdahulu juga berakar pada fenomena bahwa sebagian besar studi belum sepenuhnya mengadopsi perspektif *Resource-Based View (RBV)* sebagai kerangka teori utama dalam menjelaskan hubungan antara sumber daya

berbasis lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan.

Resource Based View (RBV), yang memandang perusahaan sebagai kumpulan sumber daya dan kapabilitas internal yang bersifat heterogen dan tidak mudah ditiru (Barney, 1991). RBV menekankan bahwa keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya strategis yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan. Dalam konteks perusahaan pertambangan, sumber daya strategis tidak hanya berupa aset fisik dan finansial, tetapi juga mencakup aset tidak berwujud berbasis lingkungan, seperti pengetahuan dan kompetensi sumber daya manusia, sistem organisasi, serta kapabilitas dalam mengelola dan mengungkapkan kinerja lingkungan (M. A. Abdullah & Rusli, 2025).

Berdasarkan perspektif RBV, *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* dapat dipandang sebagai sumber daya dan kapabilitas internal berbasis lingkungan yang berpotensi menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Ketiga aspek tersebut berfungsi sebagai aset strategis yang, apabila dikelola secara optimal, mampu mendukung pencapaian kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Green intellectual capital mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola pengetahuan dan kompetensi yang berorientasi lingkungan. Menurut (C. L. Huang & Kung, 2011), *Green intellectual capital* diklasifikasi ke dalam tiga aspek utama terdiri dari *Green Human Capital*, *Green Structural Capital*, dan *Green Relational Capital*. *Green human capital* berkaitan dengan kompetensi, keterampilan, serta kesadaran karyawan terhadap isu lingkungan; *green structural capital* mencakup sistem, prosedur, dan inovasi ramah lingkungan yang terintegrasi dalam organisasi; sedangkan *green relational capital* merefleksikan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan yang mendukung praktik bisnis berkelanjutan. Ketiganya berperan dalam meningkatkan efisiensi energi, mengurangi limbah, serta memperkuat citra ramah lingkungan perusahaan di mata pemangku kepentingan. Modal hijau yang kuat dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berdampak positif terhadap kinerja keuangan (Yusoff et al., 2019).

Dalam perspektif *Resource-Based View (RBV)*, *green intellectual capital*

dipandang sebagai sumber daya strategis yang bersifat tidak berwujud, bernilai, sulit ditiru, dan sulit digantikan, sehingga mampu menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan yang berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Barney, 1991). Perusahaan yang mampu mengoptimalkan *green intellectual capital* cenderung lebih adaptif terhadap regulasi lingkungan, memiliki reputasi yang lebih baik di mata investor dan konsumen, serta mampu mengelola risiko lingkungan secara lebih efektif, sehingga mendukung pencapaian kinerja keuangan yang lebih stabil dan berkelanjutan.

Namun demikian, temuan empiris terkait pengaruh *green intellectual capital* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam sehingga memunculkan *research gap* dalam penelitian sebelumnya.

Sejumlah penelitian (Ajeng Devita Anugraini, 2025; Sari et al., 2025; Wahyuni & Pramiana, 2026; Ericho & Amin, 2025; Maharani, 2025) menemukan bahwa *Green intellectual capital* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan yang mana mengindikasikan bahwa ketika perusahaan memprioritaskan pengelolaan lingkungan secara efektif melalui penerapan *green intellectual capital*, maka kepercayaan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) akan meningkat. Kepercayaan tersebut muncul karena perusahaan menunjukkan komitmen tidak hanya terhadap pencapaian tujuan ekonomi, tetapi juga terhadap tanggung jawab lingkungan dan sosial. Peningkatan kepercayaan tersebut dapat memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan daya saing, serta memperbaiki prospek pertumbuhan jangka panjang. Kondisi ini kemudian mendorong peningkatan penilaian pasar terhadap perusahaan yang pada akhirnya tercermin dalam meningkatnya nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian (Putri Adelisa & Sekar Mayangsari, 2025; Lestari et al., 2021; Winingsih & Suropto, 2025; Nurulhaliza & Murtanto, 2024) yang dimana hasil penelitiannya terkait *green intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketidaksignifikanan pengaruh *green intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti tingginya biaya investasi awal, ketidakpastian terhadap manfaat yang akan diperoleh, orientasi perusahaan yang lebih berfokus pada aspek tanggung jawab sosial dan lingkungan, serta

keterbatasan dalam penerapan strategi *green intellectual capital*. Meskipun *green intellectual capital* berpotensi memberikan manfaat ekonomi dan keunggulan kompetitif dalam jangka panjang, berbagai kendala tersebut dapat menyebabkan pasar belum sepenuhnya merespons atau menghargai upaya yang dilakukan perusahaan. Akibatnya, manfaat yang dihasilkan belum mampu meningkatkan penilaian investor secara signifikan, sehingga tidak tercermin secara langsung pada peningkatan nilai perusahaan.

