

## PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi dan *Basic Materials* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)

Desti Rohana Sagala, Rr. Karlina Aprilia K<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

### ABSTRACT

*The objective of this research is to analyze the impact of environmental performance and environmental disclosure on firm value in the energy and basic materials sectors listed on the Indonesian Stock Exchange from 2017 to 2021. The dependent variable used in this study is firm value. The independent variables used are environmental performance and environmental disclosure. The control variables used to maintain the relationship between dependent variable and independent variables are firm size and leverage.*

*The research uses secondary data from annual reports, sustainability reports, and financial reports of companies in the energy and basic materials sectors listed on the Indonesian Stock Exchange from 2017 to 2021. The sample selection method is purposive sampling with a number of specific criteria. The sample for this research consisted of 90 companies. Panel data regression analysis is the analysis used to test hypotheses in this research.*

*The results of this research show that environmental performance has a significant positive impact on the firm's value, while environmental disclosure has no impact on the firm's value.*

*Keywords: Environmental performance, environmental disclosure, firm value.*

### PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti mengoptimalkan kesejahteraan para investor. Investor tidak lagi hanya tertarik pada aspek keuangan perusahaan; mereka juga melihat kemungkinan perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan (Constantinescu & Lungu, 2021). Nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham yang merepresentasikan keadaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan (Dewi & Edward Narayana, 2020). Perusahaan yang mampu meningkatkan nilainya menunjukkan bahwa mereka mampu memenuhi tuntutan *stakeholder* (Freeman & Evan, 1990; Marcus & Geffen, 1998).

Fama (1978) mengemukakan bahwa harga saham perusahaan merefleksikan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan akan meningkat ketika harga saham naik. Hal ini memotivasi para pelaku bisnis untuk terus meningkatkan kinerjanya agar harga sahamnya meningkat karena akan berimplikasi pada nilai perusahaan. Karena pesatnya pertumbuhan industri dan ketatnya persaingan, perusahaan perlu terus meningkatkan kinerjanya agar dapat bertahan dan meningkatkan nilainya.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beragam faktor, satu di antaranya adalah faktor lingkungan (Edi Wijaya Kusuma & Dewi, 2019). Faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola merupakan aspek representatif dari informasi non-keuangan yang saat ini menjadi fokus perusahaan maupun *stakeholder* (Chen & Xie, 2022). Perusahaan yang mampu memberikan perhatian yang lebih terhadap lingkungan akan memberikan keunggulan kompetitif bagi sebuah perusahaan (Alexopoulos *et al.*, 2011; Caracuel & Mandojana, 2013; Utomo *et al.*, 2018). Namun, perusahaan yang dalam jangka panjang tidak memperhatikan lingkungan akan berdampak negatif pada nilai perusahaan (Ethika *et al.*, 2019). Perusahaan yang tumbuh dan berkembang perlu

---

<sup>1</sup> Corresponding author

menjaga hubungan dengan para *stakeholder*, termasuk alam, lingkungan, dan masyarakat, serta menjaga keseimbangan dan menghindari kerusakan lingkungan (Meidijati & Augustine, 2022).

Dengan adanya kepedulian publik terhadap lingkungan, masyarakat tidak hanya akan memperhatikan informasi keuangan, tetapi mulai memperhatikan juga apakah perusahaan memberikan kontribusi yang sesuai untuk melindungi lingkungan dari waktu ke waktu. Oleh karena hal tersebut, tanggung jawab lingkungan perusahaan menjadi salah satu indikator kinerja lingkungan perusahaan. Kinerja lingkungan diperlukan karena perusahaan yang beroperasi sesuai dengan nilai *stakeholder* akan mendapat legitimasi dari masyarakat (Hughes *et al.*, 2001). Berdasarkan konteks lingkungan, ada dua dimensi pencapaian legitimasi, yaitu tindakan dan penyajian. (1) Tindakan merupakan aktivitas perusahaan yang disesuaikan dengan nilai masyarakat setempat, dan (2) penyajian terkait dengan kegiatan yang dilakukan, apakah memenuhi harapan pemangku kepentingan atau tidak (Herath, 2005).

Beberapa dasar hukum dari pentingnya pengelolaan lingkungan terdapat dalam UU No. 40 Tahun 2007 Pasal 74 tentang Perseroan Terbatas yang mengatur Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan yang wajib dilaksanakan oleh perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau yang berkaitan dengan sumber daya alam. Dalam UU No. 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Selain itu, Penilaian Kualitas Aktiva Bank Umum yang diatur dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/2/PBI/2005 mengatur bahwa aspek lingkungan hidup merupakan salah satu persyaratan untuk pemberian kredit. Perusahaan yang menginginkan kredit harus berupaya untuk mengelola lingkungan sesuai dengan semua peraturan yang disyaratkan.

