

ANALISIS PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP SHAREHOLDER VALUE PADA MASA PANDEMI COVID-19**Ayu Dwiny Octary^{1a}, Syaharani Noer Fathia^{2b}, Rona Majidah^{3c}**¹²³ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampungayu.dwiny@feb.unila.ac.id^a, syaharani.noer@feb.unila.ac.id^b, rona.majidah@feb.unila.ac.id^c**INFO ARTIKEL****Dikumpulkan:** 10 November 2023;**Diterima:** 30 Januari 2024;**Terbit:** 30 Juli 2024;Volume 29, Nomor 2,
Juli 2024, pp. 156-165<http://doi.org/10.23960/jak.v29i2.2050>**ABSTRACT**

This research is motivated by the economic challenges faced by companies, where managing and disclosing environmental performance has become crucial for maintaining market value. Based on signaling theory, companies that effectively manage and disclose their environmental performance can send positive signals to investors, potentially enhancing trust and market value.

The study uses data from companies listed on the Indonesia Stock Exchange, evaluated through the PROPER program by the Ministry of Environment and Forestry during the 2021-2022 period. Using an empirical model, this research tests two hypotheses: (1) Environmental performance positively impacts a company's market value during the global crisis, and (2) Environmental disclosure also positively impacts a company's market value. The results are expected to provide empirical evidence regarding the role of environmental sustainability in the context of a global crisis and offer practical implications for companies in managing environmental risks and opportunities.

Keywords: Environmental performance, environmental disclosure, market value, PROPER.

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh tantangan ekonomi yang dihadapi perusahaan, di mana pengelolaan dan pengungkapan kinerja lingkungan menjadi penting untuk mempertahankan nilai pasar. Berdasarkan teori signaling, perusahaan yang mengelola dan mengungkapkan kinerja lingkungan secara baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor, yang berpotensi meningkatkan kepercayaan dan nilai pasar.

Studi ini menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dinilai melalui peringkat PROPER oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan pada rentang waktu tahun 2021-2022. Dengan menggunakan model empiris, penelitian ini menguji dua hipotesis: (1) Kinerja lingkungan berdampak positif pada nilai pasar perusahaan selama krisis global, dan (2) Pengungkapan lingkungan juga berdampak positif pada nilai pasar perusahaan. Hasil diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai peran keberlanjutan lingkungan dalam konteks krisis global serta implikasi praktis bagi perusahaan dalam mengelola risiko dan peluang terkait lingkungan.

Kata Kunci: Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, Nilai Pasar, PROPER

A. PENDAHULUAN

Tantangan ekonomi yang hadir saat pandemi Covid-19 merupakan yang terbesar yang dihadapi perusahaan di seluruh dunia, oleh karena itu menyadarkan manajemen akan pentingnya strategi bisnis yang berkelanjutan dan tangguh dalam menghadapi guncangan. Dalam hal ini, pengungkapan dan kinerja lingkungan semakin menjadi perhatian dunia sebagai salah satu indikator keberlanjutan perusahaan yang berpotensi mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Merujuk pada UU NO 32 Tahun 2009 tentang perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup, pembangunan berkelanjutan usaha yang dilakukan secara sadar dan terencana untuk mengkolaborasikan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan dalam strategi pembangunan. Tujuannya agar kelestarian lingkungan dapat terjaga dan keselamatan, kesejahteraan serta kualitas hidup generasi saat ini dan yang akan datang dapat terus dipertahankan.

Pada masa pandemi, mayoritas perusahaan dihadapkan pada tekanan ekonomi yang signifikan, mengakibatkan perusahaan sulit mempertahankan nilai pasar yang menjadi fokus utama dalam mempertahankan perusahaan. Menurut (Khan et al., 2016), perusahaan yang memiliki pengelolaan dan pengungkapan lingkungan

yang baik mampu mengatasi ketidakpastian pasar dan mendapatkan dukungan dari investor. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nguyen et al., 2023), dapat dijelaskan bahwa komitmen perusahaan untuk terus berkelanjutan dapat menjadi sinyal positif bagi pasar yang menunjukkan stabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan.

Di Indonesia sendiri berdasarkan survei yang dilakukan oleh BPS 82,85% perusahaan mengalami penurunan pendapatan dan 6,78% perusahaan berhenti beroperasi akibat pandemi COVID-19. Sejalan dengan itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengemukakan bahwa krisis pandemi COVID-19 memberikan dampak global yang signifikan salah satunya bagi Indeks Nilai Perusahaan Gabungan (IHSG). Volume transaksi merosot tajam dari 36.534.971.048 pada tahun 2019 menjadi 27.495.947.445 pada tahun 2020. Hal itu menunjukkan bahwa investor khawatir akan kondisi pasar di masa pandemi.

