

BAB I

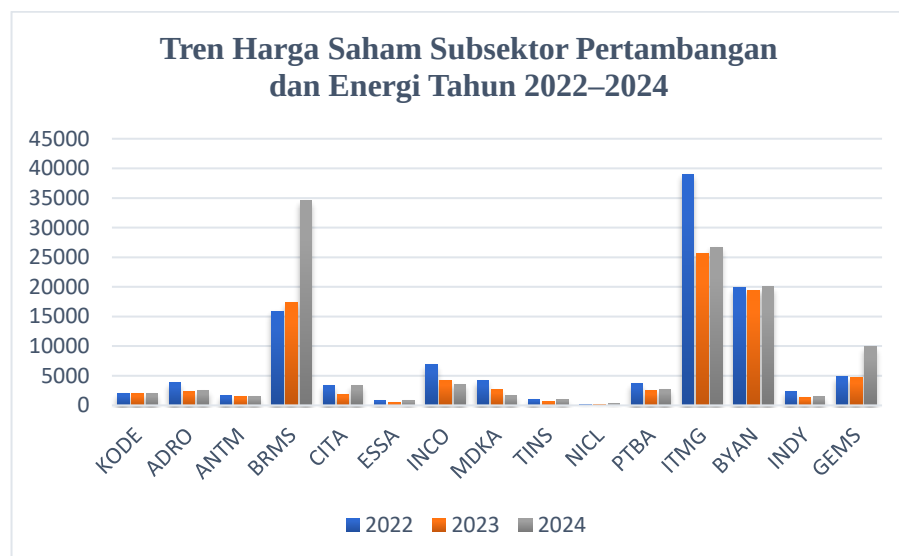
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Nilai perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2022:92), nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan utama manajemen karena berkaitan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham dan kepercayaan investor. Dalam konteks pasar modal Indonesia, pencapaian nilai perusahaan yang optimal menjadi tantangan tersendiri, terutama pada sektor-sektor yang menghadapi dinamika pasar tinggi, tekanan regulasi, dan perubahan paradigma bisnis berkelanjutan.

Sektor pertambangan dan energi di Indonesia menghadapi fenomena menarik terkait nilai perusahaan. Di satu sisi, sektor ini menyumbang signifikan terhadap perekonomian nasional dengan kontribusi mencapai 10-12% terhadap Produk Domestik Bruto (Kementerian ESDM, 2023:15). Di sisi lain, nilai perusahaan perusahaan-perusahaan di sektor ini mengalami volatilitas ekstrem yang tercermin dari fluktuasi harga saham periode 2022-2024. PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) misalnya, menunjukkan pergerakan yang sangat dinamis dengan harga saham mencapai Rp 39.000 pada tahun 2022, kemudian terkoreksi menjadi Rp 26.000 pada tahun 2023, dan kembali menguat ke Rp 27.000 pada tahun 2024. Pola serupa terlihat pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) yang bergerak dari Rp 4.000 (2022) turun ke Rp 3.000 (2023) dan kembali

naik ke Rp 2.000 (2024). Volatilitas lebih ekstrem dialami oleh PT Bumi Resources Minerals Tbk (BRMS) yang melonjak signifikan dari Rp 170 (2022) menjadi Rp 1.800 (2023) dan terus menguat hingga Rp 3.400 (2024), mencerminkan ekspektasi pasar yang tinggi terhadap prospek perusahaan. Di sisi lain, PT Vale Indonesia Tbk (INCO) justru menunjukkan tren penurunan dari Rp 7.000 (2022) menjadi Rp 6.000 (2023) dan Rp 5.000 (2024). Fenomena fluktuasi ini mengindikasikan adanya ketidakpastian penilaian pasar terhadap prospek subsektor pertambangan dan energi, di mana investor tidak hanya mendasarkan keputusan pada kinerja fundamental, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti keberlanjutan usaha dan legitimasi sosial di tengah tekanan regulasi transisi energi.



Gambar 1. 1

**Tren Harga Saham Subsektor Pertambang dan Energi
Tahun 2022-2024**

Ketidaksesuaian antara kinerja fundamental dan valuasi pasar semakin jelas terlihat pada kasus PT Bukit Asam Tbk (PTBA). Laporan keuangan tahun 2023

menunjukkan PTBA membukukan laba bersih Rp 8,7 triliun dengan total aset Rp 69,6 triliun, menghasilkan *Return on Assets* (ROA) sebesar 12,5% jauh di atas rata-rata industri pertambangan Indonesia yang berada di kisaran 8,2% (IDX Statistics, 2024:67). Dengan profitabilitas sebaik ini, seharusnya pasar memberikan nilai perusahaan yang tinggi. Namun kenyataannya, rasio Tobin's Q PTBA hanya berada di level 0,85, yang berarti nilai perusahaan bahkan lebih rendah dari nilai buku asetnya. Fenomena *undervaluation* ini tidak hanya terjadi pada PTBA, tetapi juga pada sebagian besar emiten sektor pertambangan, di mana rata-rata *Price to Book Value* (PBV) sektor ini hanya 1,2 lebih rendah dibanding sektor keuangan (2,3) atau consumer (2,8). Ketidaksesuaian ini mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar profitabilitas dalam menilai perusahaan, terutama terkait dengan keberlanjutan usaha dan legitimasi sosial.

