

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPAN
LINGKUNGAN TERHADAP KINERJA PASAR: KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Tesis

Oleh

**FEBI SAPUTRA
NPM 2221031039**



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2025**

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPAN
LINGKUNGAN TERHADAP KINERJA PASAR: KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Tesis

Oleh

FEBI SAPUTRA

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER ILMU AKUNTANSI**

Pada

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP KINERJA PASAR: KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Oleh

FEBI SAPUTRA

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja lingkungan diukur menggunakan peringkat PROPER, sedangkan pengungkapan lingkungan menggunakan standar Global Reporting Initiative (GRI). Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan pada periode 2014 hingga 2023. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji moderasi untuk melihat peranan kinerja keuangan dalam memperkuat hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berdasarkan peringkat PROPER tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar, yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut belum memberikan sinyal yang kuat bagi investor. Selain itu, pengungkapan lingkungan dalam laporan tahunan yang menggunakan standar GRI juga tidak memberikan dampak signifikan langsung terhadap kinerja pasar. Namun, kinerja keuangan terbukti secara signifikan memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja pasar, di mana kinerja keuangan yang baik dapat memperkuat dampak positif kinerja lingkungan pada respons pasar. Sebaliknya, kinerja keuangan tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan lingkungan dan kinerja pasar, yang menunjukkan bahwa substansi pengungkapan lingkungan lebih menjadi perhatian pasar dibandingkan kondisi keuangan perusahaan.

Kata kunci: *Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, Kinerja Pasar, Kinerja Keuangan*

ABSTRACT**THE INFLUENCE OF ENVIRONMENTAL PERFORMANCE AND
ENVIRONMENTAL DISCLOSURE ON MARKET PERFORMANCE:
FINANCIAL PERFORMANCE AS A MODERATING VARIABLE****By****FEBI SAPUTRA**

This study aims to examine the effect of environmental performance and environmental disclosure on market performance, with financial performance as a moderating variable, in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Environmental performance is measured using the PROPER rating, while environmental disclosure is assessed based on the Global Reporting Initiative (GRI) standards. The study employs secondary data from companies' annual reports for the period 2014 to 2023. Multiple linear regression and moderation analysis are used to assess the role of financial performance in strengthening the relationship between environmental performance and market performance. The findings indicate that environmental performance, as measured by the PROPER rating, does not have a significant effect on market performance, suggesting that this indicator does not yet provide a strong signal to investors. Furthermore, environmental disclosure in annual reports based on GRI standards also does not have a direct significant impact on market performance. However, financial performance is found to significantly moderate the effect of environmental performance on market performance, where strong financial performance can enhance the positive impact of environmental performance on market response. In contrast, financial performance does not moderate the relationship between environmental disclosure and market performance, implying that the substance of environmental disclosure is of greater concern to the market than the company's financial condition.

Keywords: *Environmental performance, environmental disclosure, market performance, financial performance*

Judul Tesis

**: PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN
PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN
TERHADAP KINERJA PASAR: KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL
PEMODERASI**

Nama Mahasiswa

: Febi Saputra

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2221031039

Program Studi

: Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

Menyetujui

1. Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II



Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt
NIP 19620428 200003 1001

Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA
NIP 19790721 200312 2002

2. Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rindu'.

Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak.
NIP 19750620 200012 2001

MENGESAHKAN**1. Tim Penguji**

Ketua : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt

Sekretaris : Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA.

Penguji Utama : Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA.

Anggota Penguji : Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1003

3. Direktur Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.
NIP 19640326 198902 1001

Tanggal Lulus Ujian Tesis: 17 Juli 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Febi Saputra

NPM : 2221031039

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul “PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP KINERJA PASAR: KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 14 Agustus 2025



Febi Saputra

RIWAYAT HIDUP

Saya, Febi Saputra, lahir di Kotabumi pada tanggal 3 Februari 1992. Sejak kecil, saya tumbuh dengan nilai-nilai kesederhanaan, kerja keras, dan doa yang tak pernah putus dari keluarga. Pendidikan dasar saya tempuh di SD Negeri 4 Tanjung Aman Kotabumi hingga lulus pada tahun 2004, kemudian melanjutkan ke SMP Negeri 1 Kotabumi dan menamatkannya pada tahun 2007. Masa remaja saya dihabiskan di SMK Negeri 1 Kotabumi, yang saya selesaikan pada tahun 2010.

Semangat untuk menimba ilmu membawa saya ke Universitas Lampung, menempuh Program Studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, hingga meraih gelar Sarjana Ekonomi pada tahun 2016.

Tahun 2017 menjadi awal perjalanan saya bergabung dengan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero). Selama periode 2017 hingga 2021, saya mengemban amanah sebagai Staf Audit Internal, di mana saya belajar pentingnya ketelitian, integritas, dan pemahaman menyeluruh terhadap tata kelola perusahaan. Mulai tahun 2021 hingga sekarang, saya dipercaya sebagai Staf Risiko, dengan tanggung jawab utama melakukan asesmen profil risiko perusahaan untuk mendukung pengambilan keputusan strategis.

Perjalanan ini juga memperkaya pengetahuan saya melalui berbagai pelatihan, salah satunya Sertifikasi Manajemen Risiko yang diselenggarakan oleh LSPMR pada tahun 2022.

Bagi saya, pendidikan dan pekerjaan bukan sekadar pencapaian, tetapi jalan untuk memberi makna dan kontribusi. Dengan latar belakang ini, saya bertekad untuk terus mengasah pengetahuan dan keterampilan di bidang akuntansi, audit, dan manajemen risiko, serta memberikan manfaat bagi kemajuan ilmu pengetahuan, dunia kerja, dan masyarakat luas.

.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbilalamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan tesis ini. Shalawat teriring salam selalu disanjungagungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Kupersembahkan tesis ini sebagai tanda cinta dan kasih yang tulus kepada:

Diriku sendiri.

Aku yang sudah berjuang selama setahun lebih menyelesaikan tesis ini dengan berbagai usaha yang dilakukan. Terima kasih sudah selalu berusaha sekuat tenaga dalam segala kondisi dan situasi karena aku hampir saja menyerah.