Praktik industri hijau di Indonesia telah dimulai dari tahun 2010. Pemerintah mulai menggerakkan dunia industri untuk menerapkan praktik industri hijau. Sejak tahun 2002, PROPER dibentuk pemerintah di bawah naungan KLHK. Inisiatif ini merupakan salah satu wujud strategi pemerintah yang dimaksudkan untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan lingkungan sesuai dengan aturan yang berlaku. Salah satu wujud apresiasi pemerintah terhadap perusahaan berkinerja lingkungan baik dan telah mengelola lingkungan yaitu dengan memberikan penghargaan berupa peringkat PROPER. Mereka yang mendapat peringkat PROPER baik akan meningkatkan reputasinya, hal ini akan menaikkan kepercayaan para investor dan masyarakat. Melalui peringkat PROPER, kinerja lingkungan antar perusahaan dapat dibandingkan. Hal ini diharapkan mampu meningkatkan kompetisi antar perusahaan dibidang lingkungan sehingga perusahaan makin peka akan pentingnya mengelola lingkungan. Kinerja lingkungan yang baik mengirimkan sinyal kepada para *stakeholder* bahwa perusahaan telah berkontribusi lebih terhadap lingkungan dengan memiliki kinerja yang baik. Penelitian (Hariati & Rihatiniatyas, 2016), (Saputra & Mahyuni, 2018), (Ethika *et al.*, 2020), (Utomo *et al.*, 2020) menemukan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan berkinerja lingkungan baik selalu melakukan pengungkapan informasi lingkungan (Utomo *et al.*, 2020). Pengungkapan informasi lingkungan didefinisikan sebagai teknik untuk mendeskripsikan aktivitas dan informasi terkait lingkungan perusahaan bagi pemakai laporan keuangan (Trumpp *et al.*, 2015). Pengungkapan informasi mengenai keputusan dan tindakan perusahaan untuk menjaga lingkungan menjadi cara bagi perusahaan untuk mengungkapkan niat baik organisasi terhadap lingkungan. Hal tersebut menandakan bahwa kegiatan perusahaan dilakukan dalam batas yang dapat diterima oleh masyarakat di mana mereka beroperasi.

Melalui praktik pengungkapan lingkungan perusahaan, para *stakeholder* dapat menilai tanggung jawab lingkungan perusahaan dan prospek keberlanjutannya. Manajer dapat mengurangi asimetri informasi melalui saluran pengungkapan dan dengan demikian memungkinkan *stakeholder* untuk memantau praktik manajerial dan kinerja perusahaan secara lebih efisien (Lang & Lundhom, 1993). Pengungkapan lingkungan yang konsisten akan tetap menjaga legitimasi perusahaan, hal ini akan membawa dampak positif bagi nilai perusahaan. Beberapa penelitian juga mendukung ditemukannya hubungan positif antara pengungkapan informasi tentang lingkungan dan nilai perusahaan (Constantinescu & Lungu, 2021; Iqbal *et al.*, 2013). Penelitian ini memberikan wawasan tentang pentingnya kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan oleh perusahaan karena dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Upaya peningkatan kinerja lingkungan akan mendorong perusahaan untuk mematuhi peraturan lingkungan.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Legitimasi

Teori legitimasi dikemukakan pertama kalinya oleh Dowling dan Pfeffer tahun 1975 yang menyatakan bahwa perusahaan beroperasi didasarkan pada aturan dan ketentuan yang berlaku di mana perusahaan tersebut beroperasi. Deegan (2002) menyatakan bahwa dalam teori legitimasi, masyarakat memungkinkan perusahaan untuk melanjutkan operasinya sejauh itu memenuhi harapan mereka, yaitu sesuai dengan kontrak sosial. Setiap kegiatan perusahaan harus memperhatikan nilai, norma, dan ketentuan masyarakat serta harus diterima dengan baik oleh semua pihak (Meidijati & Augustine, 2022).

Teori legitimasi berfokus pada bagaimana eksposur perusahaan terhadap lingkungan sosial dan politiknya daripada konteks pasar sahamnya (Cho *et al.*, 2012; Patten, 1992). Penelitian menemukan bahwa masalah legitimasi mendorong keberlanjutan, termasuk pelaporan lingkungan dan sosial (Deegan, 2019; Hahn & Kuhnen, 2013; Patten, 1992). Teori legitimasi berperan menjelaskan perilaku perusahaan dalam implementasi dan pengembangan lebih lanjut pengungkapan sukarela informasi sosial dan lingkungan untuk menyanggupi kontrak sosial mereka dan meningkatkan kelangsungan hidup perusahaan. Persepsi sosial tentang aktivitas perusahaan dilaporkan sesuai dengan harapan masyarakat. Dalam situasi ketika kegiatan perusahaan tidak sesuai dengan ketentuan dan nilai-nilai sosial, organisasi dapat mendapat sanksi yang keras dari masyarakat.

Manajemen lingkungan yang baik merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Hal ini dapat ditunjukkan oleh perusahaan dengan memiliki kinerja lingkungan yang baik. Perusahaan berkinerja lingkungan baik menunjukkan bahwa dalam melakukan aktivitas operasinya perusahaan turut menjaga lingkungan. Hal ini diharapkan mampu menaikkan reputasi perusahaan di mata *stakeholder* dan pada akhirnya diharapkan mampu menaikkan nilai perusahaan.

### Teori Sinyal

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menyatakan bahwa pihak pemberi sinyal mengirimkan sinyal yang relevan kepada penerima sinyal berupa informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa organisasi sering mengirimkan sinyal dengan tujuan untuk menekan asimetri informasi antara mereka dan *stakeholder* serta memungkinkan mereka untuk mengomunikasikan citra, niat, perilaku, dan kinerja perusahaan mereka (Karaman *et al.*, 2020).