Isu mengenai kinerja lingkungan perusahaan terhadap shareholder value telah menjadi isu yang menarik bagi para peneliti beberapa tahun belakang dan semakin berkembang dari tahun ke tahun (Banerjee et al., 2019; Endrikat, 2016; Muhammad et al., 2015; Porter & Linde, 1995; Williamson et al., 2006). Investor menganggap pengumuman atas kinerja lingkungan sebagai hal positif, mengarah pada peningkatan abnormal return (Yadav et al., 2016) investor lebih konsisten bereaksi pada informasi buruk terkait kinerja lingkungan perusahaan (Jacobs et al., 2010; Lorraine et al., 2004). Kinerja lingkungan perusahaan memberikan dampak positif dan signifikan pada reputasi perusahaan (Khanifah et al., 2020). Di sisi lain, (Hassel et al., 2005) menyimpulkan bahwa informasi kinerja lingkungan perusahaan tidak begitu berarti bagi investor dalam pengambilan keputusan. Selanjutnya, perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai topik pengaruh kinerja lingkungan terhadap market value (Endrikat, 2016). Terlebih lagi penelitian-penelitian tersebut hanya menguji hubungan tersebut dalam kondisi perekonomian normal. Oleh karena itu, studi ini bertujuan untuk mengisi kekosongan bukti yang empiris perihal dampak kinerja lingkungan terhadap penilaian investor di masa krisis ekonomi dampak pandemi COVID-19 di Indonesia.

Maka dari itu, tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengeksplorasi pengaruh antara pengungkapan dan kinerja lingkungan terhadap nilai pasar. Diharapkan studi ini akan memperkaya literatur dengan memberikan bukti empiris tentang peran strategis keberlanjutan lingkungan dalam konteks krisis global, serta menawarkan implikasi praktis bagi perusahaan dan pemangku kepentingan dalam mengelola risiko, tantangan dan peluang terkait lingkungan.

B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori dan Tinjauan Literatur

Signaling Theory

Teori signaling pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bahwa penyampai informasi (*sender*), seperti manajemen perusahaan, memberikan sinyal berupa data dan informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan kepada investor (*receiver*) (Spence, 1973). Sinyal ini berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan investor eksternal. Menurut (Brigham & Houston, 2013), signaling theory membantu menginterpretasikan bagaimana pandangan manajemen tentang potensi perbaikan perusahaan di masa depan dapat memengaruhi reaksi calon investor terhadap perusahaan tersebut. Investor menggunakan sinyal ini untuk membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi.

Dalam konteks pasar modal, sinyal dapat berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, dan informasi terkait strategi bisnis perusahaan. Sinyal yang kuat dan positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan dapat diandalkan. Sebaliknya, sinyal yang lemah atau negatif dapat menurunkan kepercayaan investor dan mengakibatkan penurunan nilai pasar saham perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola komunikasi dan pengungkapan informasi dengan hati-hati untuk memastikan bahwa sinyal yang diberikan mencerminkan kondisi sebenarnya dan strategi masa depan perusahaan.

Menurut (Connelly et al., 2011), penting bagi manajemen untuk memahami bahwa sinyal yang dikirim kepada investor harus jelas dan konsisten, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian dan membantu membangun kepercayaan investor. Sinyal yang konsisten dengan kinerja dan tujuan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan pasar secara keseluruhan. Demikian pula, (Ross, 1977) mengemukakan bahwa struktur keuangan perusahaan, seperti keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, juga dapat bertindak sebagai sinyal bagi investor tentang kualitas dan stabilitas perusahaan.

Selain itu, Pengungkapan lingkungan dan tanggung jawab sosial juga dianggap sebagai sinyal penting dalam konteks keberlanjutan. Investor semakin memperhatikan bagaimana perusahaan menangani isu-isu lingkungan

dan sosial, dan perusahaan yang proaktif dalam melaporkan kinerja keberlanjutan mereka dapat memberikan sinyal positif kepada pasar. Dengan demikian, teori signaling tidak hanya relevan dalam analisis keuangan tradisional tetapi juga dalam konteks yang lebih luas yang mencakup aspek keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan.

Kinerja Lingkungan (Environmental Performance)

Berbagai pengukuran atas kinerja lingkungan telah digunakan pada penelitian terdahulu, seperti sertifikat ISO 14000:1 (Jacobs et al., 2010), indeks yang dikeluarkan oleh Swedish Firm, Caring Company (CC) Research (Hassel et al., 2005), Dow Jones Sustainability Index (DJSI) (Robinson et al., 2011); partisipasi perusahaan dalam USEPA Climate Leaders Program (Keele & DeHart, 2011); dan KLD STATS (Fisher-Vanden & Thorburn, 2011). Penelitian-penelitian tersebut menggunakan informasi yang dihasilkan oleh pihak ketiga yang dianggap lebih independen dan objektif dibandingkan dengan pengungkapan sukarela oleh pihak manajemen internal.

