



Pengaruh Investasi Hijau dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi

Siti Halimatu Zahro^{1*}, Diah Armeliza², Gentiga Muhammad Zairin³

¹⁻³Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

*Penulis Korespondensi: zahrohalimah84@gmail.com

Abstract. *The purpose of this study was to analyze This study aims to analyze the effect of green investment and dividend policy on firm value in the mining sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021–2024, with profitability as a moderating variable. The study employs a quantitative approach using panel data from 45 mining companies obtained through purposive sampling. Data were analyzed using E-Views 13 with Moderated Regression Analysis (MRA) on 155 valid samples. The results indicate that green investment has a significant negative effect on firm value, while dividend policy and profitability have no significant direct effect; however, profitability is proven to moderate and strengthen the effect of both green investment and dividend policy on firm value. These findings support the concept of conditional signal credibility within Signalling Theory, whereby green investment and dividends only serve as positive signals for investors when supported by adequate profitability. Practically, management should first ensure stable profitability before expanding green investment or distributing dividends, so that both policies effectively enhance firm value in the eyes of investors. Future research is recommended to extend the observation period, incorporate additional moderating variables such as firm size and corporate governance, and test the model across other sectors to examine the generalizability of these findings.*

Keywords: Dividend Policy; Firm Value; Green Investment; Moderating Variable; Profitability.

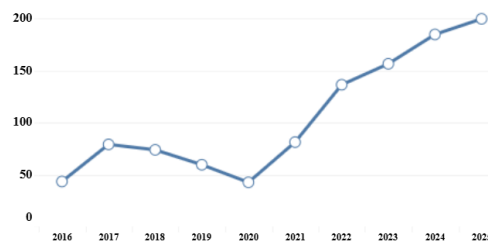
Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh investasi hijau dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari 45 perusahaan pertambangan yang diperoleh melalui purposive sampling. Untuk menganalisis data, digunakan alat uji EViews 13, dengan analisis regresi moderasi (MRA) dan menggunakan 155 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi hijau berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara langsung tidak berpengaruh signifikan, namun profitabilitas terbukti memoderasi dan memperkuat pengaruh investasi hijau maupun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung konsep conditional signal credibility dalam Signalling Theory, di mana investasi hijau dan dividen hanya menjadi sinyal positif bagi investor apabila didukung profitabilitas yang memadai. Secara praktis, manajemen perlu memastikan profitabilitas yang stabil terlebih dahulu sebelum memperbesar investasi hijau maupun membagikan dividen, agar kedua kebijakan tersebut efektif meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Penelitian selanjutnya direkomendasikan memperluas periode observasi, menambah variabel moderasi seperti ukuran perusahaan dan tata kelola, serta menguji model pada sektor lain untuk menguji generalitas temuan ini.

Kata Kunci: Investasi Hijau; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Variabel Moderasi.

1. PENDAHULUAN

Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor strategis yang menunjukkan pertumbuhan investasi luar biasa dalam lima tahun terakhir. Berdasarkan data Kementerian Investasi/BKPM, realisasi investasi sektor pertambangan pada tahun 2025 mencapai Rp199,6 triliun, naik 8,10% year-on-year dari tahun sebelumnya. Capaian ini menempatkan pertambangan sebagai sektor dengan realisasi investasi terbesar ketiga di Indonesia, dengan kontribusi mencapai 10,34% terhadap total investasi nasional. Tren ini sangat dramatis apabila dibandingkan dengan periode sebelumnya, dari hanya sekitar Rp40 triliun pada tahun 2020 investasi sektor pertambangan meroket hampir lima kali lipat hingga menembus Rp199,6

triliun pada tahun 2025. Lonjakan ini menandakan tingginya kepercayaan investor terhadap prospek sektor pertambangan Indonesia, sekaligus mencerminkan posisi strategis sektor ini dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional melalui ekspor komoditas dan penerimaan negara.



Gambar 1. Realisasi Investasi Sektor Pertambangan di Indonesia (Rp triliun).

