

## PENGARUH EMISI GAS RUMAH KACA SEBAGAI INDIKATOR KINERJA LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Shabrina Khansa

Andrian Budi Prasetyo

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

### ABSTRACT

*This study aims to examine the relation between environmental performance and environmental disclosure with firm value. This study uses greenhouse gas emission as environmental performance indicator and Carbon Disclosure Project rating as environmental disclosure indicator. Market value of equity is used to define firm value as dependent variable. This study uses secondary data from firm's financial report accessed through Bloomberg Terminal and Bursa Efek Indonesia webpage. Purposive sampling method is used to gather sample within the year of 2011 to 2017. This study examine 653 company and gathered 42 sample. There is no significant relation between greenhouse gasses emission and firm value observed in this study, eventhough it shows an insignificant negative relation. We also didn't found significant relation between environmental disclosure with firm value. We examined interactive effect between environmental performance and disclosure and also didn't found a significant relation to firm value.*

*Keywords: Greenhouse Gasses Emission, environmental performance, environmental disclosure, firm value*

### PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu bentuk kinerja perusahaan di bidang finansial. Kinerja nilai pasar perusahaan (*market value*) merujuk pada harga saham di pasar saham, selain itu nilai pasar juga merujuk pada kapitalisasi pasar milik perusahaan Tbk., dengan mengkalikan jumlah saham beredar dengan harga saham saat ini di pasar (Selvam et al. 2016). Lebih lanjut Selvam et al (2016) menjelaskan bahwa nilai pasar perusahaan menjadi perhatian utama perusahaan dan investor, nilai pasar juga dapat digunakan dalam memprediksi tren saham berdasarkan pengungkapan informasi perusahaan kepada publik. Pengukuran kinerja berbasis pasar ini ditandai dengan aspek pengukurannya yang mengacu pada masa depan (*forward-looking*), serta kemampuannya dalam merefleksikan ekspektasi pemegang saham mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang (Al-matari 2014).

Investor sebagai *stakeholder* eksternal perusahaan membutuhkan pengukuran kinerja perusahaan untuk mengetahui seberapa baik keadaan perusahaan di masa sekarang serta di masa depan (Lebas 1995). *Stakeholder* menggunakan informasi kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menilai dan menentukan persepsi mereka atas perusahaan. Salah satu yang menjadi pertimbangan banyak *stakeholder* saat ini adalah kinerja lingkungan perusahaan. Kinerja lingkungan perusahaan dapat diidentifikasi menggunakan 2 indikator, yakni indikator berbasis kinerja (*performance based*) dan kinerja berbasis persepsi (*perception based*). Kinerja lingkungan berbasis *performance* meliputi pengukuran yang diambil dari aktivitas sosial dan lingkungan perusahaan seperti volume emisi Gas Rumah Kaca, sementara kinerja lingkungan berbasis persepsi meliputi skor, indeks, dan peringkat yang dibuat organisasi terkait (Saka and Oshika 2014).

---

Seringkali, strategi-strategi yang diambil perusahaan untuk mencapai tujuannya berdampak kepada lingkungan perusahaan, baik lingkungan fisik maupun lingkungan sosial perusahaan. Perusahaan dapat menunjukkan pertanggungjawaban lingkungannya dengan berkomunikasi kepada *stakeholder* bahwa perusahaan bertanggung jawab atas aktivitas lingkungan mereka (Tilt, 1997 dalam Smith et al 2007). Pertanggungjawaban tersebut dapat dilakukan melalui pengungkapan lingkungan perusahaan. Pengungkapan lingkungan sendiri didefinisikan sebagai sekumpulan informasi yang berhubungan dengan kinerja lingkungan dan aktivitas manajemen lingkungan perusahaan serta informasi mengenai implikasi kinerja dan manajemen lingkungan perusahaan terhadap keadaan finansial perusahaan baik di masa lalu, masa sekarang dan masa depan (Berthelot and Magnan 2003).

Meningkatnya perhatian media terhadap terbatasnya sumber daya alam dunia dan bencana alam akibat kerusakan lingkungan menyebabkan meningkatnya perhatian masyarakat terhadap bisnis dan tanggung jawab perusahaan atas aktivitas bisnis mereka (Gray et al dalam Smith et al. 2007). Hal ini menyebabkan kesadaran akan pentingnya pengungkapan informasi lingkungan di kalangan bisnis pun meningkat. Isu mengenai pelaporan yang layak atas biaya dan kewajiban lingkungan suatu perusahaan juga telah disuarakan oleh kalangan profesi akuntan dan badan yang berwenang, seiring dengan meningkatnya perhatian dari kalangan bisnis terhadap isu ini (Rezaee et al dalam Nor et al. 2016). Salah satu dampak lingkungan dari aktivitas bisnis yang menjadi isu global adalah perubahan iklim. PBB melaporkan bahwa sejak tahun 1880 sampai dengan 2012 telah terjadi peningkatan suhu bumi sebesar  $0.85^{\circ}\text{C}$  (IPCC, 2013: Summary for Policymakers. In: Climate Change 2013: The Physical Science Basis). Peningkatan suhu bumi tersebut diakibatkan oleh meningkatnya konsentrasi Gas Rumah Kaca (GRK) terutama gas karbon di atmosfer bumi. Industrialisasi, deforestasi, dan pertanian berskala besar selama lebih dari 1 setengah abad terakhir, meningkatkan konsentrasi GRK di atmosfer bumi hingga mencapai level tertinggi dalam 3 juta tahun (IPCC, 2013: Summary for Policymakers. In: Climate Change 2013: The Physical Science Basis).