Kementerian Lingkungan Hidup mencanangkan sebuah program evaluasi peringkat kinerja industri dalam pengelolaan lingkungan yang disebut PROPER. Dalam Pernyataan Pers Kementerian Lingkungan Hidup tahun 2011 memberikan penjelasan bahwa PROPER ialah program kepatuhan lingkungan perusahaan yang dipublikasikan dimana masyarakat dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dalam meminimalisir dampak negatif dari lingkungan sesuai dengan peringkat PROPER yang diraih. Berdasarkan Peraturan Tentang PROPER yang dikeluarkan oleh Menteri Lingkungan Hidup No. 5 Tahun 2011 mengategorikan peringkat PROPER sebagaimana: Emas (5), Hijau (4), Biru (3), Merah (2) dan Hitam (1).

Pengungkapan Lingkungan (Environmental Disclosure)

Pengungkapan lingkungan (Environmental Disclosure) merupakan informasi yang dipublikasikan secara sukarela oleh perusahaan mengenai bagaimana pihaknya mengelola limbah dan dampak negatif lain dari operasional perusahaan agar tidak berdampak pada pencemaran lingkungan. Perusahaan berkewajiban untuk menyediakan laporan komprehensif yang berisi hal-hal substansial kepada para stakeholder dan shareholder. Laporan yang dimaksud ialah sustainability report atau laporan berkelanjutan, yang mencakup pengungkapan mengenai ekonomi, sosial dan lingkungan. Global Reporting Initiative (GRI) ialah rujukan utama dalam menulis laporan berkelanjutan yang sudah beberapa kali melakukan perubahan standar hingga sampai menjadi GRI G4. GRI G4 terdiri dari komponen-komponen yang harus dilengkapi oleh perusahaan yang mencakup berbagai kategori dan aspek multidimensi. Pengungkapan yang dilakukan perusahaan dalam *sustainability report* terbagi dalam 6 dimensi pengungkapan (GRI G4, 2016) yaitu dimensi ekonomi, dimensi lingkungan, dimensi sosial, dimensi hak asasi manusia, dimensi masyarakat, dan dimensi tanggung jawab atas produk. Pada penelitian ini berfokus pada pengungkapan pada dimensi lingkungan dalam laporan keberlanjutan.

Pengungkapan lingkungan menjadi semakin penting seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap keberlanjutan. Perusahaan yang proaktif dalam melaporkan dampak lingkungannya sering kali mendapatkan kepercayaan lebih dari investor dan konsumen, yang dapat meningkatkan reputasi dan nilai pasar. Studi terbaru menunjukkan bahwa pelaporan lingkungan yang transparan dapat mengurangi risiko investasi dan meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan (Cai et al., 2023; Meng & Zhang, 2022).

Nilai Pasar

Nilai pasar perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan bagaimana investor menilai potensi pertumbuhan dan stabilitas finansial perusahaan. Teori pasar efisien (Efficient Market Hypothesis) yang diperkenalkan oleh Fama (1970) menegaskan bahwa harga saham adalah cerminan dari semua informasi yang dipublikasikan, baik itu pengungkapan secara umum maupun informasi yang telah diketahui oleh investor institusional. Dalam konteks ini, informasi yang terkait dengan kinerja dan pengungkapan lingkungan menjadi semakin penting karena dapat memberikan sinyal tentang manajemen risiko dan peluang pertumbuhan yang berkelanjutan bagi perusahaan.

Studi oleh (Khan et al., 2016) menunjukkan bahwa perusahaan yang secara proaktif mengelola dan mengungkapkan kinerja lingkungan mereka cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Ini disebabkan oleh peningkatan kepercayaan investor terhadap komitmen perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan dan berkontribusi pada keberlanjutan jangka panjang. Selain itu, penelitian oleh (Wu et al., 2022) mengindikasikan bahwa perusahaan dengan praktik lingkungan yang baik cenderung mendapatkan premi harga saham lebih tinggi, yang tercermin dalam ekuitas nilai pasar mereka.

Ekuitas nilai pasar tidak hanya menggambarkan nilai total saham beredar tetapi juga memperhitungkan persepsi pasar terhadap potensi laba di masa depan dan risiko yang terkait dengan operasi bisnis. Oleh karena itu, peningkatan transparansi dalam pengungkapan lingkungan dan kinerja dapat memperkuat persepsi positif pasar dan secara langsung berdampak pada nilai pasar perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Kinerja Lingkungan (*Environmental Performance*) dan Nilai Pasar

Pasar saham merespon perusahaan yang mampu mengelola residu dari hasil operasinya dengan baik dengan cara berbeda dibandingkan perusahaan dengan kinerja lingkungan yang buruk (Sarumpaet et al., 2017). Informasi yang diumumkan kepada publik akan berguna bagi pengambilan keputusan investasi dengan memberikan isyarat atau sinyal bagi investor (Jogiyanto, 2014). Pada saat press release, investor terlebih dulu menginterpretasikan serta menganalisis pernyataan tersebut sebagai sinyal positif (informasi baik) atau sinyal negatif (informasi buruk). Alasan bahwa perusahaan termotivasi untuk mengumumkan informasi laporan keuangan pada publik dapat dikemukakan oleh teori sinyal.