Profitabilitas tidak cukup menjelaskan nilai perusahaan dalam sektor ini. Teori signaling (Spence, 1973:355) menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, perusahaan perlu mengirimkan sinyal kredibel kepada pasar mengenai kualitas dan prospeknya. Profitabilitas merupakan sinyal keuangan utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Kasmir, 2021:196). Mayoritas penelitian empiris mendukung pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, beberapa penelitian menemukan hasil berbeda, yang mengindikasikan bahwa hubungan profitabilitas-nilai perusahaan tidak bersifat universal, tetapi sangat bergantung pada konteks industri dan persepsi pasar terhadap *sustainability* perusahaan.

Dalam konteks tekanan regulasi dan tuntutan keberlanjutan yang tinggi, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi sinyal non-keuangan yang krusial. Haski-Leventhal (2025:15) mendefinisikan CSR sebagai pendekatan strategis perusahaan dalam menciptakan dampak positif yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang etis, bertanggung jawab, dan transparan. Bagi sektor pertambangan yang operasinya berdampak langsung pada ekosistem dan komunitas lokal, CSR bukan sekadar aktivitas filantropi, melainkan *social license to operate* yang menentukan legitimasi dan keberlanjutan usaha. Teori *stakeholder* (Freeman, 1984) memperkuat argumen ini dengan menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pemangku kepentingan termasuk masyarakat dan lingkungan. Data menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tambang di Indonesia telah meningkatkan investasi CSR mereka secara signifikan. PTBA mengalokasikan Rp 187 miliar untuk program CSR pada tahun 2023, meningkat 23% dari tahun sebelumnya. Banyak perusahaan yang telah menerbitkan *sustainability report* di antaranya telah menggunakan *GRI Standards* (*Global Reporting Initiative*, 2023:28).

Dua kasus nyata dapat menggambarkan paradoks ini dengan jelas. PTBA memiliki skor pengungkapan CSR mencapai 82% berdasarkan *GRI Standards* salah satu yang tertinggi di subsektor pertambangan Indonesia. Perusahaan ini memiliki program CSR yang sangat komprehensif meliputi pendidikan (36 sekolah binaan), kesehatan (8 klinik), pemberdayaan ekonomi (2.400 UMKM mitra), dan reklamasi lahan (1.200 hektar). Namun dengan segala pencapaian CSR ini, Tobin's Q PTBA

tetap berada di bawah 1, mengindikasikan *undervaluation*. Kasus PT Vale Indonesia bahkan lebih kompleks. Perusahaan ini telah menginvestasikan miliaran rupiah dalam program CSR dan pembangunan infrastruktur di Sulawesi Tenggara. Namun, insiden lingkungan yang terjadi pada tahun 2023 justru memicu skeptisisme pasar dan tuduhan *greenwashing*. Harga saham PT Vale Indonesia turun 15% dalam tiga bulan pasca-insiden. Kasus-kasus ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR saja tidak cukup, kredibilitas dan konsistensi implementasi sangat menentukan respons pasar.

Sinyal dari profitabilitas dan pengungkapan CSR tidak selalu efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam kerangka *signaling theory*, efektivitas sinyal sangat bergantung pada kredibilitasnya di mata penerima sinyal. Di sinilah peran ukuran perusahaan (*firm size*) menjadi krusial sebagai faktor kondisional yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara sinyal perusahaan dengan respons pasar. Teori sinyal mengisyaratkan bahwa tidak semua sinyal diterima dan diinterpretasi sama oleh pasar, karakteristik perusahaan seperti ukuran dapat memengaruhi seberapa besar perhatian dan kepercayaan yang diberikan investor terhadap sinyal tersebut.

Perusahaan dengan ukuran besar (*large firm*) umumnya memiliki karakteristik yang berbeda dibanding perusahaan kecil. Menurut Brigham dan Houston (2022:124), perusahaan besar memiliki total aset yang besar, akses pendanaan yang lebih luas, basis investor yang lebih banyak, dan sorotan publik yang lebih intens. Karakteristik ini membuat perusahaan besar cenderung lebih transparan dalam pengungkapan informasinya karena tekanan dari berbagai

pemangku kepentingan. Sebaliknya, perusahaan kecil memiliki keterbatasan sumber daya dan perhatian pasar yang lebih rendah, sehingga sinyal yang mereka kirimkan mungkin tidak seefektif perusahaan besar.