Selain *green intellectual capital*, *green accounting* juga merupakan kapabilitas penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan secara efisien melalui pengakuan dan pelaporan biaya lingkungan. Penerapan *green accounting* membantu perusahaan mengidentifikasi, mengukur, dan mengungkapkan aktivitas yang berhubungan dengan pengelolaan lingkungan, seperti pengendalian limbah, efisiensi energi, dan penggunaan bahan baku ramah lingkungan (Hasanuh et al., 2025). Dengan demikian, *green accounting* berperan sebagai instrumen strategis yang tidak hanya mendukung kepatuhan terhadap regulasi lingkungan, tetapi juga berpotensi meningkatkan kinerja keuangan melalui efisiensi biaya, pengendalian risiko lingkungan, serta peningkatan reputasi perusahaan di mata investor dan pemangku kepentingan.

Resource-Based View (RBV) menekankan pentingnya kapabilitas internal perusahaan dalam menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif jangka panjang (Barney, 1991). Dalam konteks ini, penerapan *green accounting* dapat diposisikan sebagai kapabilitas pendukung yang memungkinkan perusahaan mengelola informasi lingkungan secara lebih terstruktur, sehingga membantu perusahaan dalam pengelolaan biaya, pengendalian risiko lingkungan, dan evaluasi kinerja yang lebih komprehensif.

Meskipun demikian, hasil penelitian terkait pengaruh *green accounting* terhadap nilai perusahaan juga masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Sejumlah penelitian yang dilakukan oleh (Rilla Gantino et al., 2023; Munawaroh, 2026; Wati & Sari, 2024) menunjukkan bahwa *green accounting* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Amelia, 2025; Melvani & Arsjah, 2025; Winingsih & Suropto, 2025) menunjukkan bahwa

Green accounting tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *green accounting* tidak secara langsung mampu meningkatkan maupun menurunkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, informasi mengenai penerapan *green accounting* belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai perusahaan, sehingga perubahan tingkat *green accounting* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya *carbon emission disclosure* merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam mengelola serta mengomunikasikan informasi emisi karbon secara transparan kepada pemangku kepentingan. Pengungkapan ini menjadi penting seiring meningkatnya perhatian global terhadap isu perubahan iklim dan tuntutan keberlanjutan. Selain itu, hampir 200 negara menandatangani kesepakatan yakni Perjanjian Paris dimana disepakati pada Konferensi Iklim Perserikatan Bangsa-Bangsa tahun 2015 dan mulai berlaku pada November 2016 untuk melakukan pengurangan emisi karbon nasional secara sukarela (*nationally determined contributions/NDC*) dengan tujuan menjaga kenaikan suhu global di bawah 2 derajat celsius dan Indonesia termasuk negara yang ikut serta dalam mencapai target *Net Zero Emission 2060* (Arif, 2025). Dalam konteks ini, perusahaan memegang peran strategis sebagai pelaku utama kegiatan ekonomi yang berkontribusi terhadap emisi karbon nasional.