Salah satu cara perusahaan untuk mengirimkan sinyal kepada *stakeholder* adalah dengan melakukan pengungkapan. Informasi penting yang harus diungkapkan salah satunya adalah informasi lingkungan. Pengungkapan informasi lingkungan diharapkan dapat menyampaikan sinyal yang baik bagi *stakeholder*. Pengungkapan informasi lingkungan menandakan bahwa perusahaan mempunyai manajemen lingkungan yang baik. Sinyal positif yang dikirimkan perusahaan kepada *stakeholder* terutama investor dengan melakukan yang terbaik dalam mengelola lingkungan dan mengungkapkan informasi lingkungan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan mereka.

### Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja lingkungan perusahaan mengacu pada kontribusi perusahaan dalam mengelola dan mengakibatkan kerusakan lingkungan dalam proses produksi pada periode tertentu (Zhu *et al.*, 2022). Kinerja lingkungan mencerminkan sejauh mana perusahaan memperhatikan lingkungan. Makin baik kinerja lingkungan perusahaan, makin tinggi tingkat kepedulian perusahaan tersebut terhadap lingkungan. Pencapaian kinerja lingkungan yang baik bukanlah tujuan utama dari sebuah entitas, namun diharapkan perusahaan akan mengalami peningkatan nilai dengan adanya kinerja lingkungan yang positif (Iqbal *et al.*, 2013). Kinerja lingkungan yang baik mampu menghasilkan reputasi yang baik bagi perusahaan (Khanifah *et al.*, 2018). Peningkatan reputasi ini diharapkan mampu memberikan sinyal positif bagi para *stakeholder* dan bisa menarik lebih banyak investor. Hasil penelitian (Ethika *et al.*, 2020), (Utomo *et al.*, 2020) membuktikan bahwa kinerja lingkungan berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H1:** Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan lingkungan perusahaan merupakan penyediaan informasi kepada pihak eksternal tentang kebijakan, aktivitas, dan kinerja lingkungan perusahaan (Gerged *et al.*, 2020). Pengungkapan informasi lingkungan kepada publik akan memberikan wawasan kepada *stakeholder* untuk menilai perusahaan mengenai kebijakan lingkungannya (Handoyo, 2021). Pengungkapan lingkungan bukan saja sebagai wujud kepatuhan terhadap peraturan, namun berlaku juga untuk menghasilkan legitimasi publik terhadap perusahaan (Kuo & Chen 2013). Pengungkapan lingkungan yang konsisten akan tetap menjaga legitimasi perusahaan, hal ini akan membawa manfaat positif terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal merupakan teori yang melandasi pengungkapan lingkungan oleh perusahaan (Utomo *et al.*, 2020). Informasi yang diberikan oleh perusahaan akan dipakai oleh investor untuk mempertimbangkan keputusan. Teori sinyal menyatakan jika perusahaan baik dalam menyampaikan informasi kinerja akan memancarkan sinyal positif bagi investor sehingga berpotensi menaikkan harga saham. Temuan penelitian (Constantinescu *et al.*, 2021), (Pedron *et al.*, 2020), (Gerged *et al.*, 2020) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan secara positif memengaruhi nilai perusahaan.

**H2:** Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Variabel Dependen

Nilai perusahaan menjadi variabel dependen penelitian ini. Nilai perusahaan adalah harga pasar dari semua saham yang beredar pada perusahaan (Brigham & Houston, 2007). Tobin's Q menjadi parameter nilai perusahaan di riset ini. Menurut (Dowel *et al.*, 2000) penggunaan Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan mampu memperkirakan keuntungan masa depan yang dapat dihasilkan perusahaan dan telah dipakai di beberapa riset (Pedron *et al.*, 2020; Gerged *et al.*, 2020; Utomo *et al.*, 2020). Berikut formula untuk Tobin's Q yang dimodelkan Lindenberg & Ross (1981) menjadi parameter nilai perusahaan:

$$\text{Tobin's } Q = (MVE + DEBT) / TA$$

Keterangan :

MVE = Nilai pasar ekuitas (harga pasar x jumlah saham yang beredar)

DEBT = Nilai buku total utang

TA = Total aset

### Variabel Independen

#### *Kinerja Lingkungan*

Kinerja lingkungan perusahaan mengacu pada kontribusi perusahaan dalam mengelola dan mengakibatkan kerusakan lingkungan dalam proses produksi pada periode tertentu (Zhu *et al.*, 2022). Kinerja lingkungan mampu merepresentasikan bagaimana perusahaan mengelola lingkungan. Perusahaan dikatakan mempunyai kinerja lingkungan yang baik apabila perusahaan tersebut dalam proses produksinya mampu menjaga dan mengelola lingkungan sesuai dengan peraturan yang disyaratkan. Pada penelitian ini, penilaian PROPER oleh KLHK menjadi alat kinerja lingkungan masing-masing perusahaan. Penggunaan PROPER sebagai alat kinerja lingkungan juga telah digunakan di beberapa penelitian (Utomo *et al.*, 2020; Hariati & Rihatiningtyas, 2015; Ethika *et al.*, 2020; Saputra & Mahyuni, 2018). PROPER memiliki 5 klasifikasi peringkat yang dengan tingkatan warna yaitu: emas, hijau, biru, merah, dan hitam.

#### *Pengungkapan Lingkungan*

Pengungkapan lingkungan perusahaan merupakan penyediaan informasi kepada pihak eksternal tentang kebijakan, aktivitas, dan kinerja lingkungan perusahaan (Gerged *et al.*, 2020). Penelitian ini menggunakan 30 item indeks pengungkapan lingkungan oleh GRI yaitu GRI 2016 sebagai pengukuran pengungkapan lingkungan oleh perusahaan.