Kedua orang tuaku Ayahandaku dan Almarhumah Ibundaku tercinta

Terima kasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tak ternilai. Untuk Ayah, terima kasih atas doa, nasihat, dan dukungan yang tiada henti dalam setiap langkahku. Untuk Ibunda tercinta yang telah mendahului, doa tulus selalu kupanjatkan agar Allah menempatkanmu di tempat terbaik di sisi-Nya. Semoga Allah senantiasa memberikan perlindungan kepada Ayah di dunia dan mempertemukan kita semua kembali di surga kelak, Aamiin.

Seluruh Dosen dan Staff FEB Unila.

Terima kasih atas bimbingan dan pembelajaran selama ini yang telah diberikan. Semoga selalu diberikan kebahagiaan dan kesehatan oleh Allah SWT. Amiin.

Almamaterku. Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohim,

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul “Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Kinerja Pasar: Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Pemoderasi”. Penyusunan tesis guna melengkapi dan memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar Magister Ilmu Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulisan tesis ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan dan kerja sama semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian tesis ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak. selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang terus menerus memberikan dorongan dalam penyelesaian tesis ini.
3. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt. selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat, saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian tesis ini.
4. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku Pembimbing Kedua yang telah memberikan saran-saran kritis yang membangun terhadap tesis ini serta teman diskusi tesis ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah Ibu berikan. Doa terbaik untuk Ibu.

5. Bapak Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA selaku Dosen Pembahas pertama yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat, saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian tesis ini.
6. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak selaku Dosen Pembahas kedua yang telah memberikan saran yang kritis terhadap tesis ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah diberikan. Doa terbaik untuk Ibu.
7. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan dukungan selama proses perkuliahan berlangsung serta selalu menjadi tempat singgah jika kehilangan arah.
8. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.
9. Seluruh karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuan dan pelayanan yang baik selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Lampung.
10. Kedua orang tuaku, Ayahandaku dan Almarhumah Ibundaku tercinta. Sehat selalu untuk Papa dan datanglah selalu kedalam mimpiku untuk Mama.
11. Seluruh keluarga besarku yang telah memberikan semangat, dukungan, bantuan, serta do'a.
12. Rekan-rekanku, yang tidak bisa ku sebutkan satu persatu, dan yang telah kebersamai selama masa perkuliahanku, selalu ada dalam suka dukaku, selalu memberi semangat, serta doa.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan tesis ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan tesis ini. Penulis juga berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua yang membacanya dan penulis juga berharap semoga Allah SWT membalas kebaikan orang-orang yang telah membantu dalam penulisan tesis ini.

Bandarlampung, 14 Agustus 2025

DAFTAR PUSTAKA

ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
PERSEMBAHAN.....	ix
SANWACANA	x
DAFTAR PUSTAKA	xii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian	13
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1. Landasan Teori	15
2.1.1 Teori Legitimasi	15
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	16
2.1.3 <i>Earning Response Coefficient</i> (ERC)	17
2.1.4 Konsep Akuntansi Lingkungan.....	18
2.1.5 Kinerja Lingkungan	19
2.1.6 Pengungkapan Lingkungan	21
2.1.7 Kinerja Pasar	22
2.1.8 <i>Return Saham</i>	23
2.1.9 <i>Return</i> Tidak Normal (<i>Abnormal Return</i>).....	24
2.1.10 Kinerja Keuangan.....	26
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	33
2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Pasar	34
2.3.2 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar	35
2.3.3. Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Pasar	36

2.3.4. Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar	38
2.4 Kerangka Pemikiran.....	40
BAB III. METODE PENELITIAN	41
3.1 Populasi dan Sampel	41
3.2 Jenis dan Sumber Data	42
3.3 Definisi Operasional.....	43
3.3.1 Variabel Independen	43
3.3.2 Variabel Dependen.....	49
3.3.3 Variabel Moderasi	51
3.4 Teknik Analisis Data.....	52
3.4.1 Statistik Deskriptif	52
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	52
3.4.3 Uji Kelayakan Model	54
3.5 Pengujian Hipotesis.....	54
3.5.1 Uji Statistik t	54
3.6 Moderated Regression Analysis (MRA).....	55
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	57
4.1 Hasil Penelitian.....	57
4.1.2 Statistik Deskriptif	57
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	68
4.1.4 Uji Kelayakan Model	71
4.1.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	73
4.1.6 Uji Hipotesis	74
4.2 Pembahasan	77
4.2.1 Kinerja Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Pasar ..	77
4.2.2 Pengungkapan Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Pasar	80
4.2.3 Kinerja Keuangan memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Pasar	82
4.2.4 Kinerja Keuangan memoderasi Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar	84
BAB 5. PENUTUP.....	87
5.1 Kesimpulan	87
5.2 Saran	88
5.2.1 Bagi Perusahaan	88
5.2.2 Bagi Regulator	88
5.2.3 Bagi Peneliti Selanjutnya	88
5.3 Keterbatasan Penelitian	89
DAFTAR PUSTAKA	91
DAFTAR LAMPIRAN	98

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu	28
Tabel 2.1 Pemilihan Populasi dan Sampel Penelitian.....	42
Tabel 3.1 Penjelasan 91 Item GRI G4	44
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	57
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	58
Tabel 4.3 Perusahaan dengan nilai ROE negatif.....	66
Tabel 4.4 Perbedaan Nilai Deskriptif <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR).....	67
Tabel 4.5 Model Penelitian	68
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.8 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	71
Tabel 4.9 Hasil Uji Kelayakan Model.....	72
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi	73
Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Jumlah Peserta PROPER satu dekade terakhir	3
Gambar 1.2 Perusahaan tidak taat menurut PROPER satu dekade terakhir	4
Gambar 1.3 Trend pengelolaan asset dalam bidang ESG	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	40
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas p-plot	70

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Penelitian	98
Lampiran 2. Hasil Pengujian SPSS	99
Lampiran 3. Tabulasi Data	107