Pada tahun 2009, Presiden Republik Indonesia saat itu, dalam pidatonya pada pertemuan G20 di Amerika Serikat, berkomitmen untuk menurunkan emisi Gas Rumah Kaca Indonesia sebesar 26% di tingkat *Business As Usual* dengan usaha sendiri dan sebesar 41% dengan bantuan internasional. Menindaklanjuti komitmen tersebut, pada tahun 2011 Presiden RI menetapkan PP no 61 tahun 2011 tentang Rencana Aksi Nasional Penurunan Emisi Gas Rumah Kaca, yang berisi upaya-upaya menurunkan emisi GRK di Indonesia. PP 61 tahun 2011 ditindaklanjuti dengan terbitnya PP 71 tahun 2011 tentang Penyelenggaraan Inventarisasi Gas Rumah Kaca Nasional. PP 71 tahun 2011 memiliki tujuan untuk menyediakan informasi mengenai tingkatan emisi dan serapan GRK di tingkat nasional, provinsi, kabupaten dan kota, serta informasi pencapaian penurunan emisi GRK dari kegiatan mitigasi perubahan iklim nasional.

Di sisi lain, dalam GS Sustain 2009, Goldman Sachs menegaskan bahwa pasar modal mulai mengakui besarnya efek transisi perekonomian global menuju ekonomi rendah karbon (*low-carbon economy*) terhadap posisi kompetitif perusahaan dan valuasi jangka panjang perusahaan (GS Sustain dalam Matsumura et al 2012). Meningkatnya permintaan akan informasi lingkungan oleh investor dan *stakeholder* muncul akibat kekhawatiran mereka atas besarnya biaya dan kewajiban yang muncul akibat isu lingkungan (Mastrandonas dan Strife 1992 dalam Gozali et al. 2002). Ketika investor yakin bahwa perusahaan menyembunyikan suatu informasi, investor akan melihat informasi itu sebagai informasi negatif dan dapat menurunkan estimasi mereka atas nilai perusahaan (Grossman dan Millgrom dalam Berthelot and Magnan 2003). Investor dapat menduga bahwa perusahaan yang tidak mengungkapkan jumlah emisi karbon adalah perusahaan

dengan emisi karbon besar, sehingga dugaan investor tersebut dapat berdampak buruk pada nilai perusahaan.

Kekhawatiran akan emisi GRK dari perspektif bisnis memicu munculnya organisasi-organisasi yang mendorong transparansi informasi perubahan iklim dan lingkungan seperti CDP (Carbon Disclosure Project), GRI (Global Reporting Initiative), dan CERES. Selain organisasi, keberadaan investor institusional yang berfokus pada investasi *low-carbon* seperti GIC (Global Investor Coalition on Climate Change) yang berfokus pada ESG (*Environmental, Social and Governance*) dalam kriteria penilaian perusahaan mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi emisi karbon dan resiko perubahan iklim perusahaan. Kegagalan perusahaan dalam merespon secara efektif terhadap investor institusional dapat merujuk pada penurunan nilai perusahaan, mengingat peran investor institusional yang krusial dalam perusahaan (Aggarwal and Dow 2011).

Beberapa penelitian menemukan pengungkapan dapat mengurangi dampak kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menghasilkan polusi (Saka and Oshika 2014). Sementara, Blacconiere & Patten (1994) menemukan bahwa adanya pengungkapan lingkungan oleh perusahaan dinilai sebagai sinyal yang positif oleh investor, terutama ketika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk (Reus 2013).

Untuk mengukur kinerja lingkungan perusahaan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data volume emisi karbon yang dikeluarkan perusahaan, sementara untuk mengukur pengungkapan lingkungan, peneliti menggunakan respon perusahaan terhadap kuesioner yang dikirimkan oleh *Carbon Disclosure Project*. Kinerja lingkungan juga digunakan sebagai variabel moderasi dalam menganalisis hubungan interaktif antara kinerja dengan pengungkapan lingkungan untuk mengetahui apakah pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan akan semakin kuat dengan adanya kinerja lingkungan. Dalam menganalisis pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan, peneliti menggunakan *Market Value of Equity* (MVE).

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Stakeholder

Stanford Research Institute (SRI) pada tahun 1963 mendefinisikan *stakeholder* atau pemangku kepentingan sebagai pihak-pihak yang memiliki peran terhadap kelangsungan perusahaan, yang tanpa pihak-pihak tersebut, kelangsungan perusahaan akan terancam (Fontaine et al 2006). Pihak-pihak antara lain adalah pemegang saham, karyawan, konsumen, *supplier*, kreditor dan masyarakat. Menurut Freeman dan Liedtka (1997) dalam Mainardes, Alves, and Raposo (2011) teori stakeholder terasosiasi dengan pandangan bahwa bisnis bukan merupakan institusi ekonomi yang terpisah melainkan merupakan bagian yang integral dengan masyarakat.