Sumber: Kementerian Investasi/BKPM (2026)

Permintaan global terhadap sumber daya alam seperti minyak bumi, hasil tambang, dan gas alam membuat Indonesia kerap dilirik investor asing maupun domestik. Walaupun memiliki daya tarik, terbatasnya sumber daya pertambangan menjadikan perusahaan di sektor ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan industri lain karena sumber dayanya tidak dapat diperbarui (Larasati, 2022). Risiko utama industri pertambangan adalah potensi kerusakan lingkungan, karena kegiatan operasionalnya mencakup penggalian, pembukaan lahan, dan pengerukan yang berpotensi merusak ekosistem. Fenomena ini semakin mencolok ketika sejumlah kasus kerusakan lingkungan akibat tambang besar-besaran menimbulkan kontroversi nasional dan tuntutan regulasi baru.

Nilai perusahaan memiliki peranan krusial karena tidak hanya mendukung kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan, tetapi juga mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Informasi mengenai nilai perusahaan memberikan gambaran bagi investor dalam mengevaluasi kondisi dan prospek perusahaan sebelum menanamkan modal, sekaligus menjadi cerminan kepercayaan masyarakat dan konsumen (Magdalena et al., 2025). Namun, realitas empiris pada sektor pertambangan di Indonesia menunjukkan ketidakselarasan antara teori dan kondisi lapangan. Berdasarkan data historis 2021–2024, grafik Price to Book Value (PBV) menunjukkan fluktuasi yang mengindikasikan divergensi nilai: setelah tren kenaikan konsisten pada 2021–2023, nilai perusahaan justru mencatatkan kontraksi pada periode 2023–2024. Penurunan PBV ini mengindikasikan sentimen negatif investor yang dipicu ketidakpastian arah kebijakan strategis manajemen, khususnya terkait beban pendanaan investasi hijau dan konsistensi kebijakan dividen.

Indonesia telah mengukuhkan posisinya sebagai destinasi utama arus modal berkelanjutan di kawasan regional. Berdasarkan *Southeast Asia's Green Economy 2024 Report*, Indonesia menjadi penerima investasi hijau terbesar di Asia Tenggara pada 2023 dengan aliran modal hampir US\$1,6 miliar, atau 25% dari total investasi hijau kawasan, dengan pertumbuhan 28% secara tahunan (Hardcastle et al., 2024). Namun transformasi menuju operasional ramah lingkungan menuntut biaya implementasi yang sangat substansial, mulai dari adopsi teknologi rendah karbon hingga pemenuhan standar regulasi yang ketat, sehingga berpotensi memicu greenflation. Ketidaksesuaian ini menggarisbawahi perlunya strategi korporasi untuk mengonversi momentum investasi hijau menjadi performa saham yang stabil.

Selain keseimbangan antara ekonomi dan lingkungan, kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan menjadi penentu utama daya tarik investor. Manajemen dianggap berhasil apabila profitabilitasnya tinggi, sehingga investor cenderung tertarik pada perusahaan yang menguntungkan dan menghindari bisnis dengan profitabilitas rendah. Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas yang mencerminkan efisiensi dan potensi pertumbuhan, sekaligus memperkuat korelasi antara laporan keberlanjutan dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Amin et al., 2023).