BAB I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perubahan iklim, yang dipicu oleh aktivitas manusia seperti pembakaran bahan bakar fosil, mencuat sebagai isu global yang membutuhkan perhatian serius. Dampak pemanasan global, termasuk risiko bencana alam, perubahan pola cuaca, dan kenaikan biaya operasional, menunjukkan kebutuhan akan tindakan bersama lintas sektor di tingkat global. Data menunjukkan bahwa Indonesia mengalami deforestasi hujan tropis tertinggi akibat industri pertambangan. Deforestasi ini terutama disebabkan oleh pertambangan batubara di Kalimantan Timur; dimana Indonesia mengalami kerusakan hutan tropis akibat industri pertambangan paling tinggi di dunia dengan menyumbang 58,2 persen deforestasi dari 26 negara yang diteliti. Deforestasi tropis dari industri pertambangan di Indonesia ini mencapai puncaknya pada periode 2010–2014, dan berlanjut hingga hari ini (Kompas, 2022). Kondisi ini menunjukkan urgensi tindakan lintas sektor, khususnya industri pertambangan (*National Geographic*, 2023). Pemanasan global berdampak pada risiko bencana alam, perubahan pola cuaca, dan kenaikan biaya operasional. Industri pertambangan perlu mengintegrasikan strategi mitigasi dan adaptasi, seperti mengurangi emisi karbon dan meningkatkan efisiensi energi (Kumparan, 2023).

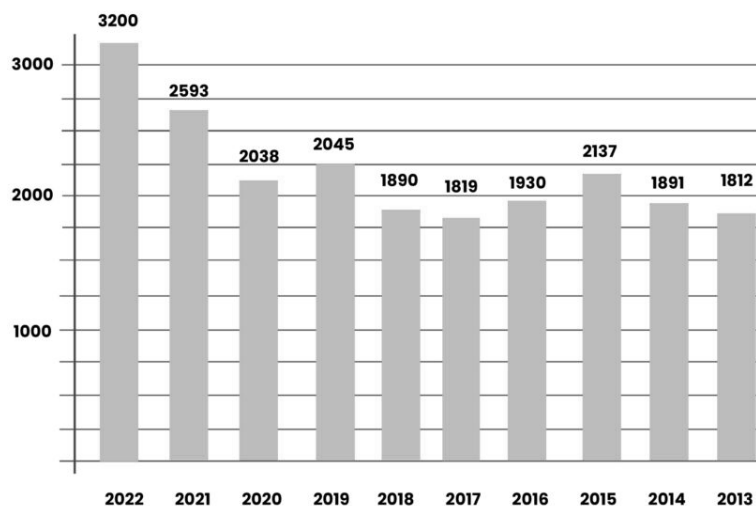
Dalam presidensi G-20, Indonesia menekankan pemulihan lingkungan dan manajemen ekosistem sebagai prioritas; tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan mencakup manajemen limbah dan keterlibatan *stakeholder*, yang dapat memengaruhi citra perusahaan (Kompas, 2021). Kesadaran akan pentingnya perlindungan lingkungan tercermin dalam Undang-undang Perlindungan Lingkungan Hidup No. 32 Tahun 2009, menekankan perlunya upaya terpadu untuk melestarikan fungsi lingkungan hidup dan mencegah pencemaran. Dengan

melestarikan fungsi lingkungan hidup perusahaan, perusahaan juga dapat meningkatkan kinerja keberlanjutan secara keseluruhan di masa yang akan datang.

Kondisi ini sesuai dengan yang disampaikan oleh (Zabetha et al., 2018), yang menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tidak hanya tergantung pada kinerja keuangan, melainkan juga pada keseimbangan antara kinerja ekonomi, keadilan sosial, dan tanggung jawab terhadap keberlanjutan lingkungan.

Kesadaran masyarakat terhadap kerusakan lingkungan akhirnya meningkat, sehingga memperkuat tuntutan publik terhadap tanggung jawab lingkungan perusahaan. Perusahaan diharapkan mengembangkan bisnis dengan mengurangi jejak lingkungan dan menciptakan dampak sosial positif. Kinerja lingkungan yang baik memperkuat reputasi perusahaan, terutama pada industri yang berkaitan langsung dengan alam atau perusahaan yang tergolong dalam industri sensitif. Perusahaan ini biasanya dalam proses produksinya mengeluarkan residu, seperti limbah cair dan polusi udara seperti perminyakan dan pertambangan, kimia, hutan, kertas, otomotif, penerbangan, agribisnis, tembakau dan rokok, produk makanan dan minuman, media dan komunikasi, energi (listrik), *engineering*, dan pertambangan (Rachman, 2013) yang menjadi sorotan dan tuntutan terkait kerusakan lingkungan.

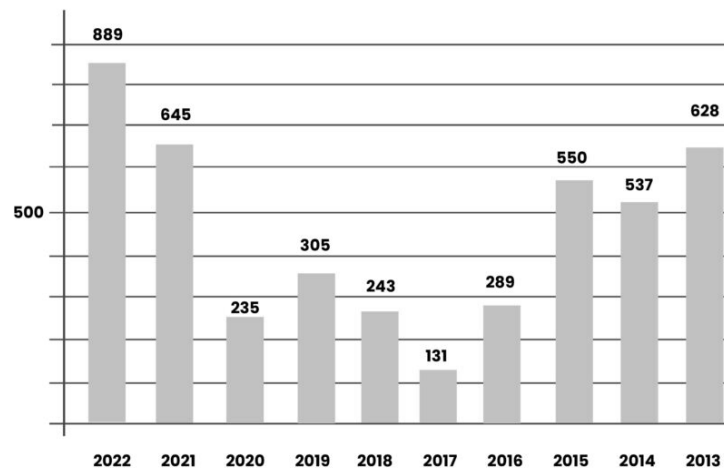
Dari hasil data yang diolah dari website proper.menlhk.go.id, dari tahun 2013-2022, partisipan PROPER cenderung mengalami kenaikan dari jumlah sebanyak 1.812 pada tahun 2013, telah mencapai jumlah 3.200 pada tahun 2022. Tren penurunan hanya terjadi 3 kali tepatnya pada tahun 2016, 2017, dan 2020 dengan penurunan yang tidak terlalu signifikan.