Dalam konteks hubungan CSR dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan diduga berperan sebagai variabel moderasi. Perusahaan besar yang mengungkapkan CSR secara komprehensif akan mendapatkan respons pasar yang lebih positif karena investor mempersepsikan bahwa perusahaan tersebut memiliki komitmen dan kapasitas nyata dalam menjalankan program keberlanjutan. Sebaliknya, pengungkapan CSR oleh perusahaan kecil mungkin dianggap sebagai upaya legitimasi semata tanpa dukungan sumber daya yang memadai. Demikian pula dengan profitabilitas, perusahaan besar yang *profitable* akan lebih dipercaya pasar karena stabilitas dan keberlanjutan usahanya lebih terjamin dibanding perusahaan kecil yang mungkin hanya menikmati keuntungan sesaat.

Pemilihan subsektor pertambangan dan energi didasarkan pada tiga pertimbangan utama. Pertama, subsektor ini memiliki eksternalitas lingkungan yang sangat besar, sehingga pengungkapan CSR menjadi sangat material bagi keputusan investor. Menurut Rahman (2025:33), sektor dengan dampak lingkungan tinggi menghadapi tekanan lebih besar untuk menunjukkan komitmen keberlanjutan yang kredibel. Kedua, subsektor ini sedang menghadapi periode transisi fundamental menuju energi berkelanjutan. Pemerintah Indonesia telah meratifikasi Peraturan Presiden No. 112 Tahun 2022 tentang Percepatan Pengembangan Energi Terbarukan dan menargetkan *net-zero emission* pada tahun

2060. Regulasi domestik ini diperkuat pemberlakuan *Carbon Border Adjustment Mechanism* (CBAM) dari *European Union* sejak Oktober 2023. Ketiga, kontribusi ekonomi subsektor ini sangat signifikan, menyumbang 10,8% terhadap PDB, namun rata-rata PBV-nya hanya 1,2, mengindikasikan adanya ketidaksesuaian antara fundamental dan nilai perusahaan yang menarik untuk dikaji.

Periode penelitian 2022-2024 dipilih dengan pertimbangan yang matang, baik dari sisi metodologis maupun substantif. Secara metodologis, penggunaan *GRI Standards* 2021 sebagai pedoman pengukuran pengungkapan CSR yang terdiri dari 117 item pengungkapan menuntut adanya konsistensi format pelaporan sejak tahun diberlakukannya standar tersebut, sehingga tahun 2022 menjadi titik awal yang tepat karena merupakan tahun pertama setelah standar baru diterbitkan dan diadopsi secara luas oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Secara substantif, periode 2022-2024 mencakup tiga fase dinamika pasar yang kontrasif dan relevan dengan subsektor pertambangan dan energi. Tahun 2022 mencerminkan periode *booming* komoditas yang menghasilkan volatilitas valuasi ekstrem, seperti lonjakan harga saham ITMG hingga 186%. Sementara tahun 2023-2024 ditandai oleh intensifikasi tekanan regulasi termasuk CBAM dan transisi energi domestik yang menggeser persepsi investor terhadap keberlanjutan perusahaan. Variasi konteks ketiga fase ini memungkinkan identifikasi pola hubungan antara CSR, profitabilitas, *firm size*, dan nilai perusahaan secara lebih komprehensif.

Penelitian ini memberikan kontribusi penting yang membedakannya dari penelitian-penelitian sebelumnya. Kontribusi utamanya adalah menguji peran ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai mekanisme moderasi dalam memperkuat

atau memperlemah hubungan antara pengungkapan CSR dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada seluruh perusahaan subsektor pertambangan dan energi. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya menguji pengaruh CSR dan profitabilitas secara langsung, penelitian ini mengajukan proposisi bahwa efektivitas sinyal tidak hanya bergantung pada konten informasi, tetapi juga pada karakteristik perusahaan yang menjadi konteks penerimaan sinyal tersebut. Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas, stabilitas, dan legitimasi yang dapat memperkuat kredibilitas sinyal di mata investor. Kontribusi teoretis penelitian ini terletak pada pengembangan *signaling theory* dengan mengidentifikasi kondisi batas (*boundary condition*) efektivitas sinyal melalui karakteristik perusahaan (ukuran), khususnya dalam konteks industri dengan asimetri informasi tinggi seperti pertambangan dan energi.

Temuan penelitian diharapkan dapat memberikan implikasi praktis bagi manajemen dalam merancang strategi komunikasi korporat yang lebih efektif dengan mempertimbangkan bahwa perusahaan dengan ukuran berbeda memerlukan pendekatan berbeda dalam mengkomunikasikan CSR dan profitabilitasnya. Bagi investor, hasil penelitian dapat menjadi panduan untuk membedakan respons pasar terhadap perusahaan besar versus kecil. Bagi regulator, penelitian ini memberikan masukan dalam merumuskan kebijakan pengungkapan yang mempertimbangkan karakteristik ukuran perusahaan.