Resource-Based View (RBV) menekankan bahwa kapabilitas internal perusahaan yang bernilai dan terorganisasi dengan baik berperan dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan nilai jangka panjang (Barney, 1991). Dalam kerangka tersebut, *carbon emission disclosure* dapat diposisikan sebagai praktik pengelolaan informasi lingkungan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko iklim serta meningkatkan transparansi kepada pemangku kepentingan. Pengungkapan emisi karbon yang dilakukan secara konsisten dan komprehensif menunjukkan tingkat kesadaran serta tanggung jawab lingkungan perusahaan yang lebih tinggi, yang berpotensi menurunkan *information asymmetry*, meningkatkan kepercayaan investor, serta memperbaiki persepsi pasar terhadap keberlanjutan perusahaan. Kondisi ini pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Namun demikian, hasil kajian empiris terkait pengaruh *carbon emission disclosure* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Sejumlah penelitian menemukan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Setijaningsih, 2026)(Wati & Sari, 2024)(Yuliandhari et al., 2023). Bertolak belakang dengan hasil penelitian tersebut (Pelawi & Inawati, 2024; Fadila, 2025) yang dimana temuan penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini diduga dipengaruhi oleh masih terbatasnya perhatian investor terhadap informasi emisi karbon dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga pengungkapan tersebut belum menjadi faktor utama yang memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Selain itu, manfaat dari pengungkapan emisi karbon cenderung bersifat jangka panjang, seperti peningkatan reputasi, legitimasi, dan kepercayaan pemangku kepentingan, sehingga dampaknya belum sepenuhnya tercermin dalam nilai perusahaan pada periode pengamatan. Di samping itu, pengungkapan emisi karbon sering kali dilakukan sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi dan tanggung jawab lingkungan perusahaan, sehingga pasar belum menganggapnya sebagai sinyal yang mampu meningkatkan prospek dan nilai perusahaan secara langsung. Disisi lain keterbatasan jumlah sampel dan periode pengamatan penelitian, ditambah dengan sifat pengungkapan emisi karbon yang masih bersifat sukarela di Indonesia, menyebabkan sebagian perusahaan belum sepenuhnya berkomitmen untuk mengungkapkan seluruh emisi karbon yang dihasilkan dari kegiatan operasionalnya (Safutri et al., 2023). Kondisi ini berpotensi memengaruhi hasil penelitian dan menimbulkan inkonsistensi temuan empiris.

Secara keseluruhan, apabila *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* dikelola secara efektif, ketiganya berpotensi meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat reputasi perusahaan, serta meningkatkan kepercayaan investor (P. A. Sari et al., 2025). Praktik keberlanjutan tersebut memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya internal, mengurangi risiko lingkungan, serta membangun legitimasi jangka panjang di mata pemangku kepentingan. Namun demikian, bukti empiris yang ada menunjukkan bahwa realisasi manfaat tersebut belum sepenuhnya konsisten,

terutama dalam konteks perusahaan di negara berkembang, termasuk Indonesia. Meskipun penelitian *green intellectual capital capital* (Ajeng Devita Anugraini, 2025; Sari et al., 2025; Wahyuni & Pramiana, 2026; Ericho & Amin, 2025; Maharani, 2025; Putri Adelisa & Sekar Mayangsari, 2025; Lestari et al., 2021; Winingsih & Suripto, 2025; Nurulhaliza & Murtanto, 2024), *green accounting* (Rilla Gantino et al., 2023; Munawaroh, 2026; Wati & Sari, 2024; Putri Adelisa & Sekar Mayangsari, 2025; Prasetyo & Annisa, 2025; Amelia, 2025; Melvani & Arsjah, 2025; Winingsih & Suripto, 2025), dan *carbon emission disclosure* (Setijaningsih, 2026; Wati & Sari, 2024; Yuliandhari et al., 2023; Amelia, 2025; Sari et al., 2025; Ericho & Amin, 2025) terhadap penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun hasil empiris yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi. Ketidakkonsistenan tersebut diduga disebabkan oleh variasi sampel penelitian, perbedaan metode analisis, serta penggunaan proksi nilai perusahaan yang beragam.

Sebagian besar penelitian terdahulu masih menggunakan ukuran nilai perusahaan yang berfokus pada indikator berbasis akuntansi, seperti *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Meskipun kedua indikator tersebut mampu menggambarkan efisiensi operasional dan tingkat profitabilitas perusahaan, ROA dan ROE pada dasarnya lebih mencerminkan kinerja internal perusahaan dibandingkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Selain itu, ukuran berbasis akuntansi cenderung merefleksikan kinerja historis dan dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan perusahaan, sehingga kurang mampu menangkap persepsi pasar, ekspektasi investor, serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kondisi ini menjadi penting terutama pada perusahaan sektor pertambangan yang bersifat padat modal dan memiliki karakteristik bisnis yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas. Oleh karena itu, diperlukan pengukuran yang lebih komprehensif dalam merepresentasikan nilai perusahaan, salah satunya melalui pendekatan berbasis pasar seperti *enterprise value* (EV), yang mampu mencerminkan nilai ekonomi perusahaan secara lebih menyeluruh karena mempertimbangkan nilai pasar ekuitas, kewajiban perusahaan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi pemegang saham dan kreditur.

Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *enterprise value* sebagai proksi kinerja keuangan berbasis pasar. *Enterprise value* mencerminkan gambaran menyeluruh tentang nilai pasar perusahaan, yang mencakup total nilai ekuitas, utang, dikurangi kas atau setara kas (Apika, 2024). Dengan demikian, EV mampu menggambarkan persepsi investor terhadap nilai ekonomi perusahaan secara lebih komprehensif, termasuk kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang melalui investasi strategis, praktik keberlanjutan, serta pengelolaan risiko lingkungan dan regulasi. Penggunaan EV dinilai lebih relevan dalam konteks praktik *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* yang manfaat ekonominya sering kali bersifat jangka panjang dan baru tercermin melalui respon pasar.

Selain keterbatasan pada proksi nilai perusahaan, penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa peran mekanisme tata kelola internal dalam memperkuat efektivitas praktik keberlanjutan masih relatif terbatas diteliti. Sebagian besar studi cenderung berfokus pada pengaruh langsung praktik keberlanjutan terhadap kinerja keuangan atau menggunakan mekanisme tata kelola lain seperti kepemilikan institusional dan karakteristik dewan direksi sebagai variabel pemoderasi. Sementara itu, kepemilikan manajerial sebagai mekanisme internal yang melekat langsung pada pengambil keputusan strategis perusahaan masih menyisakan ruang penelitian yang signifikan, khususnya pada perusahaan pertambangan di Indonesia.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini dipandang penting untuk mengkaji kembali pengaruh *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* terhadap *enterprise value* dengan memasukkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Variabel-variabel keberlanjutan tersebut memiliki signifikansi strategis karena berkaitan langsung dengan pengelolaan sumber daya internal yang berorientasi pada efisiensi dan keberlanjutan jangka panjang. Sementara itu, kepemilikan manajerial dipandang relevan sebagai variabel moderasi karena mampu memengaruhi sejauh mana praktik keberlanjutan tersebut diimplementasikan secara efektif dan dikonversi menjadi nilai ekonomi perusahaan.

Dalam kerangka *Resource-Based View* (RBV), kepemilikan manajerial

dapat dipandang sebagai mekanisme strategis yang memperkuat nilai sumber daya manajerial sebagai *strategic asset*. Ketika manajer memiliki saham perusahaan, mereka tidak hanya bertindak sebagai pengelola (*controllers*), tetapi juga sebagai pemilik (*residual claimants*). Kondisi ini menciptakan keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga pengetahuan, pengalaman, serta kapabilitas manajerial menjadi lebih terintegrasi dalam proses penciptaan nilai perusahaan (Barney, 1991).

RBV menekankan bahwa keunggulan kompetitif berkelanjutan muncul ketika perusahaan mampu mengoordinasikan dan mengeksploitasi sumber daya internal yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan. Kepemilikan manajerial meningkatkan insentif manajemen untuk mengalokasikan sumber daya secara optimal, mengurangi perilaku oportunistik, serta mendorong investasi jangka panjang, termasuk investasi pada praktik keberlanjutan yang berorientasi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Kusumardana et al., 2022). Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial memperkuat kemampuan perusahaan dalam mengonversi *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* menjadi *enterprise value* yang superior.

Lebih lanjut, dari sudut pandang RBV, kepemilikan manajerial berkontribusi terhadap pembentukan *organizational capability*, yaitu kemampuan perusahaan untuk mengintegrasikan, membangun, dan mengonfigurasi ulang sumber daya internal sesuai dengan dinamika lingkungan bisnis (Teece et al., 2009). Manajemen yang memiliki kepentingan finansial langsung dalam perusahaan cenderung lebih konsisten dalam mengembangkan kapabilitas tersebut, karena peningkatan nilai perusahaan akan memberikan manfaat ekonomi secara langsung kepada mereka sebagai pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dapat mendorong manajemen untuk menjalankan strategi yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang dan peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Dengan demikian, dalam perspektif *Resource-Based View*, kepemilikan manajerial tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme pengendalian sebagaimana ditekankan dalam *agency theory*, tetapi juga sebagai faktor strategis yang

meningkatkan nilai dan efektivitas sumber daya internal perusahaan. Kepemilikan manajerial memperkuat peran kapabilitas manajemen sebagai sumber daya unik yang sulit ditiru oleh pesaing, sehingga mampu memperkuat hubungan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Berdasarkan paparan tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* terhadap *enterprise value*. Pertimbangan tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Green Intellectual Capital*, *Green Accounting*, *Carbon Emission Disclosure* Terhadap *Enterprise Value*: Moderasi Kepemilikan Manajerial”