Kinerja lingkungan mempengaruhi reputasi perusahaan secara positif dan signifikan (Khanifah et al., 2020). Kinerja lingkungan merupakan sebuah informasi yang dianggap bisa membagikan sinyal baik untuk investor yang dapat dijadikan sebagai tambahan informasi dalam penentuan keputusan berinvestasi. Perusahaan yang mendapatkan peringkat kinerja lingkungan yang lebih tinggi akan memberikan sinyal ke para investor bahwa manajemen mengelola perusahaan sejalan dengan tujuan keberlanjutan global, sehingga investor meyakini bahwa perusahaan mempunyai tujuan untuk prospek jangka panjang.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya memberikan bukti konsisten sejalan dengan hipotesis yang menemukan bahwa kinerja lingkungan berkaitan dengan Nilai Perusahaan secara positif. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Clarkson et al., 2004) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat polusi yang rendah cenderung akan mendapatkan manfaat ekonomi tambahan, tetapi sebaliknya bagi perusahaan dengan tingkat polusi yang tinggi. Hal tersebut didukung oleh penemuan lainnya yang memberikan hasil serupa, kinerja lingkungan perusahaan berpengaruh terhadap pergerakan Nilai Perusahaan ke arah yang positif (Al-Tuwaijri et al., 2004; Endrikat, 2016; Iatridis, 2013). Namun, penelitian-penelitian sebelumnya belum menguji kondisi tersebut pada saat krisis ekonomi seperti saat pandemi COVID-19.

H1: Kinerja lingkungan (*Environmental Performance*) berdampak pada nilai pasar perusahaan selama krisis global

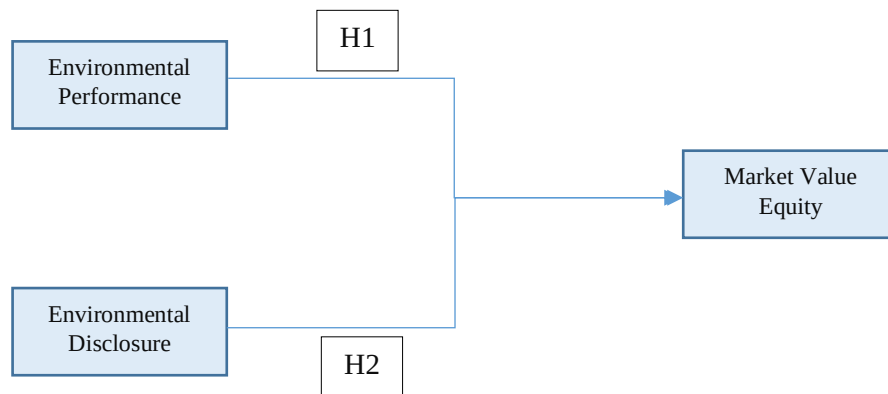
Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*) dan Nilai Pasar

Dari sisi ekonomi, informasi akan dilempar ke publik oleh perusahaan hanya jika informasi tersebut dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan. Laporan pertanggungjawaban sosial adalah informasi tambahan penting bagi nilai perusahaan (Schadewitz & Niskala, 2010). Dalam teori sinyal, pihak manajemen secara kualitatif lebih kaya akan informasi dibandingkan pihak eksternal jika terkait dengan informasi perusahaan dan mereka menggunakan suatu pengukuran untuk menyiratkan kualitas perusahaannya. Pengungkapan lingkungan dalam Sustainability report dianggap sebagai sebuah data yang jika menunjukkan kualitas yang baik akan menjadi dasar dalam pemikiran pengambilan keputusan, dan akan terintegral dalam peningkatan nilai perusahaan yang mencerminkan shareholder value.

Menurut Global Reporting Initiatives (GRI) yang dikemukakan pada tahun 2013 mendefinisikan sustainability report ialah informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan atau organisasi mengenai kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial yang disebabkan oleh kegiatan operasional perusahaan dalam siklus normal. Dari ketiga kinerja tersebut akan dirinci pada indikator dari masing-masing komponen. Beberapa penelitian sebelumnya setali tiga uang dengan hipotesis yang menemukan bahwa informasi dalam sustainability report dapat mengurangi asimetri informasi bagi pengguna laporan sehingga lebih memudahkan dalam pengambilan keputusan investasi. (Kaspereit & Lopatta, 2016) mengemukakan bahwa hubungan positif antara pengungkapan sustainability report dan nilai pasar secara statistik signifikan dan beberapa penelitian lain menemukan hasil temuan yang sama dan saling mendukung pernyataan tersebut (De Klerk & De Villiers, 2012; Schadewitz & Niskala, 2010).