Perspektif kinerja berbasis stakeholder melihat bahwa stakeholder perusahaan yang sah memiliki pengaruh besar dalam memilih untuk berhubungan atau tidak dengan perusahaan dan manfaat yang diterima oleh satu pemangku kepentingan bergantung pada bagaimana perusahaan memperlakukan pemangku kepentingan yang lain (Harrison and Wicks 2013). Sikap stakeholder dalam menanggapi perusahaan bergantung pada jumlah manfaat yang diterima oleh stakeholder.

Dalam relasinya dengan masyarakat dan lingkungan, lingkungan sosial disekitar perusahaan memberikan ruang kepada perusahaan untuk beroperasi dan berkembang. Berada di sekitar lingkungan sosial yang kondusif dan mendukung perusahaan akan membantu perusahaan dalam menciptakan nilai bagi *stakeholder* perusahaan lainnya (Freeman et al. 2010). Namun dalam timbal baliknya, perusahaan mempunyai peran untuk

menjadi bagian yang baik di lingkungan sosial tersebut, salah satunya adalah dengan tidak menghasilkan polutan dan limbah yang akan merusak lingkungan.

Informasi mengenai jumlah emisi Gas Rumah Kaca yang dihasilkan perusahaan melalui aktivitas bisnisnya adalah salah satu indikator baik buruknya kinerja lingkungan suatu perusahaan dan seberapa besar komitmen perusahaan dalam mengendalikan limbah GRK. Jumlah emisi GRK yang tinggi menandakan kinerja lingkungan yang buruk dan minimnya komitmen perusahaan dalam mengendalikan limbah emisi mereka.

Data emisi GRK perusahaan dapat mempengaruhi persepsi *stakeholder* terhadap kinerja lingkungan perusahaan. *Stakeholder* akan menginginkan perusahaan untuk memiliki nilai emisi GRK yang rendah. Nilai emisi GRK yang tinggi akan berdampak buruk pada reputasi lingkungan perusahaan dan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan, sehingga berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan.

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal memberikan suatu sinyal dimana dari pihak pemilik informasi berusaha memberikan suatu informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi, kemudian pihak penerima akan menyesuaikan pengambilan keputusannya dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut (Maulana and Yuyetta 2014). *Stakeholder* mengambil keputusan berdasarkan informasi yang diungkapkan ke publik dan juga berdasarkan informasi yang bersifat tertutup, yang tidak tersedia di publik, adanya informasi tertutup ini menimbulkan adanya asimetri informasi antara pihak yang memiliki informasi dengan pihak yang memiliki potensi untuk mengambil keputusan yang lebih baik jika pihak tersebut memiliki informasi tersebut (Connelly et al. 2011).

Asimetri informasi terjadi ketika pemberi dan penerima sinyal memiliki informasi yang berbeda, dengan kemampuan mengakses informasi yang juga berbeda. Perusahaan akan berusaha untuk mengungkapkan informasi yang relevan dalam menguntungkan perusahaan, baik dengan mengungkapkannya secara luas maupun dengan menutupinya.

Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan mengungkapkan informasi lingkungannya dengan lebih transparan, kurangnya pengungkapan lingkungan dapat mengindikasikan adanya resiko lingkungan perusahaan yang lebih tinggi. Lu Jun (2010) dalam Octavia (2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik memiliki insentif untuk mengungkapkan informasi lingkungan dalam laporan tahunan. Investor, kreditor dan *stakeholder* perusahaan lainnya sebagai penerima informasi akan mengharapkan perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang baik sehingga mendorong dilakukannya pengungkapan lingkungan dan bersedia membayar “*green premium*” untuk meningkatkan harga saham atau aliran kas perusahaan mereka (Octavia, 2012).

Perusahaan yang mengungkapkan jumlah emisi Gas Rumah Kaca dan manajemen emisinya memberikan informasi kepada *stakeholder* bahwa perusahaan bertanggungjawab atas dampak aktivitas perusahaan terhadap lingkungan. Hal ini dapat memberikan sinyal yang baik kepada *stakeholder* dan meningkatkan ketertarikan *stakeholder* pada perusahaan sehingga dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.

### **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari insentif entitas yang dengan sukarela mengungkapkan laporan pertanggungjawaban sosial dan lingkungan (Luo et al, 2013; Ahmad dan Hossain, 2015 dalam Anggraeni 2015).

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan menggunakan penungkapan sebagai alat untuk melegitimasi kinerja lingkungan mereka, khususnya kinerja lingkungan perusahaan yang buruk. Patten (2002) dalam Reus (2013) menjelaskan bahwa :

*Penungkapan lingkungan akan digunakan perusahaan sebagai alat legitimasi untuk (1) mengedukasi dan menginformasi stakeholder atas perubahan dalam kinerja lingkungan*

perusahaan, (2) merubah persepsi atas kinerja lingkungan perusahaan, (3) mengalihkan perhatian masyarakat dari isu lingkungan yang lebih penting ke isu lain dengan cara menunjukkan pencapaian lingkungan lain yang dicapai perusahaan, (4) merubah ekspektasi stakeholder atas kinerja lingkungan perusahaan.