Penilaian dilakukan dengan membagi total pengungkapan lingkungan oleh perusahaan dengan 30 item indikator lingkungan GRI. Penilaian pengungkapan lingkungan diukur memakai *dummy*, yaitu

memberikan 1 poin jika item indikator lingkungan diungkapkan perusahaan dan memberikan 0 poin jika tidak mengungkapkannya. Proses penilaian pengungkapan lingkungan dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total pengungkapan lingkungan oleh perusahaan}}{\text{Total pengungkapan lingkungan yang seharusnya diungkapkan}}$$

### Variabel Kontrol

*Firm size* dan *leverage* merupakan 2 variabel kontrol pada penelitian ini. Logaritma natural dari total aset dijadikan sebagai pengukur *firm size*. *Leverage* dihitung dengan menggunakan rasio antara total utang dan total aset.

### Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi dan *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Metode *purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel yang digunakan, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan sengaja terhadap karakteristik yang relevan dengan tujuan penelitian di mana kelompok sampel yang ditargetkan memiliki kriteria-kriteria tertentu. Data dari 18 perusahaan terpilih digunakan sebagai sampel penelitian ini. Data sekunder yang bersumber dari peringkat hasil penilaian PROPER dari KLHK, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan selama periode tahun 2017-2021 digunakan. Data dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi dengan mengunjungi *website* resmi setiap perusahaan juga *website* BEI.

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji hipotesis penelitian. Data panel merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross section* (Gujarati, 2009). Data *time series* adalah data yang diambil pada interval waktu yang sama dan direkam dalam urutan waktu tertentu. Sementara itu, data *cross section* adalah data yang diambil pada satu waktu tertentu dari berbagai objek. Berikut ini adalah persamaan regresi data panel dalam penelitian ini (Baltagi, 2005):

$$NP_{it} = \alpha + KLit\beta + PLit\beta + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

$NP_{it}$  : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

$KLit\beta$  : Kinerja lingkungan

$PLit\beta$  : Pengungkapan lingkungan

$i$  : Subjek ke- $i$

$t$  : Periode ke- $t$

$\epsilon_{it}$  : *Standard error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan di sektor energi dan *basic materials* yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER tahun 2017-2021 menjadi objek penelitian dalam penelitian ini. Laporan keberlanjutan dan laporan tahunan yang diterbitkan BEI maupun yang ada di *website* resmi perusahaan menjadi sumber data dalam penelitian ini. Metode *purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel yang digunakan, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan sengaja terhadap karakteristik yang relevan dengan tujuan penelitian di mana kelompok sampel yang ditargetkan memiliki kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang ada di tabel 1 berikut digunakan untuk memilih sampel penelitian.

**Tabel 1**  
**Pemilihan Sampel**

| No | Kriteria Sampel  | Jumlah |
|----|--|--------|
| 1  | Perusahaan sektor energi dan <i>basic materials</i> yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021  | 172    |
| 2  | Perusahaan sektor energi dan <i>basic materials</i> yang tidak mengikuti PROPER tahun 2017-2021  | (151)  |
| 3  | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan pengelolaan lingkungan dalam laporan keberlanjutan maupun laporan tahunan dari tahun 2017-2021 | (3)    |
| 4  | Jumlah perusahaan yang mengikuti PROPER dan mempublikasikan laporan pengelolaan lingkungan tahun 2017-2021                                   | 18     |
| 5  | Jumlah sampel yang memenuhi kriteria penelitian:<br>18 perusahaan x 5 tahun = 90   | 90     |
| 6  | Total sampel akhir yang diolah   | 90     |

Berdasarkan tabel 1, 90 sampel penelitian dalam riset ini berasal dari 18 perusahaan yang beroperasi di sektor energi dan *basic materials* yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER dari tahun 2017-2021.

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan uraian data berupa rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, nilai maksimum, varian, dan median. Tabel 2 berikut menampilkan statistik deskriptif penelitian ini:

**Tabel 2**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

| Variable                | Mean  | Max   | Min   | Std. Dev. | Sum Sq. Dev. | Obs |
|-------------------------|-------|-------|-------|-----------|--------------|-----|
| Nilai Perusahaan        | 1,21  | 2,95  | 0,60  | 0,51      | 23,77        | 90  |
| Kinerja Lingkungan      | 3,35  | 5,00  | 2,00  | 0,66      | 38,62        | 90  |
| Pengungkapan Lingkungan | 0,30  | 0,83  | 0,00  | 0,25      | 5,69         | 90  |
| FIRMSIZE                | 30,35 | 32,48 | 27,82 | 1,42      | 178,46       | 90  |
| LEVERAGE                | 0,51  | 0,89  | 0,12  | 0,20      | 3,56         | 90  |

Sumber: Output EViews12, 2023

**Tabel 3**  
**Distribusi Frekuensi**

| Skor  | Frekuensi |
|-------|-----------|
| 2     | 1         |
| 3     | 64        |
| 4     | 17        |
| 5     | 8         |
| Total | 90        |

Sumber: Data yang diolah, 2023

Variabel kinerja lingkungan merupakan data non-metrik maka tabel distribusi frekuensi disediakan dalam analisis statistik deskriptif. Tabel 3 memperlihatkan bahwa 1 sampel mendapat peringkat merah, 64 sampel mendapat peringkat biru, 17 sampel mendapat peringkat hijau, dan 8 sampel yang mendapat peringkat emas.