Hasil penelitian terdahulu terkait investasi hijau menunjukkan inkonsistensi. Larasati (2022) dan Amanda et al. (2024) menemukan investasi hijau tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Made et al. (2023) dan Paramita dan Ali (2023) menemukan pengaruh yang signifikan. Pada kebijakan dividen, Dini et al. (2020), Mispa dan Sundari (2025), serta Puspitaningrum dan Sidiq (2025) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi hasil ini mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi kuat atau lemahnya hubungan antarvariabel. Dalam kerangka Signalling Theory, sinyal yang dikirimkan melalui investasi hijau maupun kebijakan dividen akan lebih kredibel apabila didukung kinerja keuangan yang solid, sehingga profitabilitas diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada uraian tersebut, terdapat research gap dan fenomena gap yang mendorong penelitian ini. Tujuan penelitian ini adalah menguji dan menganalisis: (1) pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan; (2) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (3) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (4) peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan; dan (5) peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan sinyal positif untuk mengomunikasikan informasi berkualitas tinggi kepada pasar. Menurut Bergh dalam Lasmana dan Wijoyo (2024), teori sinyal menjelaskan bagaimana tindakan manajemen dapat berfungsi sebagai indikator yang mengurangi asimetri informasi bagi pihak eksternal seperti investor, kreditor, dan underwriter. Investasi hijau berfungsi sebagai sinyal kredibel bahwa perusahaan berkomitmen pada praktik berkelanjutan; pengeluaran untuk inisiatif lingkungan dipandang sebagai tindakan mahal yang hanya mampu dilakukan perusahaan berkualitas tinggi, sehingga membedakan perusahaan tambang yang autentik dari pelaku greenwashing dan berpotensi menaikkan nilai perusahaan melalui apresiasi harga saham serta penurunan biaya modal.

Kebijakan dividen turut melengkapi kerangka sinyal ini. Dividen yang tinggi menyiratkan arus kas stabil dan keyakinan manajemen terhadap pendapatan berkelanjutan, sehingga investor menafsirkannya sebagai indikasi rendahnya risiko. Namun efektivitas sinyal dividen sangat bergantung pada profitabilitas: tingkat profitabilitas yang tinggi membuat sinyal dividen lebih kredibel karena manajemen hanya berani membayar dividen besar jika earning internal benar-benar kuat, sedangkan profitabilitas rendah membuat dividen terlihat sebagai sinyal palsu yang memicu adverse selection.

Pengaruh Investasi Hijau dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan signalling theory (Spence, 1973), investasi hijau berfungsi sebagai sinyal kredibel komitmen keberlanjutan jangka panjang dan dapat menurunkan biaya modal serta meningkatkan daya saing saham (Dewi & Aryati, 2024). Made et al. (2023), Paramita dan Ali (2023), serta Ade et al. (2024) menemukan investasi hijau berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Alokasi dana pada proyek ramah lingkungan, seperti teknologi rendah emisi dan reklamasi lahan pascatambang, juga memperkuat citra perusahaan di mata pemangku kepentingan serta menarik minat investor berorientasi ESG. Dengan demikian, investasi hijau diharapkan menjadi sinyal positif yang meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan.

H1: investasi hijau berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembagian dividen yang tinggi menjadi tanda keyakinan manajemen terhadap laba masa depan sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Baker & Weigand, 2017 dalam Mispa & Sundari, 2025). Investor cenderung merespons positif perusahaan yang konsisten membagikan dividen karena hal tersebut dipandang sebagai indikasi kestabilan laba dan

kesehatan finansial. Sinyal ini menurunkan asimetri informasi antara manajemen dan investor sehingga mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan.

H2: kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas tinggi menjadi tanda manajemen mengelola operasional secara efisien dan menjanjikan return yang baik (Munawaroh & Ramadhan, 2022, Abas, 2022). Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan volume laba yang lebih besar dari aktivitas operasional sekaligus prospek pertumbuhan yang menjanjikan bagi investor. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin meningkat pula kepercayaan investor yang pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan.

H3: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memoderasi investasi hijau terhadap Nilai Perusahaan

Investasi hijau oleh perusahaan dengan kondisi keuangan lemah berpotensi dipersepsikan sebagai beban yang menggerus laba, sehingga perusahaan dengan profitabilitas tinggi mampu menjadikan sinyal investasi hijau lebih kredibel. Perusahaan dengan laba tinggi memiliki kapasitas finansial untuk menanggung biaya investasi hijau tanpa mengorbankan kinerja operasional inti, sehingga kombinasi keduanya membentuk sinyal ganda yang lebih meyakinkan investor. Sebaliknya, investasi hijau pada perusahaan berprofitabilitas rendah justru berpotensi memperlemah persepsi pasar.