Gambar 1.1 Jumlah Peserta PROPER satu dekade terakhir

Namun, kondisi lain juga terjadi dimana secara garis besar jumlah peserta PROPER “Tidak Taat” selama satu dekade terakhir mengalami fluktuatif (naik turun). Perusahaan yang berstatus “Tidak Taat” adalah mereka yang tidak memenuhi kriteria penilaian di atas. Status “Tidak Taat” tersebut bisa menjadi salah satu indikator bahwa mereka belum melakukan pengelolaan lingkungan dan pengendalian limbah dan pencemaran dari operasi bisnis yang mereka lakukan. Sehingga perusahaan-perusahaan tersebut dinilai mencemari dan menimbulkan kerusakan lingkungan.

Tren penurunan terjadi pada periode 2015-2017. Namun setelah itu jumlah perusahaan “Tidak Taat” kembali mengalami kenaikan hingga tahun 2019. Bahkan selama tiga tahun terakhir yakni 2020-2022 jumlah perusahaan “Tidak Taat” terus mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Kenaikan signifikan terjadi pada PROPER periode 2020-2021, di mana jumlah perusahaan penerima PROPER Merah dan Hitam mencapai 645 perusahaan. Meningkat sebanyak 410 perusahaan dari tahun sebelumnya yang 235 perusahaan. Kemudian, pada tahun terakhir pelaksanaan PROPER, yaitu tahun 2022, jumlah perusahaan “Tidak Taat” meningkat cukup signifikan menjadi 889 perusahaan.



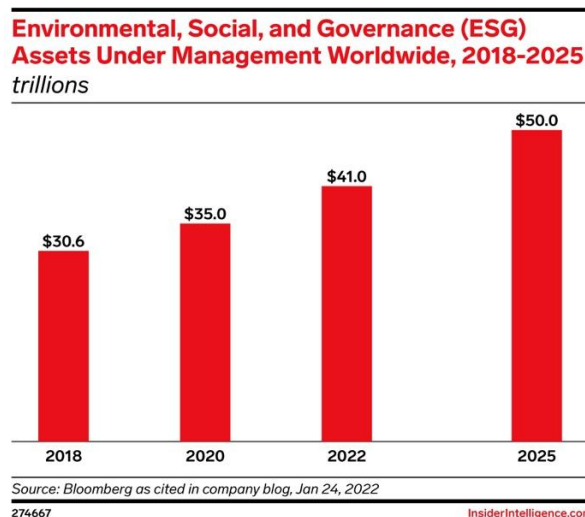
Gambar 1.2 Perusahaan “Tidak Taat” menurut PROPER satu dekade terakhir

Untuk menghindari dampak negatif kerusakan lingkungan, perusahaan perlu memprioritaskan kinerja lingkungan, tidak hanya terfokus pada keuntungan semata. Berdasarkan data dari kementerian lingkungan hidup dan kehutanan di atas menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia masih perlu meningkatkan berbagai upaya dan program terkait lingkungan perusahaan. Hal ini menyebabkan kinerja lingkungan menjadi mekanisme penting, memungkinkan perusahaan untuk secara sukarela mengintegrasikan kepedulian terhadap lingkungan dalam operasional dan interaksi dengan *stakeholders* (Tahu et. al, 2019). Upaya menciptakan lingkungan yang baik atau hijau menjadi bagian dari kinerja lingkungan perusahaan. Selain itu, pengungkapan informasi terkait lingkungan dalam laporan tahunan juga menjadi bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan (Yulianti et al., 2022). Dengan pengungkapan ini, perusahaan dapat melaporkan kinerja perusahaan baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan dan masyarakatpun dapat memonitor kegiatan perusahaan, memastikan pemenuhan tanggung jawab sosialnya.

Perusahaan saat ini diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan informasi lingkungan, baik melalui laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan (*sustainability reports*). Dengan adanya kerangka kerja konservasi lingkungan dan standar akuntansi berbasis laporan keberlanjutan, diharapkan perusahaan dapat

aktif dalam mencegah kerusakan lingkungan dan mempertimbangkan dampak negatif dari aktivitas mereka. Hal ini sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung berusaha untuk mempertahankan atau meningkatkan citra positif di mata pemangku kepentingan untuk mempertahankan dukungan dan keberlanjutan operasionalnya (Dowling & Pfeffer, 1975). Dalam konteks kinerja lingkungan, perusahaan yang mengelola lingkungan dengan baik, menciptakan produk berkualitas tinggi, dan menghindari tuntutan hukum menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial. Pengelolaan lingkungan yang baik tidak hanya meningkatkan citra perusahaan, tetapi juga mencegah tuntutan hukum dan meningkatkan kualitas produk, berkontribusi pada keuntungan ekonomi.

Menurut data *Bloomberg*, salah satu database pasar terbesar di dunia, perkiraan untuk tahun mendatang menunjukkan bahwa investasi ESG (lingkungan, sosial, dan tata kelola) akan terus berkembang seiring dengan meningkatnya permintaan konsumen, dengan bank dan manajer keuangan semakin memprioritaskan ESG sebagai tanggapan terhadap permintaan ini. Investor institusional di berbagai negara AS dan Eropa secara signifikan berencana untuk meningkatkan alokasi mereka ke produk-produk ESG dalam dua tahun ke depan, sementara perhatian terhadap perubahan iklim dan emisi karbon menjadi prioritas utama.



Gambar 1.3 Trend pengelolaan asset dalam bidang ESG

Berdasarkan data ini, Bank dan manajer aset semakin sadar akan pentingnya memberi label produk ESG secara akurat untuk menghindari dampak reputasi dan keuangan dari denda atas praktik pencucian hijau. Keuntungan kompetitif produk ESG diperkirakan akan menyusut seiring dengan kebiasaan menjadi lebih umum, memaksa manajer aset untuk diferensiasi melalui kinerja dana ESG dan membuktikan nilainya karena pengawas dan investor menjadi lebih kritis terhadap pencucian hijau (eMarketer, 2023).