Pengungkapan lingkungan merupakan variabel independen kedua dalam penelitian ini. Pengungkapan lingkungan diukur dengan menghitung banyaknya pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh entitas yang ditentukan oleh indeks GRI. *Mean* variabel pengungkapan lingkungan adalah 0,30. Nilai maksimumnya adalah 0,83 dan nilai minimumnya adalah 0. Nilai 0 mengisyaratkan bahwa perusahaan tidak melakukan pengungkapan lingkungan yang sesuai dengan

indikator standar GRI artinya pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan tidak mengikuti standar GRI. Standar deviasi dari variabel pengungkapan lingkungan adalah 0,25.

Variabel berikutnya adalah *firm size* yang menjadi variabel kontrol dalam riset ini. Logaritma natural dari total aset dijadikan sebagai pengukur *firm size*. *Mean* variabel *firm size* adalah 30,35. Nilai maksimumnya adalah 32,48 dan nilai minimumnya adalah 27,82. Standar deviasi untuk variabel *firm size* adalah 1,42. *Leverage* adalah variabel kontrol selanjutnya dalam riset ini. Nilai variabel ini dihitung dengan menggunakan perbandingan antara total utang dan total aset. Berdasarkan tabel uji statistic deskriptif, *mean* variabel *leverage* adalah 0,51. Nilai maksimumnya 0,89 dan nilai minimumnya adalah 0,12. Standar deviasi untuk variabel kontrol *leverage* adalah 0,20.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memeriksa apakah sebaran data sampel memiliki distribusi yang normal. Skewness dan kurtosis digunakan sebagai indikator uji normalitas riset ini. Jika probabilitas normalitas  $> 0,05$  maka data dianggap memiliki distribusi normal. Tabel 4 berikut menunjukkan hasil uji normalitas dan dapat diketahui bahwa data terdistribusi secara normal.

**Tabel 4**  
**Uji Normalitas**

|                     | <i>Statistic</i> | <i>Prob</i> |
|---------------------|------------------|-------------|
| <i>Skewness</i>     | 0,663723         | 0,253434    |
| <i>Skewness 3/5</i> | 0,776604         | 0,218696    |
| <i>Kurtosis</i>     | 1,798968         | 0,036012    |
| <i>Normality</i>    | 3,263654         | 0,195572    |

Sumber: *Output EViews 12, 2023*

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memeriksa model regresi apakah ada keterkaitan yang erat antar variabel independen. Multikolinearitas diketahui dari korelasi tiap-tiap variabel. Jika korelasinya  $> 0,9$  maka terdapat masalah multikolinearitas.

**Tabel 5**  
**Uji Multikolinearitas**

|          | KL        | PL        | FIRMSIZE  | LEVERAGE  |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| KL       | 1,000000  | 0,564274  | 0,393307  | -0,325292 |
| PL       | 0,564274  | 1,000000  | 0,491526  | -0,359359 |
| FIRMSIZE | 0,393307  | 0,491526  | 1,000000  | -0,113191 |
| LEVERAGE | -0,325292 | -0,359359 | -0,113191 | 1,000000  |

Sumber: *Output EViews 12, 2023*

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menentukan apakah ada pola atau korelasi dalam kesalahan (residual) yang terjadi pada model regresi. Jika ada hubungan maka ada masalah autokorelasi. Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan menggunakan *lagrange multiplier* (LM test). Uji ini akan memunculkan *statistic Breusch-Godfrey*. Berikut adalah uji *Breusch-Godfrey* pada Penelitian ini. Sesuai dengan tabel 6, nilai probabilitas Chi-square adalah 0,3111  $> 0,05$  mengisyaratkan bahwa data di riset ini tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 6**  
**Uji Autokorelasi**

| <i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</i><br><i>Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag</i> |          |                             |        |
|--|----------|-----------------------------|--------|
| <i>F-statistic</i>   | 0,968748 | <i>Prob. F (1,84)</i>       | 0,3278 |
| <i>Obs*R-squared</i>   | 1,026110 | <i>Prob. Chi Square (1)</i> | 0,3111 |

Sumber: *Output EViews 12, 2023*

*Uji Heteroskedastisitas*

Uji ini dilakukan untuk memeriksa model regresi apakah varians residual tidak konstan pada semua pengamatan. Model yang disebut homoskedastisitas adalah model regresi yang sesuai. Uji *White* dipakai untuk memeriksa heteroskedastisitas di riset ini. Tabel 7 memperlihatkan Uji *White* dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel 7, nilai probabilitas *Chi-square*-nya adalah  $0,0887 > 0,05$ . Hal ini mengisyaratkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data penelitian.