H2: Pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) berdampak pada nilai pasar perusahaan selama krisis global

Kerangka Pemikiran



C. METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Pelaksanaan studi ini menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mendapatkan hasil penilaian pada peringkat evaluasi pengelolaan lingkungan PROPER yang dievaluasi dan dinilai oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan pada masa pandemi periode 2021 -2022. Data yang digunakan adalah panel data.

Operasionalisasi Variabel

Kinerja Lingkungan (*Environmental Performance*)

Peringkat PROPER sesuai dengan peraturan Menteri Lingkungan Hidup diklasifikasikan menjadi 5 peringkat (*rating*) warna. Tingkatan peringkat warna tersebut merefleksikan tingkatan pengelolaan lingkungan (*environmental performance*) perusahaan. Pada penelitian ini peringkat kinerja lingkungan PROPER diprosikan menggunakan data ordinal seperti tabel berikut:

Peringkat (*rating*) PROPER

Peringkat	Skor
Emas	5
Hijau	4
Biru	3
Merah	2
Hitam	1

Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*)

Pengukuran pengungkapan kinerja lingkungan menggunakan data laporan keberlanjutan yang disusun oleh perusahaan atau biasa disebut *sustainability report*. *Sustainability report* merupakan pengungkapan sukarela perusahaan atas kinerja perusahaan disamping kinerja ekonomi dalam laporan keuangan. Rujukan yang menjadi dasar penyusunan *sustainability report* ialah *Global Reporting Initiative* (GRI G4). Variabel ini menggunakan *dummy variabel* dimana dasar perhitungan dari pengungkapan lingkungan pada penelitian ini berfokus pada pengungkapan dalam *sustainability report*, dimana setiap pengungkapan yang dilakukan perusahaan pada *sustainability report* yang terpisah akan diberi nilai 1 dan 0 jika tidak melakukan pengungkapan *sustainability report*.

Nilai Pasar Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai pasar perusahaan diukur dengan nilai pasar ekuitas, yang dihitung sebagai produk dari harga saham saat ini dan jumlah total saham beredar yang diperdagangkan di pasar modal. Kapitalisasi pasar merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan dan stabilitas finansial perusahaan. Menurut teori keuangan, pasar modal yang efisien memungkinkan harga saham untuk dengan cepat mencerminkan informasi baru mengenai fundamental perusahaan dan faktor eksternal lainnya (Sarumpaet et al., 2017) (Fama, 1970).

Aktivitas perdagangan saham di pasar modal dapat menyebabkan fluktuasi harga yang signifikan, yang

dipengaruhi oleh perubahan permintaan dan penawaran dari para investor. Faktor-faktor seperti kinerja keuangan, berita industri, dan kondisi ekonomi makro dapat mempengaruhi permintaan saham, sehingga berdampak pada nilai pasar ekuitas. Selain itu, perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih tinggi sering dianggap lebih stabil dan memiliki akses yang lebih baik ke sumber daya finansial, yang memungkinkan mereka untuk mengembangkan strategi pertumbuhan jangka panjang yang berkelanjutan (Brealey, Myers, & Allen, 2019).

$$\text{Market Value} = \text{Share Price} \times \text{Number of outstanding shares}$$

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis H1 dan H2, yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kinerja lingkungan perusahaan terhadap *market value* pada masa krisis global (H1) dan bagaimana pengaruh pengungkapan lingkungan berpengaruh pada *market value* pada masa krisis global (H2). Oleh karena itu, model empiris yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini dibangun sebagai berikut:

$$\text{MVE} = \beta_0 + \beta_1 \text{EnvPerf}_{it} + \beta_2 \text{EnvDis}_{it} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

MVE : Market Value Equity

EnvPerf : Kinerja Lingkungan Perusahaan PROPER

EnvDis : Pengungkapan Lingkungan pada *Sustainability Report*

β_0 : Constanta

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk menggambarkan mengenai obyek penelitian dalam studi ini. Analisis ini mencakup perhitungan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai Perusahaan yang diuji pengaruhnya dengan variabel bebas dalam penelitian ini yaitu kinerja lingkungan, dengan menggunakan penilaian PROPER, dan pengungkapan lingkungan dalam *sustainability report*.