Di seluruh dunia, popularitas investasi berbasis ESG telah meningkat pesat, terutama di pasar-pasar besar seperti Eropa dan Amerika Utara. Banyak investor institusional, seperti *BlackRock*, telah mengalihkan fokus mereka ke investasi berkelanjutan, dengan keyakinan bahwa kinerja ESG dapat memitigasi risiko jangka panjang. Tren global ini juga memengaruhi pasar modal di Indonesia, di mana investor lokal maupun asing semakin memperhatikan kinerja ESG perusahaan-perusahaan di BEI. Fenomena ini mendukung pentingnya meneliti pengaruh kinerja dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar, khususnya pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks keberlanjutan seperti SRI-KEHATI dan *LQ45 Low Carbon*.

Selain itu, Pada Konferensi Perubahan Iklim COP26 di Glasgow tahun 2021, Indonesia berkomitmen untuk mencapai *net-zero emission* pada tahun 2060. Komitmen ini mencakup rencana untuk mendorong perusahaan mengurangi emisi karbon dan meningkatkan praktik keberlanjutan. Komitmen pemerintah ini berdampak pada ekspektasi terhadap perusahaan untuk menerapkan praktik ramah lingkungan dan transparan dalam pelaporan. Fenomena ini mendukung pentingnya mengukur pengaruh kinerja dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar, karena perusahaan yang sejalan dengan kebijakan ini akan lebih menarik bagi investor jangka panjang.

Kinerja dan pengungkapan lingkungan memiliki peran krusial bagi perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap konservasi lingkungan kepada *stakeholder*-nya. Bukan hanya sebagai acuan bagi pihak eksternal, tetapi juga internal dalam menetapkan kebijakan korporasi terkait operasional dan pengembangan usaha, serta dalam mempertimbangkan konservasi lingkungan

secara berkelanjutan (Wijayanti, 2021). Program seperti PROPER yang dikeluarkan oleh Pemerintah Indonesia menunjukkan upaya untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup. Kinerja lingkungan yang baik bagi perusahaan dapat dicapai dengan memanfaatkan kemampuan perusahaan dalam mengurangi efek negatif terhadap lingkungan (Artamelia et al., 2021) dapat ditunjukkan dalam keikutsertaan perusahaan dalam PROPER; untuk kemudian dilaporkan melalui pengungkapan lingkungan untuk memenuhi permintaan pemangku kepentingan dan mempertahankan kepercayaan mereka. Pengungkapan ini juga memberikan sinyal positif bagi investor, menjaga reputasi perusahaan, dan memungkinkan evaluasi nilai perusahaan berdasarkan efisiensi dan dampak keputusan keberlanjutan (Ningtyas & Triyanto, 2019); sehingga pada akhirnya pengungkapan lingkungan membantu perusahaan mengendalikan biaya lingkungan, berdampak pada laba, dan pada akhirnya memengaruhi reaksi pasar.

Pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan dampak reaksi dari pasar berupa respon positif maupun negatif dari investor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dijelaskan secara konkrit oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan mengkomunikasikan informasi mengenai kinerjanya melalui sinyal positif (*good news*) dan sinyal negatif (*bad news*). Dalam konteks ini, perusahaan yang secara terbuka melakukan pengungkapan informasi lingkungan mengirimkan sinyal positif bahwa mereka aktif terlibat dalam strategi lingkungan secara proaktif. Pengungkapan lingkungan dianggap sebagai sinyal baik yang menunjukkan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap isu lingkungan. Dengan mengirim sinyal ini, perusahaan berharap dapat membangun citra positif di mata pemangku kepentingan, seperti investor dan masyarakat, yang pada gilirannya dapat berkontribusi pada peningkatan kepercayaan dan reputasi perusahaan.

Melalui pengungkapan lingkungan ini, perusahaan memiliki peluang untuk membangun citra yang menunjukkan tanggung jawab terhadap pelestarian lingkungan. Kinerja lingkungan yang baik, terutama dalam mengungkapkan informasi lingkungan yang bersifat konkrit menjadi faktor penting bagi keputusan investasi investor (Mukti, 2013). Investor cenderung lebih memilih untuk

berinvestasi di perusahaan yang menunjukkan kinerja lingkungan yang baik dan tingkat pengungkapan informasi lingkungan yang tinggi, karena diyakini bahwa hal ini mencerminkan kinerja ekonomi perusahaan yang sebanding (Sejati et al., 2020). Semakin unggul kinerja lingkungan dan semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi lingkungan yang bersifat konkret dalam laporan tahunan, semakin besar kemungkinan investor akan menanamkan modal, dan hal ini dapat berdampak pada peningkatan nilai saham perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, sudah banyak yang mengidentifikasi adanya kesenjangan empiris yang terjadi. Beberapa penelitian menghubungkan Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar, namun hasil penelitian tersebut bersifat tidak konsisten dan dapat bervariasi ketika dimoderasi oleh variabel tambahan. Adanya perbedaan hasil dalam literatur menunjukkan bahwa terdapat keragaman dan kompleksitas dalam hubungan antara variabel-variabel tersebut. Oleh karena itu, peneliti melihat perlunya penelitian lebih lanjut untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam dan kontekstual terkait dampak Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar, dengan mempertimbangkan variabel moderasi yang mungkin memengaruhi hubungan tersebut.

(Wanli Li *et al.*, 2025) menemukan bahwa hubungan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan secara umum bersifat positif, yang menunjukkan bahwa CSR memang meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, meskipun besarnya pengaruh tersebut berbeda-beda tergantung pada cara pengukuran kinerja sosial dan kinerja keuangan, dengan pengaruh paling kuat ketika keduanya diukur melalui survei. Dampak sinyal positif ini lebih mungkin muncul di Tiongkok, Afrika, dan negara berkembang lainnya. Dampak ini juga lebih menonjol di negara-negara dengan pasar keuangan yang lemah, kinerja lingkungan yang buruk, budaya feminin, dan pengungkapan CSR yang bersifat sukarela. Temuan ini menekankan bahwa teori sinyal dan perspektif berbasis institusi dapat secara bersama-sama berkontribusi pada penelitian terkait premium CSR.

(Abdullah Al Masud *et al.*, 2025) menunjukkan bahwa CSR memiliki dampak yang signifikan terhadap *Environmental Performance* dan *Environmental*

Innovation. Selanjutnya, baik *Environmental Performance* maupun *Environmental Innovation* berkontribusi positif terhadap *Financial Performance*. Selain itu, *Environmental Performance* dan *Environmental Innovation* memediasi hubungan antara CSR dan *Financial Performance*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam CSR dapat memperkuat posisi keuangan mereka melalui peningkatan aktivitas lingkungan.