H4: profitabilitas memoderasi pengaruh investasi hijau terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memoderasi kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan sinyal kesehatan keuangan yang hanya diterima positif apabila didukung profitabilitas memadai. Dividen yang dibayarkan perusahaan berprofitabilitas tinggi dipandang sebagai sustainable dividend yang mencerminkan kelebihan arus kas yang sehat, sedangkan dividen dari perusahaan berprofitabilitas rendah cenderung dinilai kurang kredibel. Dengan demikian, profitabilitas diduga memperkuat kredibilitas sinyal kebijakan dividen di mata investor.

H5: profitabilitas memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel. Unit analisis adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah non-probability sampling dengan metode

purposive sampling (Purwohedi, 2024). Adapun kriteria sampel diantaranya: a.) perusahaan mempertahankan status pencatatan aktif di BEI sepanjang 2021–2024; b.) Rutin mempublikasikan laporan keberlanjutan setiap tahun; c.) mencatatkan profitabilitas positif berkesinambungan selama periode penelitian.

Data yang digunakan bersifat sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang diunduh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Penelitian melibatkan empat variabel: nilai perusahaan sebagai variabel dependen, investasi hijau dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, serta profitabilitas sebagai variabel moderasi.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel.

No	Variabel	Sumber Data	Proksi
1	Investasi Hijau	Laporan posisi keuangan dan laporan keberlanjutan	$\text{Investasi Hijau} = \frac{\text{Total Biaya Lingkungan}}{\text{Total Aset}}$
2	Kebijakan Dividen	Laporan perubahan ekuitas, laporan laba rugi, dan CaLK	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$
3	Profitabilitas	Laporan Posisi Keuangan dan Laporan Laba Rugi	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
4	Nilai Perusahaan	Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Laba Rugi, Dan CaLK	$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$

Sumber: Website BEI, data diolah peneliti (2026).

Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan variabel moderasi melalui perangkat EViews 13. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model estimasi data panel (Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier), uji asumsi klasik (normalitas Jarque-Bera, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas Glejser), serta uji hipotesis (Basuki, 2021; Ghozali, 2018). Uji autokorelasi tidak dilakukan karena fenomena tersebut umumnya terjadi pada data time series. Pengujian moderasi menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan model sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Z_{it} + \beta_4 (X_1 \times Z)_{it} + \beta_5 (X_2 \times Z)_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (i)$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian berjumlah 87 perusahaan. Setelah penerapan kriteria purposive sampling, terdapat 14 perusahaan yang tidak mempublikasikan sustainability report secara berturut-turut dan 28 perusahaan yang tidak menghasilkan laba positif berturut-turut, sehingga tersisa 45 perusahaan dengan total 180 observasi (4 tahun). Setelah identifikasi dan penghapusan outlier menggunakan metode Z-Score sebanyak 25 sampel, diperoleh 155 sampel yang layak dianalisis.

Tabel 2. Statistik Deskriptif.

	Y_PBV	X1_GI	X2_DPR	Z_ROA
Mean	1.0580	0.0020	0.3848	0.1086
Median	1.0496	0.0010	0.3000	0.0712
Maximum	2.1439	0.0230	2.9626	0.8000
Minimum	0.0858	0.0000	0.0000	0.0002
Std. Dev.	0.4111	0.0027	0.4224	0.1199
Skewness	0.0257	3.3014	2.0136	2.2675
Kurtosis	2.6777	22.4441	11.1496	10.1671
Jarque-Bera	0.6877	2723.3063	533.6907	464.5852
Probability	0.7089	0.0000	0.0000	0.0000
Sum	164.0048	0.3232	59.6538	16.8357
Sum Sq. Dev.	26.0300	0.0011	27.4825	2.2142
Observations	155	155	155	155