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini berangkat dari ketidakpastian dalam literatur akuntansi dan manajemen yang dimana temuan empiris terkait pengaruh praktik keberlanjutan terhadap kinerja keuangan perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, khususnya pada sektor pertambangan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *green intellectual capital* (Ajeng Devita Anugraini, 2025; Sari et al., 2025; Wahyuni & Pramiana, 2026; Ericho & Amin, 2025; Maharani, 2025), *green accounting* (Rilla Gantino et al., 2023; Munawaroh, 2026; Wati & Sari, 2024; Putri Adelisa & Sekar Mayangsari, 2025; Prasetyo & Annisa, 2025), dan *carbon emission disclosure* (Setijaningsih, 2026; Wati & Sari, 2024; Yuliandhari et al., 2023; Amelia, 2025; Sari et al., 2025; Ericho & Amin, 2025) berpotensi meningkatkan *enterprise value* melalui peningkatan efisiensi operasional, reputasi perusahaan, serta kepercayaan investor. Namun demikian, sejumlah studi lain justru menemukan bahwa pengaruh bahwa *green intellectual capital* (Putri Adelisa & Sekar Mayangsari, 2025; Lestari et al., 2021; Winingsih & Suropto, 2025; Nurulhaliza & Murtanto, 2024), *green accounting* dan *Carbon emission disclosure* (Pelawi & Inawati, 2024; Fadila, 2025) tidak signifikan atau bahkan cenderung negatif dalam jangka pendek.

Ketidakkonsistenan temuan empiris tersebut mengindikasikan adanya faktor

kontekstual yang belum sepenuhnya terakomodasi dalam penelitian sebelumnya. Sebagian besar penelitian terdahulu masih menempatkan *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* sebagai variabel independen yang berdampak langsung terhadap *enterprise value*, tanpa mempertimbangkan mekanisme internal perusahaan yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Padahal, dalam praktiknya, efektivitas implementasi strategi keberlanjutan sangat bergantung pada kualitas pengambilan keputusan manajerial serta orientasi jangka panjang manajemen perusahaan.

Selain itu, mayoritas penelitian sebelumnya menggunakan proksi nilai perusahaan berbasis akuntansi konvensional seperti ROA, ROE, atau NPM. Meskipun indikator tersebut sering digunakan dalam penelitian, pada dasarnya ROA, ROE, dan NPM lebih mencerminkan kinerja historis dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Penggunaan proksi tersebut berpotensi belum mampu menangkap secara komprehensif persepsi pasar terhadap perusahaan serta ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan jangka panjang, khususnya pada industri pertambangan yang sangat dipengaruhi oleh dinamika kebijakan, fluktuasi harga komoditas global, dan strategi investasi jangka panjang seperti hilirisasi. Oleh karena itu, masih terbatas penelitian yang mengkaji pengaruh praktik keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *enterprise value* (EV) sebagai proksi yang lebih komprehensif dan berbasis pasar, karena EV mampu mencerminkan keseluruhan nilai ekonomi perusahaan melalui kombinasi nilai pasar ekuitas, kewajiban, dan aset likuid yang dimiliki perusahaan. Di sisi lain, meskipun kepemilikan manajerial telah banyak dikaji dalam perspektif agency theory sebagai mekanisme pengendalian konflik kepentingan, peran kepemilikan manajerial dalam perspektif *Resource-Based View* (RBV) sebagai faktor strategis yang memperkuat pemanfaatan sumber daya internal masih relatif jarang diteliti. Secara khusus, penelitian yang menguji kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* terhadap *enterprise value* pada perusahaan pertambangan masih sangat terbatas, terutama dalam konteks pasar modal

Indonesia.