Disamping itu, kinerja keuangan mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu, termasuk aspek-aspek seperti penghimpunan dana, penyaluran dana, likuiditas, dan profitabilitas. Analisis kinerja keuangan digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan berhasil mengelola sumber daya dengan efektif (Faisal et al., 2017). Dalam konteks ini, *Return on Equity* (ROE) menjadi salah satu rasio yang relevan untuk mengukur kinerja keuangan. ROE adalah suatu rasio profitabilitas yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROE, semakin baik kinerja keuangan perusahaan dengan produktivitas ekuitas yang tinggi (Asmirantho & Somantri, 2017). ROE, sebagai indikator efisiensi dalam memanfaatkan ekuitas, dapat menciptakan kinerja keuangan yang kuat, meningkatkan kepercayaan investor, dan menyebabkan reaksi positif pasar. Perusahaan dengan ROE tinggi cenderung menarik minat investor karena dianggap mampu menghasilkan laba yang berkelanjutan (Priyadi, 2018).

Selain itu, pengungkapan informasi terkait praktik lingkungan yang bertanggung jawab dapat memperkuat citra positif perusahaan di mata investor dan konsumen. Pengungkapan lingkungan yang baik mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan dan dapat meningkatkan kepercayaan bahwa perusahaan mengelola risiko lingkungan dengan baik (Sembiring, 2017). Kombinasi ROE yang tinggi dan pengungkapan lingkungan yang baik dapat menciptakan dinamika positif yang mempengaruhi reaksi pasar dengan meningkatkan harga saham; kondisi ini sejalan dengan penelitian Budiharjo (2020) yang menyatakan bahwa ROE mampu memoderasi kinerja lingkungan dan kepemilikan institusional terhadap harga saham. Dengan demikian, dalam penelitian ini, peneliti mencoba menjadikan

ROE sebagai variabel moderasi untuk melihat pengaruh moderasinya terhadap hubungan kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap reaksi pasar.

Return on Equity (ROE) dipilih sebagai variabel moderasi karena kemampuannya mencerminkan kekuatan finansial dan efisiensi manajerial perusahaan dalam memanfaatkan modal pemegang saham—faktor yang diharapkan memperkuat kepercayaan investor terhadap sinyal non-keuangan seperti pengungkapan lingkungan. Secara teoritis, perusahaan dengan ROE tinggi menunjukkan *track record* profitabilitas yang stabil dan kapasitas internal untuk mendanai inisiatif keberlanjutan tanpa mengorbankan imbal hasil bagi pemegang saham. Dalam kerangka teori legitimasi, ROE yang kuat akan mempertegas kredibilitas komitmen lingkungan, sehingga informasi lingkungan yang diungkapkan menjadi lebih dipercaya dan berdampak pada persepsi pasar. Sementara menurut *Earnings Response Coefficient* (ERC), kualitas laba—diukur oleh ROE—meningkatkan sensitivitas pasar terhadap informasi tambahan; artinya, ketika ROE tinggi, sinyal pengungkapan lingkungan diharapkan memicu reaksi *abnormal return* yang lebih besar. Dengan demikian, ROE bukan hanya indikator kinerja keuangan, tetapi juga berfungsi sebagai penguat (moderator) yang menentukan seberapa efektif pengungkapan lingkungan diterjemahkan menjadi nilai pasar.

Lathifatussulalah dan Dalimunthe (2022), Maesaroh, dkk. (2022), dan Setiadi dan Nurwati (2022) yang menyatakan hasilnya kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar. Penelitian dari Nuryaningrum dan Andhaniwati (2021) pengungkapan lingkungan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas tetapi dalam penelitian Sari dan Asrori (2021) pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ekonomi. Khairiyani (2019) membuktikan pengujian kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diperkuat dengan moderasi kinerja keuangan. Sari dan Asrori (2021), ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja ekonomi. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Fortuna & Putra (2020) menyatakan bahwa kinerja lingkungan yang diukur melalui peringkat PROPER menunjukkan dampak positif terhadap

harga saham perusahaan pertambangan. Demikian pula, pengungkapan informasi lingkungan, yang diwakili oleh indeks pengungkapan aspek lingkungan pada GRI G4, juga berpengaruh positif pada harga saham perusahaan pertambangan.

Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan yang menunjukkan kinerja dan pengungkapan lingkungan yang baik dapat mengalami peningkatan nilai saham mereka.

Dengan adanya berbagai penelitian sebelumnya dengan hasil yang bervariasi, pengujian pengaruh antara kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar perlu dilakukan kembali untuk mengetahui arah pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar. Selain hal tersebut, penelitian terkait ini telah banyak dilakukan, namun menghasilkan hasil penelitian yang tidak konsisten. Keterbaruan dari penelitian ini dapat dilihat dari penggunaan variabel moderasi ROE sebagai variabel moderasi dan penggunaan pengukuran baru untuk variabel kinerja lingkungan.

ROE yang menggambarkan angka laba bersih dapat merefleksikan tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari operasional bisnisnya. Sementara itu, total ekuitas mencerminkan struktur modal dan stabilitas keuangan, yang menunjukkan seberapa besar perusahaan didukung oleh modal sendiri dan seberapa kuat daya tahannya dalam menghadapi risiko finansial. Ketika perusahaan memiliki ROE yang tinggi—yakni rasio laba bersih terhadap total ekuitas—hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan modal yang dimiliki untuk menciptakan nilai ekonomis secara efisien. Dalam konteks ini, pasar cenderung merespons positif karena perusahaan dianggap sehat secara keuangan dan memiliki prospek yang baik untuk memberikan return kepada pemegang saham. Dalam hubungannya dengan kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan, ROE dapat memperkuat persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan mengungkapkan praktik lingkungan yang baik dan memiliki ROE tinggi, maka pasar melihat bahwa perusahaan tidak hanya peduli pada keberlanjutan, tetapi juga berhasil menjaga efisiensi dan profitabilitas.