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 13, 2026

Nilai perusahaan (PBV) memiliki rata-rata 1,0580 dengan standar deviasi 0,4111, menunjukkan pasar secara umum memberikan penilaian sedikit di atas nilai buku dan data bersifat relatif homogen. Investasi hijau memiliki rata-rata 0,0020 dengan standar deviasi 0,0027 (heterogen), dengan nilai maksimum 0,0230 (PT Vale Indonesia Tbk, 2023). Kebijakan dividen memiliki rata-rata 0,3848, berarti perusahaan rata-rata membagikan sekitar 38,48% laba bersihnya, nilai maksimum 2,9626 (PT PAM Mineral Tbk, 2023) menunjukkan pembagian dividen melebihi laba bersih dengan memanfaatkan retained earnings. Profitabilitas memiliki rata-rata 0,1086 (10,86%) dengan nilai maksimum 0,8000 (PT Sillo Maritime Perdana Tbk, 2024), mencerminkan kondisi puncak siklus komoditas pada periode penelitian.

Uji Pemilihan Model

Hasil Uji Chow disajikan pada Tabel 6. Nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga model yang terpilih pada tahap ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

Tabel 3. Uji Chow.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.1135	(38,111)	0.0000
Cross-section Chi-square	175.0129	38	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 13, 2026

Uji Hausman (Tabel 7) menghasilkan probabilitas $0,7101 > 0,05$ sehingga model yang lebih tepat adalah Random Effect Model (REM).

Tabel 4. Uji Hausman.

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob.
Cross-section random	2.9346	5	0.7101

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 13, 2026

Uji Lagrange Multiplier (Tabel 8) menghasilkan probabilitas Cross-section Breusch-Pagan $0,0000 < 0,05$, sehingga Random Effect Model (REM) merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier.

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	68.9973 (0.0000)	0.2980 (0.5851)	69.2953 (0.0000)

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 13, 2026

Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 6. Moderated Regression Analysis.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.0482	0.0746	14.0402	0.0000
X1(GI)	-42.1001	17.6684	-2.3827	0.0184
X2(DPR)	0.0508	0.0755	0.6733	0.5018
Z(ROA)	-0.5797	0.4112	-1.4098	0.1607
GI*ROA	484.8310	137.4082	3.5283	0.0006
DPR*ROA	1.0418	0.4852	2.1469	0.0334

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 13, 2026

Hasil regresi tabel 4.6 pengaruh Investasi Hijau dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = 1.0482 - 41.1001 \cdot X1_{it} + 0.0508 \cdot X2_{it} - 0.5797 \cdot Z_{it} + 484.8310 \cdot X1Z_{it} + 1,0418 \cdot X2Z_{it} + e \dots \dots \dots (ii)$$

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi.

Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
R-squared	0.1865	Mean dependent var	0.4082
Adjusted R-squared	0.1592	S.D. dependent var	0.2728
S.E. of regression	0.2492	Sum squared resid	9.2565
F-statistic	6.8337	Durbin-Watson stat	1.5009
Prob(F-statistic)	0.0000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 13, 2026.

Koefisien determinasi menunjukkan Adjusted R^2 sebesar 0,1592, yang berarti seluruh variabel mampu menjelaskan 15,92% variasi nilai perusahaan, sedangkan 84,08% sisanya dijelaskan faktor lain di luar model. Uji F menghasilkan F-hitung 6,8337 dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$, menunjukkan model layak digunakan. Berdasarkan uji t pada Tabel 11, investasi hijau berpengaruh negatif signifikan (prob. 0,0184), kebijakan dividen (prob. 0,5018) dan profitabilitas (prob. 0,1607) tidak berpengaruh signifikan, sementara interaksi profitabilitas dengan investasi hijau (prob. 0,0006) dan dengan kebijakan dividen (prob. 0,0334) berpengaruh signifikan. Dengan demikian, H1 ditolak (arah berlawanan), H2 dan H3 ditolak, sedangkan H4 dan H5 diterima.