Kesenjangan penelitian juga terlihat dari karakteristik sektor pertambangan itu sendiri. Sektor ini memiliki tingkat dampak lingkungan yang tinggi, kebutuhan investasi besar, serta ketergantungan kuat pada kebijakan pemerintah, sehingga hubungan antara kinerja keuangan dan praktik keberlanjutan menjadi lebih kompleks dibandingkan sektor lain. Namun, sebagian besar penelitian terdahulu masih menggabungkan berbagai sektor industri dalam satu model analisis, sehingga belum sepenuhnya menangkap karakteristik spesifik industri pertambangan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat research gap yang signifikan terkait: (1) inkonsistensi hasil empiris pengaruh *green intellectual capital*, *green accounting*, dan *carbon emission disclosure* terhadap *enterprise value*; (2) keterbatasan penggunaan *enterprise value* sebagai proksi nilai perusahaan yang mampu merefleksikan nilai perusahaan secara komprehensif; serta (3) minimnya penelitian yang mengintegrasikan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam perspektif *Resource-Based View*, khususnya pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Kesenjangan inilah yang menjadi dasar dan justifikasi utama dilakukannya penelitian ini.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dijelaskan, maka pertanyaan-pertanyaan penelitian yang dibahas oleh penulis yaitu:

1. Apakah *green intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *enterprise value*?
2. Apakah *green accounting* berpengaruh signifikan terhadap *enterprise value*?
3. Apakah *carbon emission disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *enterprise value*?
4. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *green intellectual capital* terhadap *enterprise value*?
5. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *green accounting* terhadap *enterprise value*?

6. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *carbon emission disclosure* terhadap *enterprise value*?

1.4 Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah penelitian, maka tujuan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *green intellectual capital* terhadap *enterprise value*.
2. Menganalisis pengaruh *green accounting* terhadap *enterprise value*.
3. Menganalisis pengaruh *carbon emission disclosure* terhadap *enterprise value*.
4. Menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *enterprise value*.
5. Menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh *green accounting* terhadap *enterprise value*.
6. Menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh *carbon emission disclosure* terhadap *enterprise value*.

1.5 Manfaat Penelitian

Diharapkan dalam penelitian dapat memberikan nilai tambah bagi berbagai pihak yang berkepentingan baik dalam ranah teoretis maupun aplikatif yang dijelaskan:

1.5.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi akademis dalam memperkaya literatur mengenai pengaruh *green intellectual capital*, *green accounting*, *carbon emission disclosure* terhadap *enterprise value*. Dengan menghadirkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, studi ini menawarkan sudut pandang baru dalam memahami bagaimana praktik keberlanjutan dan pengungkapan lingkungan tidak hanya berdampak langsung pada *enterprise value*, tetapi juga dipengaruhi oleh peran strategis manajemen dalam mengambil keputusan. Selain mengonfirmasi dan memperkuat temuan penelitian sebelumnya, hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi studi lanjutan yang membahas interaksi antara praktik keberlanjutan, pengungkapan lingkungan, dan tata kelola perusahaan, khususnya dalam konteks meningkatkan efektivitas manajerial dan pencapaian

kinerja keuangan yang berkelanjutan. Dengan demikian, penelitian ini membuka peluang bagi pengembangan model konseptual maupun analisis empiris yang lebih komprehensif terkait integrasi strategi lingkungan dan manajemen perusahaan.

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Manfaat untuk perusahaan

Temuan penelitian akan memberitahu informasi kepada perusahaan di sektor pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia mengenai dampak *intellectual capital*, *green accounting*, *carbon emission disclosure*, kepemilikan manajerial terhadap *enterprise value*. Informasi ini akan membantu dalam pengambilan keputusan strategis terkait praktik keuangan dan tanggung jawab lingkungan perusahaan.

2. Manfaat bagi investor

Hasil penelitian ini akan menambah pemahaman yang lebih komprehensif bagi investor mengenai determinan kinerja perusahaan pada sektor pertambangan, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan berkelanjutan.

3. Manfaat bagi masyarakat

Studi ini dapat memberikan dampak positif bagi masyarakat dengan mendorong perusahaan di sektor pertambangan untuk meningkatkan praktik tanggung jawab lingkungan mereka, yang pada akhirnya dapat menciptakan manfaat lingkungan yang lebih besar bagi masyarakat secara keseluruhan. Memberikan informasi dan gambaran secara menyeluruh terkait pengambilan keputusan berinvestasi di perusahaan yang telah menjalankan perusahaan dengan penuh sadar akan permasalahan lingkungan, sosial, dan masyarakat.

4. Manfaat bagi penelitian yang akan datang

Temuan empiris penelitian ini berpotensi menjadi landasan untuk penelitian lebih lanjut dalam bidang ini, memberikan fondasi yang kokoh untuk studi mendatang mengenai hubungan antara praktik keuangan, tanggung jawab lingkungan, dan kinerja nilai perusahaan dalam konteks sektor industri pertambangan.