Berbagai penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Sari dan Asrori (2021), Khairiyani (2019), dan Fortuna & Putra (2020) telah menggunakan peringkat PROPER sebagai pengukuran dari kinerja lingkungan perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti bermaksud untuk menggunakan pengukuran baru dengan menggunakan *dummy* variabel dimana *score* 0 bagi perusahaan yang tidak mengikuti PROPER dan *score* 1 sampai 5 bagi perusahaan yang telah mengikuti PROPER yang disesuaikan warna yang diterima oleh Perusahaan tersebut. Maka dari itu, hasil dari penelitian dapat melihat dengan komprehensif apakah keikutsertaan perusahaan dalam PROPER dapat mempengaruhi reaksi pasar.

Selain itu, peneliti juga menggunakan variabel moderasi yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), karena kinerja keuangan dapat sebagai tolak ukur perusahaan yang mencerminkan kondisi pasar tersebut. Penelitian terdahulu oleh Budiharjo (2020) dan Fari'ah et al., (2023) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai variabel moderasi yang dapat menguatkan pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap reaksi pasar. Sebagai variabel moderasi, ini dapat membantu mengukur bagaimana faktor-faktor eksternal memoderasi hubungan antara variabel.

Penelitian ini merupakan studi empiris pada Perusahaan SRI-KEHATI, ESG, dan *LQ45 Low Carbon* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023 untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih relevan dan mendalam terkait pengaruh Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar. Indeks-indeks ini secara khusus memuat perusahaan yang sudah berkomitmen terhadap keberlanjutan dan lingkungan, yang penting dalam konteks tren investasi berkelanjutan dan respons investor terhadap praktik lingkungan perusahaan dan diharapkan dapat memberikan kontribusi mengenai praktik pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat merepresentasikan keadaan sekarang. Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan di atas serta adanya perbedaan hasil penelitian dari berbagai literatur terdahulu, penulis tertarik untuk membuat judul, “Pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar: kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap kinerja pasar?
2. Apakah pengungkapan lingkungan berpengaruh terhadap kinerja pasar?
3. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja pasar?
4. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar?

1.3 Tujuan Penelitian

Dalam penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa adanya pengaruh pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan terhadap kinerja pasar dan kinerja keuangan memoderasi pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan terhadap kinerja pasar.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang dimana hasil penelitian ini akan bermanfaat untuk:

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa mengonfirmasi teori legitimasi dan teori sinyal dalam memprediksi pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap reaksi pasar dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.

2) Manfaat Empiris

Hasil penelitian ini diharapkan bisa melengkapi bukti-bukti empiris sebelumnya yang menguji pengaruh ini kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap reaksi pasar dengan menambah variabel kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.

3) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pandangan yang lebih terinci kepada praktisi terkait dengan strategi pengungkapan lingkungan yang efektif. Dengan mengetahui sejauh mana pengungkapan lingkungan berkontribusi terhadap reaksi pasar, perusahaan dapat menyusun strategi komunikasi yang lebih terarah dan transparan, memperkuat hubungan dengan investor, dan membangun kepercayaan konsumen yang lebih baik lagi.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Legitimasi

Legitimasi dapat dianggap sebagai menyamakan persepsi atau asumsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas adalah merupakan tindakan yang diinginkan, pantas ataupun sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan dan definisi yang dikembangkan secara sosial (Suchman, 1995 dalam Kirana, 2009).

Teori Legitimasi menyatakan bahwa organisasi/perusahaan secara berkesinambungan harus memastikan apakah mereka telah beroperasi di dalam norma–norma yang dijunjung masyarakat dan memastikan bahwa aktivitas mereka bisa diterima pihak luar (dilegitimasi). Postulat dari teori legitimasi adalah organisasi bukan hanya harus terlihat memperhatikan hak-hak investor namun secara umum juga harus memperhatikan hak-hak publik (Deegan dan Rankin, 1996).

Ghozali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa hal yang mendasari teori *legitimacy* adalah “kontrak sosial” antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Shocker dan Sethi (1974) dalam Ghozali dan Chariri (2007) memberikan penjelasan tentang konsep kontrak sosial bahwa

“Semua institusi sosial tidak terkecuali perusahaan beroperasi di masyarakat melalui kontrak sosial, baik eksplisit maupun implisit, dimana kelangsungan hidup dan pertumbuhannya didasarkan pada hasil akhir yang secara sosial dapat diberikan kepada masyarakat luas dan distribusi manfaat ekonomi, sosial atau politik kepada kelompok sesuai dengan power yang dimiliki.”

Jadi pada dasarnya setiap perusahaan dalam melakukan segala sesuatu yang berhubungan dengan operasional perusahaan harus sesuai dengan norma-norma dan dengan apa yang diinginkan masyarakat sesuai dengan budaya dan kultur masyarakat setempat agar aktivitas perusahaan diterima oleh masyarakat atau

pihak luar lainnya. Oleh karena itu, perusahaan berusaha mendapatkan legitimasi dari masyarakat dengan cara membuat pertanggungjawaban sosial terhadap lingkungan yang harus dilakukan oleh perusahaan sehingga perusahaan dapat diterima di masyarakat baik secara eksplisit maupun implisit. Bentuk nyata dari pertanggungjawaban itu adalah melalui program CSR yang diungkapkan dimana memiliki tiga poin yaitu sosial, lingkungan, dan ekonomi yang dapat dilaporkan di *annual report* perusahaan sebagai bentuk informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusannya yang sesuai dengan norma-norma yang ada di masyarakat.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori ini dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori Sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Nurrohman, 2013).

Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan perusahaannya. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi

yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Salah satu informasi yang dicari oleh para investor masa kini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), karena bagi perusahaan yang melakukan dan melaporkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunannya dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bertanggungjawab terhadap lingkungan sekitarnya. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.1.3 Earning Response Coefficient (ERC)

Earnings Response Coefficient (ERC) merupakan ukuran yang digunakan untuk mengidentifikasi sejauh mana pasar merespons laba tidak terduga yang dilaporkan oleh perusahaan. Semakin tinggi ERC, semakin besar respons pasar terhadap laba, yang menunjukkan bahwa laba memiliki relevansi informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan ekonomi (Scott, 2006). Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Beaver et al. (1969), yang menemukan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang dapat tercermin dalam pergerakan harga saham. Selanjutnya, Lev dan Zarowin (1999) menyatakan bahwa ERC dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur relevansi nilai informasi laba. Jika nilai ERC rendah, maka laba dianggap kurang informatif bagi investor karena tidak memberikan sinyal yang cukup dalam memprediksi kinerja masa depan perusahaan.