Pengaruh Investasi Hijau terhadap Nilai Perusahaan

Investasi hijau berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai prob. 0,0184, sehingga H1 ditolak. Pengaruh negatif ini dapat dipahami melalui perspektif jangka pendek pasar saham. Investasi hijau di sektor pertambangan seperti reklamasi lahan, pengelolaan limbah B3, teknologi pengurangan emisi, dan sistem manajemen lingkungan berbasis ISO 14001 memerlukan pengeluaran kapital besar yang bersifat jangka panjang, sementara manfaat ekonominya baru terasa kemudian. Dalam kerangka teori sinyal, pengumuman investasi hijau yang besar justru diinterpretasikan pasar sebagai sinyal negatif, yakni tekanan regulasi lingkungan atau tersedotnya arus kas bebas untuk keperluan lingkungan alih-alih ekspansi produksi. Temuan ini selaras dengan Lestari dan Paramita (2026) serta Nuralisya et al. (2025).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai prob. 0,5018, sehingga H2 ditolak. Meskipun arah koefisien positif sesuai teori sinyal, kekuatan sinyal dividen belum cukup untuk memengaruhi penilaian investor di tengah volatilitas laba akibat siklus komoditas. Karakteristik periode 2021–2024 yang diwarnai siklus naik-turun harga komoditas membuat kebijakan dividen tidak stabil dari tahun ke tahun, sehingga sulit

dijadikan sinyal yang konsisten. Temuan ini selaras dengan Vidyana dan Buchory (2024), Mispa dan Sundari (2025), Dini et al. (2020), Puspitaningrum dan Sidiq (2025), serta Sutiono dan Waluyo (2025).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai prob. 0,1607, sehingga H3 ditolak. Pada sektor pertambangan, profitabilitas tinggi cenderung bersifat siklikal dan tidak berkelanjutan karena sangat dipengaruhi harga komoditas global. Dalam kerangka teori sinyal, kualitas sinyal profitabilitas bersifat kondisional: sinyal laba tidak cukup kuat ketika berdiri sendiri, namun menjadi efektif ketika dikombinasikan dengan sinyal lain. Temuan ini selaras dengan Dini et al. (2020) dan Fatehah dan Triyonowati (2023), namun bertentangan dengan Ade et al. (2024) dan Puspitaningrum dan Sidiq (2025).

Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Investasi Hijau terhadap Nilai Perusahaan

Interaksi profitabilitas dengan investasi hijau berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai prob. 0,0006, sehingga H4 diterima. Investasi hijau akan direspons positif oleh pasar dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan apabila dan hanya apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang memadai. Perusahaan dengan laba tinggi memiliki kapasitas finansial untuk menanggung biaya investasi hijau tanpa mengorbankan kinerja operasional inti, sehingga dinilai mampu menciptakan nilai ganda—nilai ekonomi melalui profitabilitas dan nilai keberlanjutan melalui investasi hijau. Kombinasi keduanya membentuk sinyal ganda yang lebih kredibel dibandingkan masing-masing sinyal secara terpisah.

Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Interaksi profitabilitas dengan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai prob. 0,0334, sehingga H5 diterima. Efektivitas kebijakan dividen sebagai instrumen penciptaan nilai bersifat kondisional bergantung pada tingkat profitabilitas. Dividen yang dibayarkan perusahaan dengan profitabilitas tinggi dipandang sebagai sustainable dividend yang mencerminkan kelebihan arus kas yang sehat, sedangkan dividen dari perusahaan dengan profitabilitas rendah diinterpretasikan sebagai unsustainable payout. Dengan demikian, profitabilitas bertindak sebagai penguat sinyal dividen, mengubah sinyal yang lemah menjadi sinyal yang kuat dan efektif dalam memengaruhi penilaian investor.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa investasi hijau berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara langsung. Namun, profitabilitas terbukti memoderasi dan memperkuat pengaruh investasi hijau maupun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Temuan ini mendukung konsep conditional signal credibility dalam Signalling Theory, di mana sinyal investasi hijau dan dividen hanya menjadi positif bagi investor apabila didukung profitabilitas yang memadai. Secara teoritis, penelitian ini mengembangkan teori sinyal dengan memperkenalkan konsep kredibilitas sinyal yang bersyarat, yakni efektivitas sinyal bergantung pada kondisi profitabilitas perusahaan pengirim sinyal.