Distribusi statistik untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini terdapat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
environmental disclosure	176	0.00	1.00	.4830	.50114
environmental performance	176	2.00	5.00	3.0619	.60538
Y_MVE	176	25.63	32.44	29.514	1.68537
Valid N (listwise)	176				

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS 27, 2023

Tabel 1 menunjukkan hasil uji analisis statistik deskriptif yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi, dan jumlah data perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian yaitu data perusahaan pada tahun 2021-2022. Penelitian ini menggunakan data rasio dan ordinal, untuk data *market value equity* menggunakan data transformasi untuk menyetarakan data nominal besaran rupiah menjadi data rasio. Dari total 180 sampel terdapat 4 data outlier sehingga menghasilkan sampel data valid sebanyak 176 perusahaan. Rata-rata kinerja lingkungan perusahaan di Indonesia berada di angka 3,061 menunjukkan bahwa penilaian PROPER oleh Kementerian Lingkungan Hidup terhadap perusahaan di Indonesia yaitu peringkat Biru. Hal ini menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia hanya melakukan usaha pengelolaan lingkungan sesuai yang dipersyaratkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup, peringkat biru merupakan nilai minimum yang harus dicapai oleh semua perusahaan dalam bidang: Penilaian Tata Kelola Air. Mengindikasikan bahwa upaya pengelolaan lingkungan perusahaan di Indonesia masih minim, oleh karena itu perlu adanya dorongan agar perusahaan dapat berkontribusi lebih maksimal dalam menjaga kelestarian lingkungan sekitar.

Analisis Regresi Linier Berganda

Model dalam penelitian ini diuji menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan *software* SPSS 27. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan guna melihat pengaruh variabel terikat pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan terhadap variabel bebas nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 Uji Analisis Regresi *Model Summary*

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.541 ^a	.293	.284	1.42578

a. Predictors: (Constant), environmental performance, environmental disclosure

b. Dependent Variable: Y_MVE

Berdasarkan tabel 2 model penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen sebagai prediktor, yaitu kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan, menjelaskan sekitar 29,3% dari variabel dependen nilai perusahaan. Nilai adjusted r-square disesuaikan adalah 28,4% yang menunjukkan sedikit penyesuaian untuk jumlah prediktor dalam model.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.641	.572		44.806	.000
	environmental disclosure	.893	.237	.266	3.771	.000
	environmental performance	1.038	.196	.373	5.295	.000

a. Dependent Variable: Y_MVE

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel diatas, menunjukkan bahwa model regresi ini menggunakan dua variabel independen, yaitu pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan, untuk memprediksi variabel dependen nilai pasar perusahaan. Nilai konstanta adalah 25.641 berarti bahwa jika nilai pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan adalah nol, maka nilai prediksi dari variabel dependen adalah 25.641. Koefisien untuk pengungkapan lingkungan adalah 0.893 yang merefleksikan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam pengungkapan lingkungan akan meningkatkan nilai prediksi variabel dependen sebesar 0.893, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien untuk kinerja lingkungan adalah 1.038 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam variabel kinerja lingkungan akan meningkatkan nilai prediksi variabel dependen sebesar 1.038, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai signifikansi (Sig.) untuk variabel independen, pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan, adalah 0.000, yang menunjukkan bahwa koefisien-koefisien ini signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 1%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik pengungkapan lingkungan maupun kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan dalam pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil analisis regresi ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lingkungan yang diukur melalui pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan memiliki kontribusi yang signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah informasi kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan perusahaan mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap Nilai pasar perusahaan. Analisis ini mempertimbangkan faktor eksternal seperti penilaian PROPER dari kementerian dan pengungkapan lingkungan dari internal yang dapat mempengaruhi hubungan ini. Penjelasan lebih lanjut mengenai hasil pengujian mengenai pengaruh masing-masing variabel pada tabel hasil uji statistik dapat dibuat pembahasan sebagai berikut:

Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian peringkat penilaian PROPER yang memiliki 5 tingkat penilaian kinerja lingkungan perusahaan menunjukkan hasil positif dan signifikan yang berarti menunjukkan bahwa informasi penilaian tingkat PROPER berpengaruh terhadap peningkatan Nilai Perusahaan. Sehingga Hipotesis 1 yang mengatakan bahwa “Kinerja Lingkungan memiliki nilai yang relevan terhadap Nilai Perusahaan”, didukung. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Sarumpaet et al., 2017) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan Nilai Perusahaan. Pada perusahaan dengan kinerja superior.