**Tabel 7**  
**Uji Heteroskedastisitas**

| <i>Heteroskedasticity Test: White</i><br><i>Null hypothesis: Homoskedasticity</i> |          |                              |               |
|---|----------|------------------------------|---------------|
| <i>F-statistic</i>  | 1,685017 | <i>Prob. F (14,75)</i>       | 0,0768        |
| <i>Obs*R-squared</i>  | 21,53481 | <i>Prob. Chi Square (14)</i> | <b>0,0887</b> |

Sumber: *Output EViews 12, 2023*

**Pemilihan Model**

Untuk menentukan mana dari 3 model regresi data panel antara *random effect model* (REM), *common effect model* (CEM), dan *fixed effect model* (FEM) yang akan menjadi model terpilih untuk menguji data dalam penelitian ini, dilakukan pemilihan model. Untuk memilih model terbaik untuk digunakan, berikut 3 pengujian yang akan dilakukan:

*Uji Chow*

Uji chow dilakukan untuk memeriksa manakah di antara model CEM atau FEM yang menjadi model yang terbaik. Uji chow memiliki tingkat signifikansi 0,05. Jika hasil uji memperlihatkan probabilitas *cross-section Chi-square*-nya  $< 0,05$  FEM akan dipilih. Selanjutnya, CEM akan dipilih ketika probabilitas *cross-section Chi-square*-nya  $> 0,05$ . Tabel 8 berikut menunjukkan bahwa *fixed effect model* dipilih menjadi model terbaik karena probabilitas *Cross-section Chi-square*-nya adalah  $0,0000 < 0,05$ .

**Tabel 8**  
**Uji Chow**

| <i>Effects Test</i>             | <i>Statistic</i> | d.f      | Prob.  |
|---------------------------------|------------------|----------|--------|
| <i>Cross-section F</i>          | 4,821197         | (17, 68) | 0,0000 |
| <i>Cross-section Chi-square</i> | 71,177691        | 17       | 0,0000 |

Sumber: *Output EViews 12, 2023*

*Uji Hausman*

Uji hausman dilakukan untuk memeriksa manakah diantara model FEM atau REM yang merupakan model terbaik. Hasil pengujian tertera pada nilai *cross-section random*-nya. Berdasarkan tabel 9 berikut probabilitas *cross-section random*-nya adalah  $0,0338 < 0,05$ . Hal ini mengindikasikan bahwa FEM adalah model terbaik.

**Tabel 9**  
**Uji Hausman**

| <i>Test Summary</i>         | <i>Chi-Sq Statistic</i> | Chi-Sq.d.f | Prob.  |
|-----------------------------|-------------------------|------------|--------|
| <i>Cross-section random</i> | 10,427434               | 4          | 0,0338 |

Sumber: *Output EViews 12, 2023*

Setelah dilakukan uji chow dan uji hausman dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah *fixed effect model*. Tabel 10 berikut menunjukkan hasil regresi *fixed effect model* dalam penelitian ini.

**Tabel 10**  
**Fixed Effect Model**

| <i>Method: Panel Least Squares</i>             |                    |                           |                    |              |
|--|--------------------|---------------------------|--------------------|--------------|
| <i>Sample: 2017 2021</i>                       |                    |                           |                    |              |
| <i>Periods included: 5</i>                     |                    |                           |                    |              |
| <i>Cross-sections included: 18</i>             |                    |                           |                    |              |
| <i>Total panel (balanced) observations: 90</i> |                    |                           |                    |              |
| <i>Variable</i>                                | <i>Coefficient</i> | <i>Std.Error</i>          | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
| C  | 19,87361           | 6,923393                  | 2,870501           | 0,0055       |
| Kinerja Lingkungan                             | 0,216040           | 0,088085                  | 2,452633           | 0,0168       |
| Pengungkapan Lingkungan                        | 0,039863           | 0,266662                  | 0,149488           | 0,8816       |
| FIRMSIZE                                       | -0,644418          | 0,231943                  | -2,778348          | 0,0071       |
| LEVERAGE                                       | 0,315410           | 0,575572                  | 0,547993           | 0,5855       |
| <i>Effects Spesification</i>                   |                    |                           |                    |              |
| <i>Cross-section fixed</i>                     |                    |                           |                    |              |
| <i>Root MSE</i>                                | 0,292332           | <i>R-squared</i>          | 0,676505           |              |
| <i>Mean dependent var</i>                      | 1,211715           | <i>Adjusted R-squared</i> | 0,576602           |              |
| <i>S.D. dependent var</i>                      | 0,516855           | <i>S.E. of regression</i> | 0,336313           |              |
| <i>Akaike info criterion</i>                   | 0,867036           | <i>Sum squared resid</i>  | 7,691226           |              |
| <i>Schwarz criterion</i>                       | 1,478101           | <i>Log likelihood</i>     | -17,01664          |              |
| <i>Hannan-Quinn criter.</i>                    | 1,113454           | <i>F-statistic</i>        | 6,771619           |              |
| <i>Durbin-Watson stat</i>                      | 1,394384           | <i>Prob(F-statistic)</i>  | 0,000000           |              |

Sumber: Output EViews 12, 2023

Hasil yang ada di tabel 10 menghasilkan kesimpulan berikut:

**H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Nilai t pada variabel kinerja lingkungan adalah 2,452633 dengan signifikansi (sig) 0,0168 < 0,05. Artinya, untuk uji t ada pengaruh positif dan signifikan kinerja lingkungan bagi nilai perusahaan. Koefisien regresi dari variabel kinerja lingkungan adalah 0,216040 artinya peningkatan sebesar 1 pada kinerja lingkungan akan meningkatkan 0,216040 pada nilai perusahaan. Akhirnya, dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (**H1 diterima**).