Dalam kegiatan operasionalnya perusahaan menghasilkan limbah operasional termasuk emisi Gas Rumah Kaca yang dapat merugikan *stakeholder* di lingkungan sosial perusahaan. Perusahaan melakukan pengungkapan manajemen emisi GRK nya antara lain sebagai upaya pertanggungjawaban kepada *stakeholder* serta sebagai upaya untuk mendapatkan legitimasi dari lingkungan sosial perusahaan. Legitimasi dari lingkungan sekitar dibutuhkan perusahaan agar dapat *sustain* dalam menjalankan usahanya. Sinyal baik pengungkapan lingkungan perusahaan dapat melegitimasi kinerja buruk lingkungan perusahaan sehingga tidak menimbulkan efek negative terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **Pengaruh Volume Emisi Gas Rumah Kaca pada Nilai Perusahaan**

Dari perspektif teori *stakeholder*, perusahaan merupakan bagian integral dari masyarakat, sebagai bagian dari masyarakat perusahaan berkewajiban untuk menciptakan *value* bukan hanya untuk perusahaan dan *shareholder* namun juga untuk stakeholder lainnya. Stakeholder akan memberikan dukungan kepada perusahaan yang berhasil dalam menciptakan *value* untuk stakeholder.

Namun informasi kinerja lingkungan perusahaan seperti informasi emisi GRK tidak selalu memuat informasi positif, terutama jika informasi tersebut berpengaruh langsung terhadap stakeholder. Persepsi stakeholder atas informasi negatif tersebut dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Cormier dan Magnan (1997) menunjukkan bahwa tingkat polusi air berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, dan penelitian yang dilakukan oleh Konar dan Cohen (2001) serta King dan Lenox (2002) menemukan bahwa tingkat limbah kimia beracun berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Dari sisi polusi tanah, penelitian yang dilakukan oleh Barth dan McNichols (1994) menemukan bahwa estimasi biaya penanggulangan polusi lapisan tanah memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal dan Dow (2011), Matsumura et al. (2011), dan Griffin et al. (2012) menemukan bahwa volume emisi karbon berpengaruh secara negatif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan tinjauan literatur diatas maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H1: Volume emisi Gas Rumah Kaca berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

### **Pengungkapan Manajemen Emisi Gas Rumah Kaca dan Nilai Perusahaan**

Investor di pasar modal tidak dapat mengetahui aktivitas lingkungan perusahaan tanpa adanya pengungkapan lingkungan. Pengungkapan ini didasarkan pada aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Studi yang dilakukan Magness (2006) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki strategi lingkungan yang aktif akan melakukan pengungkapan dengan lebih menyeluruh.

Investor global saat ini sudah mulai meminta kepada perusahaan untuk melakukan pengungkapan emisi karbon perusahaan. Salah satu gerakan yang paling besar dalam mendukung kebutuhan ini adalah munculnya investor institusional Carbon Disclosure Project (CDP). CDP berusaha untuk memfasilitasi komunikasi yang aktif antara perusahaan dengan investor.

Data CDP digunakan dalam penelitian ini karena pengukurannya yang dikenal berorientasi pada investor dan memiliki bentuk yang mudah di komprehensi pada setiap kuesioner dan responnya sehingga dapat membantu proses komunikasi antara perusahaan dengan investor. Pada tahun 2017 CDP mewakili 650 investor institusional dengan aset

sebesar US\$87 triliun. Karena itu pada penelitian ini akan menguji kembali apakah pengungkapan manajemen emisi GRK melalui respon CDP berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dari perspektif teori sinyal perusahaan memiliki informasi terbatas yang hanya mereka miliki. Perusahaan akan mengungkapkan informasi yang relevan dan menguntungkan perusahaan secara sukarela. Perusahaan menggunakan pengungkapan lingkungan seperti pengungkapan manajemen emisi gas rumah kaca sebagai tanda komitmen perusahaan dalam mengelola lingkungan. Jika sinyal ini direspon baik oleh masyarakat dapat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Dalam kaitannya dengan perusahaan, beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti mengenai hubungan antara karakteristik perusahaan dengan respon kuesioner CDP perusahaan. Stanny dan Ely (2008) menemukan bahwa karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan, penjualan di luar negeri, dan pengungkapan sebelumnya memiliki pengaruh terhadap informasi perubahan iklim yang diungkapkan perusahaan melalui respon CDP. Dawkins dan Fraas (2011) menemukan adanya hubungan positif antara kinerja lingkungan perusahaan dengan pengungkapan perubahan iklim secara sukarela melalui respon CDP. Terakhir Rankin et al. (2011) menyimpulkan bahwa perusahaan yang secara sukarela mengungkapkan emisi GRK dan secara terbuka mengungkapkan hal tersebut dalam respon CDP cenderung merupakan perusahaan besar yang beroperasi di sektor energi, tambang dan industri.

Aggarwal dan Dow (2011), Matsumura et al. (2011), dan Griffin et al. (2012) meneliti hubungan antara data emisi karbon yang tertera dalam respon CDP dan nilai perusahaan. Namun hasil dari penelitian ini beragam karena bergantung pada nilai aktual volume emisi karbon perusahaan.