Hasil positif dan signifikan ini mendukung teori sinyal yang mengatakan bahwa setiap informasi akan direspon oleh pasar dengan baik dan buruk. Informasi mengenai peringkat PROPER perusahaan mendapatkan respon positif dari para investor sehingga mampu mempengaruhi peningkatan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Chen et al., 2015) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan yang diungkapkan secara jelas berhubungan positif dengan peningkatan nilai pasar. Pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat PROPER yang lebih tinggi akan mempengaruhi perubahan Nilai Perusahaan secara positif. Sejalan pula dengan penelitian (Yu & Xiao, 2022) yang menemukan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara kinerja komposit ESG dan nilai perusahaan, yang mendukung teori pemangku kepentingan. Efek peningkatan tersebut signifikan untuk perusahaan yang tidak termasuk dalam pengawasan polusi utama.

(Clarkson et al., 2004) menyatakan bahwa informasi kinerja lingkungan digunakan oleh investor untuk mendapatkan informasi mengenai kewajiban lingkungan yang tidak tercatat. Pengungkapan atas informasi lingkungan telah bertransformasi menjadi sebuah informasi yang penting untuk keberlanjutan perusahaan, saat ini investor dan masyarakat bekerjasama untuk berfokus pada lingkungan. Oleh karena itu, jika perusahaan ingin berjalan selaras dengan investor dan masyarakat maka perusahaan dituntut untuk dapat bertransformasi pula meningkatkan kepeduliannya terhadap permasalahan lingkungan global saat ini.

Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pengungkapan *sustainability report* yang diukur menggunakan *dummy variable* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* perusahaan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Sehingga hipotesis 2 yang mengatakan bahwa “Pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) berdampak pada nilai pasar perusahaan selama krisis global”, terdukung. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian (Nguyen et al., 2023) yang membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *Environmental Accounting Information Disclosure* (EAID) dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Vietnam. Secara khusus, penelitian tersebut mencatat bahwa ketika perusahaan meningkatkan pengungkapan informasi lingkungan, hal ini dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan mereka.

Pengungkapan lingkungan mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017). laporan terintegrasi berfungsi sebagai alat untuk mengurangi asimetri informasi, terutama di lingkungan dengan perlindungan investor yang lemah, dan memberikan manfaat lebih besar bagi perusahaan dengan kualitas pelaporan keuangan yang rendah.

Hasil pengujian ini mendukung teori sinyal, yang menyatakan bahwa dengan menyampaikan sinyal, pemberi informasi berupaya menyampaikan informasi yang penting dan dapat digunakan oleh penerima informasi. Meskipun *sustainability report* secara terpisah masih bersifat sukarela, namun ternyata keberadaan pengungkapan lingkungan dalam *sustainability report* direspon baik oleh investor, terbukti dengan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan utama dalam penelitian ini ialah menguji pengaruh kinerja lingkungan yang diukur dengan peringkat PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan pengungkapan lingkungan dalam *sustainability report* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek dalam rentang waktu tahun 2021-2022. Merujuk pada hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa baik pengungkapan lingkungan maupun kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Para investor memberikan respons positif terhadap informasi mengenai peringkat PROPER dan pengungkapan lingkungan perusahaan, yang

selanjutnya dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya. Saat ini, informasi lingkungan telah menjadi elemen penting bagi keberlanjutan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya perhatian investor dan masyarakat terhadap isu-isu lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menunjukkan komitmennya terhadap isu-isu lingkungan untuk dapat sejalan dengan harapan investor dan masyarakat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan saat ini menjadi penting dan dapat mempertahankan nilai pasar perusahaan dalam kondisi krisis global. Krisis global yang memberikan tantangan kuat terhadap perekonomian di seluruh dunia termasuk di Indonesia mampu ditahan oleh perusahaan yang berkomitmen terhadap kelestarian lingkungan. Hal ini memperkuat literatur bahwa komitmen perusahaan untuk terus berkelanjutan dapat menjadi sinyal positif bagi pasar yang menunjukkan stabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan.

Saran

Terkait dengan hasil temuan penelitian ini, perusahaan yang saat ini menunjukkan kinerja lingkungan yang minim perlu segera mengambil langkah-langkah strategis untuk meningkatkan kinerja dan pengungkapan lingkungan mereka. Hal ini penting tidak hanya untuk menjaga stabilitas dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang tetapi juga untuk memenuhi ekspektasi investor dan masyarakat yang semakin peduli terhadap isu-isu lingkungan. Dengan meningkatkan transparansi dan tanggung jawab lingkungan, perusahaan dapat membangun reputasi yang lebih baik, menarik lebih banyak investor, dan mengurangi risiko regulasi yang ketat. Dengan demikian, tujuan ekonomi perusahaan dapat tercapai secara sinergis dengan tujuan keberlanjutan global, menciptakan manfaat bagi semua pemangku kepentingan.