Temuan ini sejalan dengan konsep legitimasi yang diterapkan dalam riset ini, yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang menjalankan kegiatannya sesuai aturan dan norma di masyarakat dan lingkungan akan mendapatkan penerimaan dan pengakuan (legitimasi) dari masyarakat. Teori legitimasi banyak menekankan pada pengungkapan lingkungan dan sosial karena memandang perusahaan sebagai elemen dari masyarakat dan lingkungan yang aktivitasnya harus dapat diterima dan tidak bertentangan dengan nilai-nilai masyarakat. Kepedulian publik terhadap lingkungan menyebabkan *stakeholder* tidak hanya akan memperhatikan informasi akuntansi, tetapi mulai memperhatikan juga apakah perusahaan memberikan kontribusi yang sesuai untuk melindungi lingkungan dari waktu ke waktu. Perusahaan berkinerja lingkungan baik menunjukkan bahwa perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya tetap memperhatikan lingkungan. Dengan perusahaan menunjukkan kepedulian mereka terhadap lingkungan, perusahaan akan mendapat legitimasi dari masyarakat berupa penerimaan dan pengakuan dari masyarakat. Temuan riset ini konsisten dengan riset (Utomo *et al.*, 2020) serta penelitian (Hariati & Rihatiniatyas, 2015) di mana hasil penelitian mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## H2: Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai  $t$  pada variabel pengungkapan lingkungan adalah 0,149488 dengan signifikansi 0,8816 > 0,05. Artinya, pengungkapan lingkungan tidak ada pengaruh signifikan bagi nilai perusahaan. Koefisien regresi dari variabel pengungkapan lingkungan adalah 0,039863 yang berarti peningkatan sebesar 1 pada pengungkapan lingkungan akan meningkatkan 0,039863 pada nilai perusahaan. Berdasarkan penafsiran tersebut, disimpulkan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (**H2 ditolak**).

Temuan penelitian ini tidak konsisten dengan teori sinyal yang berpendapat bahwa entitas yang memberikan sinyal berupa pengungkapan informasi akan memberikan sinyal positif bagi *stakeholder* guna meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, pengungkapan informasi lingkungan bukan merupakan informasi yang terlalu signifikan bagi investor. Akibatnya, informasi ini tidak berdampak pada keputusan investasi yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena *stakeholder* memperhatikan isi pengungkapan perusahaan secara keseluruhan, bukan hanya poin pengungkapan lingkungan tertentu. Hal ini menyebabkan pengungkapan lingkungan oleh perusahaan akan direspon oleh investor hanya sebagai informasi tetap perusahaan dan banyak perusahaan yang belum melakukan pengungkapan lingkungan dengan sungguh-sungguh.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis terhadap seluruh sampel maka diperoleh 2 kesimpulan sesuai dengan tujuan penelitian. Pertama, kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, makin baik peringkat PROPER sebuah perusahaan yang bergerak di sektor energi dan *basic materials* terbukti berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan. Entitas yang mendapatkan peringkat PROPER yang unggul mengisyaratkan bahwa mereka menjaga lingkungan dengan baik sesuai dengan pedoman yang diputuskan oleh KLHK. Hal ini menjadi keunggulan kompetitif bagi perusahaan untuk menunjukkan kepada *stakeholder* bahwa perusahaan mampu melakukan aktivitas operasi perusahaan tanpa merusak lingkungan. Ini menjadi nilai positif bagi perusahaan sehingga perusahaan dipandang lebih menarik oleh *stakeholder* khususnya investor dibandingkan perusahaan lain yang berkinerja lingkungan buruk. Temuan penelitian ini konsisten dengan riset (Utomo *et al.*, 2020) serta penelitian (Hariati & Rihatiniatyas, 2015) di mana hasil penelitian mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kedua, pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi dan *basic materials*. Para *stakeholder* tidak hanya memperhatikan aspek pengungkapan lingkungan saja, namun juga memperhatikan keseluruhan isi pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan pengungkapan lingkungan oleh perusahaan akan direspon investor hanya sebagai informasi tetap perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi keputusan investasi para investor yang pada akhirnya juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini tidak konsisten dengan riset (Pedron *et al.*, 2020) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan secara positif berpengaruh bagi nilai perusahaan. Namun, konsisten dengan riset yang dilakukan oleh Deswanto & Siregar (2018) dan Wu & Shen (2010) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan yaitu pertama, karena PROPER hanya berlaku di Indonesia, penelitian yang menggunakan PROPER sebagai indikator kinerja lingkungan terbatas. Kedua, tidak semua perusahaan terdaftar dalam PROPER, sehingga jumlah sampel terbatas. Ketiga, PROPER dicatat berdasarkan pabrik dan tidak terdapat akumulasi data untuk satu perusahaan sehingga tidak menggambarkan kinerja lingkungan untuk satu perusahaan.

Beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu pertama, menambah sampel penelitian dengan cara menambah sektor perusahaan atau menambah periode tahun penelitian. Kedua, peneliti selanjutnya dapat menilai kinerja lingkungan menggunakan indikator lain selain dari PROPER seperti AMDAL dan ISO 14001 tentang manajemen lingkungan.