Secara praktis, manajemen perlu memastikan profitabilitas yang stabil terlebih dahulu sebelum memperbesar anggaran investasi hijau atau membagikan dividen dalam jumlah besar, agar kedua kebijakan tersebut efektif meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, keputusan investasi tidak cukup hanya melihat perusahaan yang membagikan dividen atau melakukan investasi hijau, tetapi juga perlu memperhatikan tingkat profitabilitas yang dapat memperkuat atau melemahkan dampak kedua kebijakan tersebut.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain nilai Adjusted R^2 yang relatif rendah (15,92%), periode penelitian yang diwarnai siklus ekstrem harga komoditas sehingga membatasi generalisasi, penggunaan profitabilitas sebagai satu-satunya variabel moderasi, fokus pada satu sektor, serta keterbatasan pengungkapan biaya investasi hijau pada laporan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode observasi (idealnya 8–12 tahun) dengan sampel yang lebih besar, menambahkan variabel moderasi lain seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, tingkat leverage, atau tata kelola perusahaan, menguji model pada sektor lain untuk menguji generalitas temuan, serta menggunakan sumber data investasi hijau yang lebih terstandar seperti skor ESG atau kerangka pelaporan GRI.

DAFTAR REFERENSI

- Abas, F. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 141–151.
- Ade, S., Angelson, A., Heti, C., & Rahmawati, T. (2024). Green investment on firm value: Mediation of profitability. *Grenze International Journal of Engineering and Technology*.
- Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep uji asumsi klasik pada regresi linier berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman (JRAS)*, 2(2), 102–110.
- Agustia, D. (2024). The impacts of green investment and firm value: Exploring from the mediation role of sustainability performance. *Research Square*, 1–24.
- Amin, A., Selvia, K., & Andriansyah, A. (2023). Analisis pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemoderasi. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 16(1), 41–49.
- Ananda, S., Armeliza, D., & Handarini, D. (2025). Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas pada bank umum. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 20(2), 171–192.
- Apika, A., Prasetyo, E., & Universitas Kadiri. (2024). Pengaruh perencanaan pajak, profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020–2022, 1(4).
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis data panel dalam penelitian ekonomi dan bisnis (dilengkapi dengan penggunaan EViews)*.
- Chen, Y., & Ma, Y. (2021). Does green investment improve energy firm performance? *Energy Policy*, 153, 112252.
- Dang, D. (2020). Can environmental subsidies promote the green investment of enterprises? *Modern Economy*, 11, 109–125.
- Dewi, F. A., & Aryati, T. (2024). The effect of green innovation, green investment, environmental performance, financial performance, and company age on company value. *Protection: Journal of Land and Environmental Law*, 2(3), 106–116.
- Dini, S., Sibarani, L. O., Sitorus, O. M. M., Tarigan, D. A. P. B., & Simbolon, D. (2020). Pengaruh dividen, kebijakan hutang, profitabilitas terhadap nilai perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2018. *Jurnal Ilmiah MEA*, 4(3), 1237–1255.
- Fatehah, A. K. N., & Triyonowati. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan plastik dan kemasan di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Firdarini, K. C. (2023). Opini audit sebagai variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas pada perusahaan sektor pertambangan di BEI tahun 2018–2022. *Jurnal Akuntansi Neraca*, 1(3), 78–89.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gillingham, J. (2019). *Financial ratios & analysis*.