REFERENSI

- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29(5-6), 447-471. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(03\)00032-1](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(03)00032-1)
- Banerjee, A., Niehaus, P., & Suri, T. (2019). *Universal Basic Income in the Developing World*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management* (13. ed., student ed). South-Western, Cengage Learning.
- Cai, R., Lv, T., Wang, C., & Liu, N. (2023). Can Environmental Information Disclosure Enhance Firm Value? —An Analysis Based on Textual Characteristics of Annual Reports. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(5), 4229. <https://doi.org/10.3390/ijerph20054229>
- Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*, 170, 445-456. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2015.04.004>
- Clarkson, P. M., Li, Y., & Richardson, G. D. (2004). The Market Valuation of Environmental Capital Expenditures by Pulp and Paper Companies. *The Accounting Review*, 79(2), 329-353. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.2.329>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- De Klerk, M., & De Villiers, C. (2012). The value relevance of corporate responsibility reporting: South African evidence. *Meditari Accountancy Research*, 20(1), 21-38. <https://doi.org/10.1108/10222521211234200>
- Endrikat, J. (2016). Market Reactions to Corporate Environmental Performance Related Events: A Meta-analytic Consolidation of the Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 535-548. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2598-0>
- Fisher-Vanden, K., & Thorburn, K. S. (2011). Voluntary corporate environmental initiatives and shareholder wealth. *Journal of Environmental Economics and Management*, 62(3), 430-445. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2011.04.003>
- García-Sánchez, I., & Noguera-Gámez, L. (2017). Integrated Reporting and Stakeholder Engagement: The Effect on Information Asymmetry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), 395-413. <https://doi.org/10.1002/csr.1415>
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41-61. <https://doi.org/10.1080/0963818042000279722>
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.11.003>
- Jacobs, B. W., Singhal, V. R., & Subramanian, R. (2010). An empirical investigation of environmental performance and the market value of the firm. *Journal of Operations Management*, 28(5), 430-441. <https://doi.org/10.1016/j.jom.2010.01.001>
- Jogiyanto, H. (2014). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesembilan. BPFE. Yogyakarta.

- Kaspereit, T., & Lopatta, K. (2016). The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets. *Business Ethics: A European Review*, 25(1), 1–24. <https://doi.org/10.1111/beer.12079>
- Keele, D. M., & DeHart, S. (2011). Partners of USEPA Climate Leaders: An Event Study on Stock Performance. *Business Strategy and the Environment*, 20(8), 485–497. <https://doi.org/10.1002/bse.704>
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- Khanifah, K., Udin, U., Hadi, N., & Alfiana, F. (2020). ENVIRONMENTAL PERFORMANCE AND FIRM VALUE: TESTING THE ROLE OF FIRM REPUTATION IN EMERGING COUNTRIES. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(1), 96–103. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8490>
- Lorraine, N. H. J., Collison, D. J., & Power, D. M. (2004). An analysis of the stock market impact of environmental performance information. *Accounting Forum*, 28(1), 7–26. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.04.002>
- Meng, J., & Zhang, Z. (2022). Corporate environmental information disclosure and investor response: Evidence from China's capital market. *Energy Economics*, 108, 105886. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.105886>
- Muhammad, N., Scrimgeour, F., Reddy, K., & Abidin, S. (2015). The Impact of Corporate Environmental Performance on Market Risk: The Australian Industry Case. *Journal of Business Ethics*, 132(2), 347–362. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2324-3>
- Nguyen, T. A., Le, P. H., Nguyen, H. D., Luong, T. C. T., & Ngo, M. T. (2023). The effect of environmental accounting information disclosure on financial performance of Vietnamese listed industrial firms: The moderating role of Leverage and Big4. *CTU Journal of Innovation and Sustainable Development*, 15(2), 126–138. <https://doi.org/10.22144/ctu.jen.2023.027>
- Porter, M. E., & Linde, C. V. D. (1995). Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 97–118. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.97>
- Robinson, M., Kleffner, A., & Bertels, S. (2011). Signaling Sustainability Leadership: Empirical Evidence of the Value of DJSI Membership. *Journal of Business Ethics*, 101(3), 493–505. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0735-y>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sarumpaet, S., Nelwan, M. L., & Dewi, D. N. (2017). The value relevance of environmental performance: Evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 817–827. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0003>
- Schadewitz, H., & Niskala, M. (2010). Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, n/a-n/a. <https://doi.org/10.1002/csr.234>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Williamson, D., Lynch-Wood, G., & Ramsay, J. (2006). Drivers of Environmental Behaviour in Manufacturing SMEs and the Implications for CSR. *Journal of Business Ethics*, 67(3), 317–330. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9187-1>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability*, 14(21), 14507. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Yadav, P. L., Han, S. H., & Rho, J. J. (2016). Impact of Environmental Performance on Firm Value for Sustainable Investment: Evidence from Large US Firms: Environmental Performance on Firm Value. *Business Strategy and the Environment*, 25(6), 402–420. <https://doi.org/10.1002/bse.1883>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*, 14(24), 16940. <https://doi.org/10.3390/su142416940>