**REFERENSI**

- Aguilera-Caracuel, J., & Ortiz-de-Mandojana, N. (2013). Green Innovation and Financial Performance: An Institutional Approach. *Organization and Environment*, 26(4), 365–385. <https://doi.org/10.1177/1086026613507931>
- Alexopoulos, I., Kounetas, K., & Tzelepis, D. (2011). Environmental performance and technical efficiency, is there a link?: The case of Greek listed firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 61(1), 6–23. <https://doi.org/10.1108/17410401211187480>
- Astuti, T., Amyulianthy, R., & Kaniati, R. (2022). Green Accounting, Financial Performance toward Firm Value. *Asian Journal of Accounting and Finance*, 4(1), 1–12. <https://doi.org/10.55057/ajafin.2022.4.1.1>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data (Springer Texts in Business and Economics) - Sixth Edition*. In *Springer*.
- Cho, C. H., Freedman, M., & Patten, D. M. (2012). Corporate disclosure of environmental capital expenditures: A test of alternative theories. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 25(3), 486–507. <https://doi.org/10.1108/09513571211209617>
- Constantinescu, D., & Lungu, C. I. (2021). Environmental, social and governance disclosure associated with the firm value. Evidence from energy industry. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 20(1/2021), 56–75. <https://doi.org/10.24818/jamis.2021.01003>
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Deegan, C. M. (2019). Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 32(8), 2307–2329. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3638>
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180–193. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0005>
- Dewi, P. P., & Edward Narayana, I. P. (2020). Implementasi Green Accounting, Profitabilitas dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3252. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i12.p20>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Legitimasi Organisasi Asosiasi Sosiologi Pasifik: Nilai-Nilai Sosial dan Perilaku Organisasi. *Source: The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Edi Wijaya Kusuma, I. M., & Dewi, L. G. K. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan pada Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 2183. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p19>
- Ethika, E., Azwari, M., & Muslim, R. Y. (2019). Analisis Pengaruh Pengungkapan Akuntansi Lingkungan dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 14(2), 122–133. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v14i2.15>
- Fama, E. F. (1978). American Economic Association The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security 05:53:43 AM All use subject to JSTOR Terms and Conditions. *Source: The American Economic Review*, 68(3), 272–284.
- Freeman RE, Evan WM (1990) Corporate governance: A stakeholder interpretation. *J Behav Econ* 19: 337-359

- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2020). *Is corporate environmental disclosure associated with firm value? A multicountry study of Gulf Cooperation Council firms*. July, 1–19. <https://doi.org/10.1002/bse.2616>
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic Econometrics 5<sup>th</sup> edition*. Mass:McGraw-Hill
- Hariati, I., & Rihatiningtyas, Y. W. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 11(2), 52–59.
- Herath, G. (2005). Sustainable development and environmental accounting: The challenge to the economics and accounting profession. *International Journal of Social Economics*, 32(12), 1035–1050. <https://doi.org/10.1108/03068290510630999>
- Hughes, S. B., Anderson, A., & Golden, S. (2001). Corporate environmental disclosures: Are they useful in determining environmental performance? *Journal of Accounting and Public Policy*, 20(3), 217–240. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(01\)00031-X](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(01)00031-X)
- Iqbal, M., & Assih, P. (2013). Effect of Environmental Accounting Implementation and Environmental Performance and Environmental Information Disclosure as Mediation on Company Value. *International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online)*, 2(10), 2319–8028.
- Karaman, A. S., Kilic, M., & Uyar, A. (2020). Green logistics performance and sustainability reporting practices of the logistics sector: The moderating effect of corporate governance. *Journal of Cleaner Production*, 258, 120718. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120718>
- 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>
- Kuo, L., Chen, V. Y., & Chen, V. Y. (2013). *Is environmental disclosure an effective strategy on establishment of environmental legitimacy for organization?* <https://doi.org/10.1108/MD-06-2012-0395>
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246. <https://doi.org/10.2307/2491273>
- Marcus A, Geffen D (1998) The Dialectics of Competency Acquisition: Pollution Prevention in Electric Generation. *Strategic Manage j* 19: 1145-1168
- Meidijati, M., & Augustine, Y. (2022). The Effect of Tax Accounting, Green Accounting, and Carbon Accounting on Environmental, Social, and Governance Performance: Moderated by Green Intellectual Capital. *Technium Social Sciences Journal*, 31, 371–387. <https://doi.org/10.47577/tssj.v31i1.6446>
- Nur Utomo, M., Rahayu, S., Kaujan, K., & Agus Irwandi, S. (2020). Environmental performance, environmental disclosure, and firm value: empirical study of non-financial companies at Indonesia Stock Exchange. *Green Finance*, 2(1), 100–113. <https://doi.org/10.3934/gf.2020006>
- Patten, D. M. (1992). Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(5), 471–475. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90042-Q](https://doi.org/10.1016/0361-3682(92)90042-Q)
- Pedron, A. P. B., Macagnan, C. B., Simon, D. S., & Vancin, D. F. (2021). Environmental disclosure effects on returns and market value. *Environment, Development and Sustainability*, 23(3), 4614–4633. <https://doi.org/10.1007/s10668-020-00790-2>
- Putu Adhi Saputra, I., & Putu Mahyuni, L. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(3), 64–81.

- Salvatore, D. (2005). *Managerial economics : Principles and worldwide applications (Adapted version)*.
- Spence michael. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear ( although space limitations will not permit an extended argument ) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Trumpp, C., Endrikat, J., Zopf, C., & Guenther, E. (2015). Definition, Conceptualization, and Measurement of Corporate Environmental Performance: A Critical Examination of a Multidimensional Construct. *Journal of Business Ethics*, 126(2), 185–204. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1931-8>
- Wu, H., & Shen, X. (2010). Environmental disclosure, environmental performance and firm value. *2010 International Conference on E-Product E-Service and E-Entertainment, ICEEE2010, April*, 1–6. <https://doi.org/10.1109/ICEEE.2010.5661447>
- Zhu, D., Gao, X., Luo, Z., & Xu, W. (2022). Environmental performance and corporate risk-taking: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 74(January), 101811. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101811>