- Gusriandari, W., Rahmi, M., & Putra, Y. E. (2022). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2020. *Jurnal Pundi*, 6(1), 181–196.
- Hardcastle, D., Tsukamoto, Y., Lee, B. H., Tan, K., & Harris, T. W. (2024). *Southeast Asia's green economy 2024*.
- Indriani, E., Ayu, C., Putri, M., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh corporate social responsibility dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pertambangan. *JAA*, 136–156.
- Jamal, S. W., & Rahmah, A. H. (2025). Pengaruh pertumbuhan laba dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan. *Jurnal Makesya*, 5(2), 196–210.
- Junianta, M. (2022). Pengaruh financial performance terhadap nilai perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Entrepreneur: Jurnal Bisnis Manajemen dan Kewirausahaan*, 3, 689–702.
- Kadir. (2015). *Statistika terapan: Konsep, contoh dan analisis data dengan program SPSS/Lisrel dalam penelitian*.
- Larasati. (2022). Pengaruh green investment dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2022. *NAMARA: Jurnal Manajemen Pratama*.
- Lasmana, N. A., & Wijoyo, A. (2024). Pengaruh pengungkapan sukarela manajemen risiko non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2022, 9(204), 3119–3135.
- Lestari, A. A., & Paramita, V. S. (2026). Enhancing firm value through green investment and green innovation: Does firm size matter in Indonesia's energy industry? *Summa: Journal of Accounting and Tax*, 4(1), 42–63.
- Made, N., Mentari, I., Indah, K., & Dewi, K. (2023). Moderasi CSR disclosure terhadap pengaruh green investment pada nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 60–71.
- Magdalena, M., Lier, J., Purwohedi, U., & Zairin, G. M. (2025). Pengaruh corporate governance terhadap firm value dengan market competition sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing*, 6(1), 144–158.
- Melinda, T., Safrianti, S., & Waliamin, J. (2024). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderasi. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), 367–384.
- Mispa, S., & Sundari, S. (2025). Determinasi nilai perusahaan: Peran akuntansi lingkungan, leverage, dan kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan di Indonesia. *Al-Buhuts*, 21, 232–249.
- Munawaroh, A., & Ramadhan, Z. (2022). Analisis faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderating pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 3(1).
- Napitupulu, R. B., Simatupang, T. R., Lumbantoruan, D., Hutabarat, H., & Sipahutar, H. (2021). *Penelitian bisnis teknik dan analisis data dengan SPSS-STATA-EViews* (1st ed.). Madenatara.
- Nguyen, V. H. (2025). Corporate social responsibility disclosure and firm value: A signaling theory perspective. *Journal of Economic and Development*, 27(2), 114–128.

- Nidia Kumala, R. P. (2024). Determinan nilai perusahaan. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(2), 863–882.
- Nuralisya, S., Sari, P., & Paramita, V. S. (2025). Profitability's ability to moderate the effect of carbon emission disclosure and environmental performance on firm value. *Moneta: Journal of Economics and Finance*, 3(3), 163–179.
- Paramita, V. S., & Ali, A. (2023). Can profitability moderate the impact of green investment, corporate social responsibility, and good corporate governance on company value on the SRI-KEHATI index? *International Journal of Finance Research*, 4(4).
- Purwohedi, U. (2024). *Metode penelitian prinsip dan praktik*. Raih Asa Sukses.
- Puspitaningrum, A. A., & Sidiq, A. (2025). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7, 1886–1895.
- Rusyanto, J. V., Rate, P. V., & Untu, V. (2022). Pengaruh profitabilitas, firm size, growth opportunity terhadap nilai perusahaan pada industri pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2015–2019. *Jurnal EMBA*, 10(3), 514–525.
- Setiawati, E., Hormati, A., & Malik, M. C. P. (2025). Pengaruh akuntansi hijau dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8.
- Shiffler, R. E. (1988). Maximum Z scores and outliers. *The American Statistician*, 42(1), 79–80.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sunarwijaya, K., Ernawatiningsih, N. P. L., & Mahawerdi, I. K. A. (2023). Kebijakan dividen serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 49–59.
- Sutiono, J., & Waluyo, H. (2025). The effect of dividend policy and company size on company value with tax compliance moderation variables in the coal mining sector. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 4(11), 1690–1699.
- Utami, A. W., & Nurweni, H. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di BEI tahun 2016–2018, 2(1), 113–126.
- Vidyana, N. E., & Buchory, H. A. (2024). Pengaruh rasio profitabilitas, kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada industri sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dan masuk indeks LQ45 periode 2018–2023. *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA*, 8(3), 2434–2454.
- Zheng, S., & Jin, S. (2023). Is corporate green investment a determinant of corporate carbon emission intensity? A managerial perspective. *Heliyon*, 9(12), e22401.