Berdasarkan tinjauan literatur diatas maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H2: Pengungkapan praktik manajemen emisi GRK berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengungkapan Manajemen Emisi Gas Rumah Kaca, Volume Emisi Gas Rumah Kaca dan Nilai Perusahaan.**

Dari perspektif teori legitimasi, perusahaan akan menggunakan pengungkapan sebagai alat untuk melegitimasi kinerja buruk lingkungan mereka. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang buruk dapat melakukan pengungkapan berupa informasi lingkungan tambahan untuk mempengaruhi persepsi masyarakat sehingga dampak negatif dari kinerja dapat berkurang.

Untuk mengetahui hubungan antara kinerja sosial perusahaan, kinerja keuangan perusahaan dan pengungkapan, penelitian harus dilakukan dengan mengontrol variabel kinerja sosial perusahaan, agar dapat benar-benar melihat peran dari variabel pengungkapan. Uji analisis yang dilakukan sebelumnya mengenai hubungan antara kinerja sosial perusahaan dengan kinerja finansial perusahaan tidak mencakup implikasi adanya pengungkapan tambahan. Sebagai konsekuensinya, hasil dari uji tersebut hanya dapat menjelaskan hubungan yang statis, sebagai contoh jika volume emisi GRK pada suatu perusahaan rendah (tinggi), resiko hal tersebut berdampak pada keuangan perusahaan juga cenderung rendah (tinggi). Karena itu pada penelitian ini akan menguji apakah jumlah volume emisi karbon berpengaruh pada besar kecilnya pengaruh pengungkapan manajemen emisi GRK pada nilai perusahaan.

Berdasarkan tinjauan literatur diatas maka hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

H3: Pengaruh positif pengungkapan manajemen emisi GRK pada nilai perusahaan lebih besar (kecil) jika volume emisi GRK lebih besar (kecil).

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Market Value of Equity* (MVE) atau lebih dikenal dengan *Market Capitalization*, yang didapatkan dengan menghitung jumlah saham beredar x harga saham perusahaan di pasar modal.

Variabel independen pada penelitian ini adalah volume emisi Gas Rumah Kaca (GRK) dan pengungkapan manajemen emisi Gas Rumah Kaca. Volume emisi GRK adalah total emisi GRK scope (lingkup) 1 dan scope (lingkup) 2 menurut klasifikasi Green House Gas Protocol (GHG Protocol). Scope 1 meliputi keseluruhan emisi GRK yang dihasilkan secara langsung, sementara scope 2 meliputi emisi GRK secara tidak langsung yang muncul akibat konsumsi energi listrik, panas dan uap. Data ini dinyatakan dalam satuan ribuan metrik ton. Variabel dependen yang kedua adalah pengungkapan manajemen emisi GRK. Pada penelitian ini, pengungkapan manajemen emisi GRK diproksikan dengan menggunakan data respon pada kuesioner CDP. CDP melakukan penilaian atas progres perusahaan atas kesadaran lingkungan mereka antara lain, kesadaran akan perubahan iklim, pengelolaan lingkungan dan tindakan yang telah diambil dalam rangka pengelolaan lingkungan. Metode pengukuran pengungkapan manajemen emisi GRK yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yakni Saka dan Oshika (2014) menggunakan variabel *dummy* yakni nilai 0 apabila perusahaan tidak merespon pada kuesioner CDP dan nilai 1 apabila perusahaan merespon kuesioner CDP. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Book Value of Equity* atau nilai buku ekuitas dan laba sebelum pos luar biasa atau *Net Income*. penelitian ini menggunakan variabel kinerja lingkungan yakni emisi GRK untuk menguji apakah dengan mengungkapkan manajemen emisi karbon, perusahaan dapat mengurangi pengaruh negatif dari volume emisi karbon.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau BEI pada tahun 2011-2017 yang datanya dapat diakses melalui *Bloomberg Terminal*. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria Adapun kriteria yang digunakan adalah: (i) perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2017 (ii) perusahaan yang melaporkan laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit pada laman BEI ([idx.co.id](http://idx.co.id)) (iii) perusahaan yang memuat data yang dibutuhkan sebagai variabel dalam penelitian pada laporan tahunan perusahaan.

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan metode analisis regresi berganda. Berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan diatas maka persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

H1:

$$MVE = \alpha + \beta_1 BVE_t + \beta_2 EARN_t + \beta_3 GHG_t + \varepsilon$$

H2:

$$MVE = \alpha + \beta_1 BVE_t + \beta_2 EARN_t + \beta_3 Disclosure_t + \varepsilon$$

H3:

$$MVE =$$

$$\alpha + \beta_1 BVE_t + \beta_2 EARN_t + \beta_3 GHG_t + \beta_4 Disclosure_t + \beta_5 GHG \times Disclosure_t + \varepsilon$$

Keterangan:

MVE: Nilai Pasar Ekuitas pada tahun t

BVE: Nilai Buku Ekuitas pada tahun t

EARN: Laba sebelum pos luar biasa/*net income*

GHG: volume emisi Gas Rumah Kaca

Disclosure: Variabel Dummy yg mewakili data pengungkapan manajemen emisi GRK

$\varepsilon$  : error.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Sumber yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2017. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah 653 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau yang termasuk ke dalam *investable universe* di Bloomberg Terminal di tahun 2011 sampai dengan 2017. Dari 653 perusahaan tersebut, peneliti mengeliminasi perusahaan-perusahaan yang tidak menyajikan data emisi Gas Rumah Kaca sehingga menyisakan 47 data sebagai sampel penelitian. Dari 47 data yang dikumpulkan, 5 data merupakan data *outlier*. Atas dasar tersebut 5 buah data *outlier* harus dieliminasi, maka tersisa 42 buah data yang digunakan dalam pengujian hipotesis di penelitian ini.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Mean	Standar Deviasi
MVE	2,069,459,150	439,836,241,704,000	71,826,140,324,490	101,511,781,266,367
GHG	5,620	19,614,100	4,190,584.54	5,768,741.39
CDP	0	1	0.12	0.328
BE	43,525,291	112,130,000,000,000	26,627,861,555,273.2	27,344,308,790,140
Net Income	1,906,000	22,145,000,000,000	4,336,313,298,188.57	5,273,483,105,930.66

Variabel *Market Value of Equity* adalah variabel dependen dalam penelitian ini. Dari 42 sampel yang diteliti, nilai maksimum variabel MVE adalah 439,836,241,704,000, nilai minimum sebesar 2,069,459,150, nilai standar deviasi sebesar 101,511,781,266,367. Nilai rata-rata nilai pasar perusahaan adalah sebesar 71,826,140,324,490.

Variabel independen pada penelitian ini adalah variabel GHG dan CDP. Variabel emisi Gas Rumah Kaca (GHG) memiliki nilai maksimum sebesar 19,614,100, nilai minimum sebesar 5620, nilai standar deviasi sebesar 5,768,741.39. Variabel emisi Gas Rumah Kaca memiliki rata-rata sebesar 4,190,584.54. Variabel independen CDP adalah data respon perusahaan terhadap kuesioner yang di berikan oleh *Carbon Disclosure Project* yang merupakan variabel *dummy* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.328 dan nilai rata-rata sebesar 0.12.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah variabel Book Value of Equity (BVE) dan *net income*. Variabel BVE memiliki nilai maksimum sebesar 112,130,000,000,000, nilai minimum sebesar 43,525,291, nilai standar deviasi sebesar 2,7344,308,790,140. Rata-rata nilai BVE adalah sebesar 26,627,861,555,273.2. Variabel *net income* memiliki nilai maksimum sebesar 22,145,000,000,000, nilai minimum sebesar 1,906,000, nilai standar deviasi sebesar 5,273,483,105,930.66 dan nilai rata-rata sebesar 4,336,313,298,188.57.

### Pembahasan Hasil Penelitian

#### Pengujian Hipotesis 1

Uji hipotesis 1 dilakukan untuk meneliti pengaruh negatif pengungkapan volume emisi Gas Rumah Kaca (GRK) terhadap nilai pasar perusahaan (MVE). Dari uji hipotesis yang dilakukan hubungan variabel volume emisi GRK terhadap nilai pasar perusahaan memiliki

nilai koefisien beta sebesar -1085479.046 dengan nilai *p-value* 0.223. Nilai koefisien beta yang negatif menunjukkan bahwa pengaruh emisi GRK bersifat negatif terhadap nilai pasar perusahaan. Namun nilai *p-value* yang jauh diatas nilai signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh negatif volume GRK terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dan hipotesis 1 ditolak.

**Tabel 2 Uji Hipotesis 1**

Model	Unstandardized Coefficients Beta	p-value
1 (Constant)	-4042735917080.960	.607
Book VE	.190	.665
Net Income	17.380	.000
GHG-E	-1085479.046	.223

a. Dependent Variable: Market VE

Temuan ini sesuai dengan penelitian lain sebelumnya yang dilakukan di Indonesia oleh Sarumpaet (2005), yang menyatakan tidak ditemukannya pengaruh signifikan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan di Indonesia. Menurut Sarumpaet (2005) produk dan jasa yang lebih ramah lingkungan cenderung memiliki harga yang lebih tinggi dan tidak menarik perhatian pasar konsumen di Indonesia, sehingga tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Minimnya perhatian pasar terhadap isu lingkungan juga dapat menyebabkan insignifikansi kinerja lingkungan, sehingga perusahaan dengan kinerja lingkungan buruk dapat terus beroperasi tanpa adanya sanksi-sanksi baik dari masyarakat maupun pemerintah yang dapat berdampak pada nilai perusahaan.

#### Pengujian Hipotesis 2

Uji hipotesis 2 dilakukan untuk meneliti pengaruh positif pengungkapan manajemen kinerja lingkungan (CDP) terhadap nilai pasar perusahaan (MVE). Dari tabel dapat dilihat bahwa pengaruh variabel CDP terhadap variabel MVE memiliki nilai koefisien beta sebesar -21518996324379.400 dengan nilai *p-value* sebesar 0.17. Nilai koefisien beta yang negatif menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan berpengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan. Nilai *p-value* yang jauh diatas nilai signifikansi 5% berarti pengaruh tersebut tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis 2 ditolak.