Berdasarkan uraian fenomena gap berupa ketidaksesuaian antara kinerja fundamental (profitabilitas tinggi dan pengungkapan CSR komprehensif) dengan nilai perusahaan yang cenderung *undervalued* pada subsektor pertambangan dan

energi, serta didukung oleh research gap berupa ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu di mana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditemukan positif signifikan oleh Hasanuddin et al. (2025) dan Margini & Kusumawati (2023), namun tidak signifikan oleh Alfiadin et al. (2024) dan Doaly et al. (2025); sementara pengaruh CSR juga menunjukkan variasi hasil yang luas, mulai dari positif (Wiranata et al., 2023; Maryoso & Sari, 2023), tidak berpengaruh (Intihanah et al., 2023; Valentino & Setiawan, 2024), hingga negatif signifikan (Hermawaty & Sudana, 2024). Ketidakkonsistenan hasil tersebut mengindikasikan adanya faktor kondisional yang memengaruhi hubungan antara CSR dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut dengan melibatkan variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

Di sisi lain, penelitian yang menguji peran ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil yang menjanjikan namun masih terbatas, di mana Putri & Wardani (2025) dan Alhayra et al. (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sementara Margini & Kusumawati (2023) serta Damayanti et al. (2021) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Doaly et al. (2025) juga menemukan efek moderasi ukuran perusahaan pada hubungan CSR dan profitabilitas secara simultan. Namun, belum banyak penelitian yang menguji kedua efek moderasi tersebut secara simultan dalam satu model terintegrasi, khususnya pada konteks subsektor pertambangan dan energi dengan karakteristik industri yang unik serta periode terkini 2022-2024 yang mencakup dinamika pasca-pandemi, puncak *boom* komoditas, dan implementasi

regulasi transisi energi. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan kebaruan (*novelty*), maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Subsektor Pertambangan dan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024)".**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *Corporate Social Responsibility*, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, dan *Firm Size* pada perusahaan subsektor Pertambangan dan Energi di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh simultan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor Pertambangan dan Energi di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh parsial Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor Pertambangan dan Energi di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Firm Size* mampu memoderasi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan?

5. Apakah *Firm Size* mampu memoderasi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui *Corporate Social Responsibility*, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, dan *Firm Size* pada perusahaan subsektor Pertambangan dan Energi di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh simultan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor Pertambangan dan Energi di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh parsial Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor Pertambangan dan Energi di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah *Firm Size* mampu memoderasi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk mengetahui apakah *Firm Size* mampu memoderasi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara Pengungkapan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur *signaling theory* dengan mengintegrasikan karakteristik perusahaan dalam kerangka analitis yang komprehensif. Kontribusi utamanya terletak pada pengembangan mekanisme moderasi, yaitu menguji peran ukuran perusahaan (*firm size*) di industri sensitif (pertambangan dan energi). Penelitian ini memvalidasi efektivitas dan kredibilitas sinyal dengan menguji apakah dampak positif pengungkapan CSR dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat pada perusahaan berskala besar yang memiliki kapasitas, stabilitas, dan legitimasi tinggi.

1.4.2 Kegunaan Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat memberikan panduan dalam merancang strategi komunikasi korporat yang berbasis ukuran perusahaan. Perusahaan besar dapat memanfaatkan skala mereka sebagai jaminan legitimasi, sedangkan perusahaan kecil mendapat petunjuk untuk fokus meningkatkan kredibilitas sinyal agar direspons positif oleh pasar.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat membantu investor menilai perusahaan sektor pertambangan dan energi secara lebih akurat dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai indikator stabilitas.

Investor dapat lebih kritis mengevaluasi apakah pengungkapan CSR dan profitabilitas perusahaan kecil merupakan sinyal yang kredibel atau sekadar upaya mencari legitimasi (*greenwashing*).

c. Bagi Institusi Akademik

Hasil Penelitian ini dapat menjadi referensi untuk pengujian lebih lanjut mengenai faktor-faktor penentu nilai perusahaan di sektor ekstraktif, termasuk eksplorasi variabel moderasi alternatif yang lebih relevan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan Subsektor Pertambangan dan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Data yang akan digunakan yaitu jenis data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi perusahaan dan situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.com)

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini telah dilaksanakan dalam waktu 10 bulan terhitung bulan Oktober 2025 sampai dengan Juli 2026 dengan rincian pada Lampiran 1. Jadwal ini tetap bersifat sementara dan mungkin akan disesuaikan dengan kebijakan kampus serta prosesnya.