**Tabel 3 Uji Hipotesis 2**

Model	Unstandardized Coefficients B	Sig.
1 (Constant)	-5625496642872.820	.440
Book VE	.052	.904
Net Income	18.130	.000
CDP	-21518996324379.400	.170

Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nor (2016) yang menemukan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan

terhadap 3 dari 4 kinerja keuangan perusahaan yang diteliti. Pengaruh negatif pengungkapan meskipun insignifikan dapat terjadi karena nilai yang diberikan CDP terhadap perusahaan yang merespon kuesioner CDP rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan yang bersifat negatif akan berdampak negatif pada perusahaan, meski tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

**Pengujian Hipotesis 3**

Pada pengujian hipotesis 3 dilakukan uji analisis regresi moderasi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dalam melakukan uji MRA dengan variabel GHG sebagai moderator peneliti membandingkan 3 persamaan regresi untuk menentukan jenis variabel moderator.

- (1)  $MVE = \alpha + \beta_1 BVE_t + \beta_2 EARN_t + \beta_3 CDP_t + \varepsilon$
- (2)  $MVE = \alpha + \beta_1 BVE_t + \beta_2 EARN_t + \beta_3 CDP_t + \beta_4 GHG_t + \varepsilon$
- (3)  $MVE = \alpha + \beta_1 BVE_t + \beta_2 EARN_t + \beta_3 CDP_t + \beta_4 GHG_t + \beta_5 GHG \times CDP_t + \varepsilon$

**Tabel 4 rangkuman nilai R square**

Model	R Square
1	0.908
2	0.914
3	0.916

Pada tabel dapat dilihat adanya peningkatan nilai R square dari 0.907 menjadi 0.914 pada model 2 dimana variabel GHG dimasukkan ke dalam model regresi. Selanjutnya ada sedikit peningkatan nilai R square menjadi 0.916 pada model 3 dimana variabel moderasi di tambahkan ke dalam model. Hal ini menunjukkan bahwa variabel GHG dan variabel moderasi meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variabel MVE sebagai variabel dependen.

**Tabel 5 Hasil Uji Regresi Hipotesis 3**

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Sig.
1	(Constant)	241697344652.296	.976
	Book VE	.099	.818
	Net Income	18.074	.000
	CDP	-41366340252756.500	.070
	GHG-E	-1461046.701	.106
	Mod	33949840.035	.386

a. Dependent Variable: Market VE

Uji hipotesis 3 dilakukan untuk menguji apakah emisi Gas Rumah Kaca mempengaruhi hubungan antara pengungkapan kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. Pada tabel pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan terhadap nilai

perusahaan dengan emisi GRK sebagai variabel moderasi memiliki nilai koefisien beta sebesar 33949840.035 dengan *p-value* sebesar 0.386. Koefisien beta yang bernilai positif menandakan bahwa variabel moderasi dapat memperkuat hubungan variabel pengungkapan terhadap nilai perusahaan, namun angka *p-value* menandakan hubungan tersebut tidak signifikan. Dari temuan tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel emisi Gas Rumah Kaca bukan merupakan variabel moderator dalam hubungan pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan. Temuan ini sama dengan temuan Anggraeni (2015) bahwa kinerja lingkungan tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan pengungkapan kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan secara signifikan. Penilaian pasar terhadap informasi kinerja lingkungan dalam hal ini emisi GRK perusahaan tidak berubah dengan adanya pengungkapan lingkungan oleh perusahaan. Pasar menilai kinerja perusahaan sebagai informasi negatif, begitu pula dengan pengungkapan kinerja yang buruk sebagai informasi negatif, meski tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan. Terdapat 42 sampel penelitian dari 653 perusahaan yang diobservasi dengan rentang waktu tahun 2011 hingga 2017. Data-data perusahaan diambil dari *database* Bloomberg Terminal serta laporan tahunan perusahaan. Kesimpulan dari uji analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Emisi gas rumah kaca tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun berpengaruh secara negatif. Hal ini dapat disebabkan karena minimnya data emisi gas rumah kaca yang dapat diakses oleh masyarakat. Hanya sedikit perusahaan yang mengungkapkan volume emisi GRK mereka. Banyak perusahaan lebih memilih untuk yang hanya mengungkapkan seberapa besar emisi GRK yang telah berhasil mereka kurangi namun tidak banyak perusahaan yang mengungkapkan nilai riil emisi GRK mereka, sehingga pasar tidak bisa menilai dengan obyektif seberapa baik kinerja lingkungan perusahaan sebenarnya.
2. Pengungkapan kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena tidak adanya insentif dan sanksi ekonomi bagi perusahaan yang mengungkapkan kinerja lingkungan mereka kepada CDP, sehingga perusahaan lebih memilih untuk tidak mengungkapkan kinerja lingkungan mereka.
3. Emisi gas rumah kaca tidak mempengaruhi hubungan pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan. Hubungan interaksi pengungkapan dan kinerja lingkungan diharapkan dapat mengurangi dampak negatif dari kinerja buruk perusahaan. Namun dalam penelitian ini ditemukan bahwa pengungkapan lingkungan tidak menjadi alat legitimasi bagi perusahaan dan penilaian pasar terhadap kinerja lingkungan juga tidak berubah. Pasar tetap menilai kinerja lingkungan sebagai informasi negatif, dan pengungkapan kinerja yang buruk sebagai hal yang negatif, meski tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan.

## Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan yang ditemui dalam penulisan penelitian ini, yakni:

1. Jumlah sampel yang minim. Meskipun sudah tidak membatasi perusahaan dari sektor-sektor tertentu saja, perusahaan yang mengungkapkan variabel emisi GRK sangat terbatas mengakibatkan data penelitian yang terbatas.
2. Populasi data hanya dari perusahaan yang terdaftar dan mengungkapkan laporan tahunan nya di Bursa Efek Indonesia

3. Penelitian belum mencakup variabel-variabel lain yang mungkin berhubungan dengan topik penelitian ini.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka beberapa saran yang penulis dapat berikan kepada penelitian selanjutnya adalah:

1. Menambah lingkup periode penelitian sampai dengan tahun terdekat untuk memperluas subyek penelitian, dan juga meneliti pengaruh pengungkapan terhadap kinerja keuangan pada t+1.
2. Memperhatikan faktor sektor perusahaan sebagai bahan pertimbangan karena dikhawatirkan dengan menggunakan data perusahaan lintas sektor dapat menimbulkan bias dalam penelitian. Perusahaan pada sektor industri dengan non-industri dengan ukuran perusahaan yang sama dapat menghasilkan emisi gas rumah kaca yang jauh berbeda.
3. Menambahkan variabel-variabel lain yang terkait dengan topik penelitian seperti penilaian PROPER oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan faktor kinerja lingkungan lainnya seperti data limbah perairan.

## REFERENSI

- Aggarwal, Raj and Sandra Dow. 2011. "Greenhouse Gas Emissions Mitigation and Firm Value: A Study of Large North-American and European Firms." *Ssrn* (September 2011).
- Al-matari, Ebrahim Mohammed et. al. 2014. "The Measurements of Firm Performance ' s Dimensions." 6(1).
- Anggraeni, Dian Yuni. 2015. "PENGUNGKAPAN EMISI GAS RUMAH KACA, KINERJA LINGKUNGAN, DAN NILAI PERUSAHAAN." 12(2):188–209.
- Berthelot, Sylvie and Michel Magnan. 2003. "Environmental Disclosure Research : Review and Synthesis." *Journal of Accounting Literature* 22(October):44.
- Connelly, Brian L., S. Trevis Certo, R. Duane Ireland, and Christopher R. Reutzel. 2011. "Signaling Theory: A Review and Assessment." *Journal of Management* 37(1):39–67.
- Fontaine, Charles, Antoine Haarman, and Stefan Schmid. 2006. *The Stakeholder Theory*. Vol. 19.
- Freeman, R. Edward, Jeffrey S. Harrison, Andrew C. Wicks, Bidhan L. Parmar, and Simone De Colle. 2010. *Stakeholder Theory: The State of The Art*.
- Gozali, Nike O., Janice C. Y. How, and Peter Verhoeven. 2002. "The Economic Consequences of Voluntary Environmental Information Disclosure." (January).
- Harrison, Jeffrey S. and Andrew C. Wicks. 2013. "Stakeholder Theory , Value , and Firm Performance." (February 2013).
- Lebas, Michel J. 1995. "Performance Measurement and Performance Management." 41.
- Magness, Vanessa. 2006. "Strategic Posture, Financial Performance and Environmental Disclosure An Empirical Test of Legitimacy Theory."
- Mainardes, Emerson Wagner, Helena Alves, and Mario Raposo. 2011. "Stakeholder Theory: Issues to Resolve." *Management Decision* 49(2):226–52.
- Matsumura, Ella Mae, Rachna Prakash, and Sandra C. Vera-Munoz. 2012. "Voluntary Disclosures and the Firm-Value Effects of Carbon Emissions." *SSRN Electronic Journal*.
- Maulana, Fahry and Etna Nur Afri Yuyetta. 2014. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)." *Diponegoro Journal of Accounting* 3(2):1–14.
- Nor, Norhasimah Md, Sheh Muhammad Qamarul Ariffin Sheh Kamal, Nor Amiera Adnan,

- Norhabibi Aishah Shaiful Bahari, and Inaliah Mohd Ali. 2016. "The Effects of Environmental Disclosure on Financial Performance in Malaysia." *Procedia Economics and Finance* 35(October 2015):117–26.
- Octavia, Itsna. 2012. "Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi."
- Reus, Kimberley. 2013. "The Impact of Environmental Disclosure on Market Value for an Organization with Bad Environmental." 2013.
- Saka, Chika and Tomoki Oshika. 2014. "Disclosure Effects, Carbon Emissions and Corporate Value." *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal* 5(1):22–45.
- Sarumpaet, Susi. 2005. "The Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies."
- Selvam, Murugesan, Jayapal Gayathri, Vinayagamoorthi Vasanth, Kasilingam Lingaraja, and Sigo Marxiaoli. 2016. "Determinants of Firm Performance : A Subjective Model." 4(7):90–100.
- Smith, Malcolm, Khadijah Yahya, and Ahmad Marzuki Amiruddin. 2007. "Environmental Disclosure and Performance Reporting in Malaysia." *Asian Review of Accounting* 15(2):185–99.
- Stocker, T. F., D. Qin, G. K. Plattner, M. Tignor, S. K. Allen, A. Nauels J. Boschung, Y. Xia, V. Bex, and P. M. Midgley. n.d. "IPCC, 2013: Summary for Policymakers. In: Climate Change 2013: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change."