Scott (2006) mendefinisikan ERC sebagai koefisien yang menunjukkan besarnya return saham yang dihasilkan sebagai respons terhadap laba yang dilaporkan. Investor biasanya telah memiliki ekspektasi terhadap laba perusahaan sebelum laporan keuangan dipublikasikan. Jika terdapat perbedaan antara laba aktual

dengan laba yang diharapkan, maka selisih tersebut disebut *unexpected earnings* (Suwardjono, 2014). Laba yang memiliki kualitas tinggi akan menghasilkan ERC yang lebih tinggi karena pasar memberikan reaksi yang lebih kuat terhadap informasi yang dianggap kredibel dan relevan (Herdirinandasari & Asyik, 2016). ERC juga berkaitan erat dengan *abnormal return*, yaitu kelebihan return aktual di atas return normal yang diekspektasikan (Hartono, 2012). Jika laba yang diumumkan memberikan informasi yang valid mengenai prospek perusahaan, investor akan merespons dengan menyesuaikan harga sahamnya. Oleh karena itu, laba yang dapat meningkatkan nilai ERC akan lebih bermanfaat bagi investor dalam menilai kinerja manajemen dan potensi keuntungan masa depan.

Dalam konteks pengungkapan lingkungan dan kinerja pasar, ERC dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana pasar merespons informasi non-keuangan, seperti transparansi lingkungan. Jika pengungkapan lingkungan meningkatkan kepercayaan investor, maka informasi tersebut dapat berperan seperti laba dalam mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu, pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar dapat dikaitkan dengan teori ERC, terutama dalam mengukur sejauh mana pasar bereaksi terhadap informasi tersebut. ERC tidak hanya menjadi indikator dalam menilai kualitas laba tetapi juga dapat digunakan dalam menilai sejauh mana pasar merespons berbagai informasi lain yang dianggap relevan, seperti kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan.

2.1.4 Konsep Akuntansi Lingkungan

Konsep akuntansi lingkungan sebenarnya sudah mulai berkembang sejak tahun 1970-an di Eropa. Akibat tekanan lembaga-lembaga bukan pemerintah dan meningkatnya kesadaran lingkungan di kalangan masyarakat yang mendesak agar perusahaan-perusahaan menerapkan pengelolaan lingkungan bukan hanya kegiatan industri demi bisnis saja (Djogo, 2006 dalam Almilia, 2007).

Lindrianasari (2007) berpendapat akuntansi lingkungan adalah suatu istilah yang berupaya untuk menspesifikasikan pembiayaan yang dilakukan perusahaan dan pemerintah dalam melakukan konservasi lingkungan ke dalam pos “lingkungan”

di dalam praktek bisnis perusahaan dan pemerintah. Dari kegiatan konservasi lingkungan ini pada akhirnya akan muncul biaya lingkungan (*environment cost*) yang harus ditanggung perusahaan. Akuntansi lingkungan dianalogikan sebagai suatu kerangka kerja pengukuran yang kuantitatif terhadap kegiatan konservasi lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan.

Pada pertengahan tahun 1990-an ketika istilah *environmental accounting* belum banyak dikenal hanya beberapa perusahaan saja yang menerapkannya mula-mula dengan mengungkapkan masalah lingkungan. Hal ini berkaitan dengan keterbukaan perusahaan untuk mengungkapkan informasi lingkungan sebagai dampak dari aktivitas industri atau bisnis mereka. Namun kemudian jumlah perusahaan yang menerapkan *environmental accounting* meningkat dari 10.4 persen pada tahun 1998 menjadi 20.9 persen di tahun 1999 dan 27.0 persen di tahun 2000. Dari jumlah ini 17.3 persen sudah menerapkan dan memperkenalkan *environmental accounting* dan 34 persen sedang mempertimbangkan akan segera menerapkannya. Hal ini berkaitan dengan dikeluarkannya *The Environmental Accounting Guideline* yang diterbitkan oleh *The Environmental Agency* yang kemudian berubah menjadi *Ministry of Environment (MOE)* pada Mei 2000. Kemudian draft ini diperbaiki lagi pada Maret tahun 2002 sebagai Petunjuk Pelaksanaan Akuntansi Lingkungan Edisi 2002 (*Environmental Accounting Guidelines*, 2002) dalam Almilia (2007).

Di Indonesia *Kinerja Lingkungan* di Indonesia telah diatur dan dinilai oleh Kementrian Lingkungan Hidup berdasarkan warna dan dicantumkan dalam bentuk kuantitas atau angka untuk memberikan kepada masyarakat dan investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam mengambil keputusan dan menilai perusahaan tersebut baik untuk lingkungan atau tidak.

2.1.5 Kinerja Lingkungan

Porter & Linde (1995) menyatakan bahwa peningkatan *Environmental Performance* adalah sumber informasi penting agar perusahaan dapat mencapai tingkatan produksi yang efisien, perbaikan produktivitas sesuai dengan standar

keamanan, penekanan biaya yang disebabkan karena kerusakan lingkungan dan kesempatan memperoleh pasar baru.

Suratno, dkk (2006) dalam menyatakan bahwa *environmental performance* adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Pengukuran kinerja lingkungan merupakan bagian penting dari sistem manajemen lingkungan. Hal tersebut merupakan ukuran hasil dari sistem manajemen lingkungan yang diberikan terhadap perusahaan secara riil dan kongkrit. Selain itu, kinerja lingkungan adalah hasil yang dapat diukur dari sistem manajemen lingkungan, yang terkait dengan kontrol aspek-aspek lingkungannya. Pengkajian kinerja lingkungan didasarkan pada kebijakan lingkungan, sasaran lingkungan dan target lingkungan (ISO 14004, dari ISO 14001).

Environmental Performance menurut Ali (2004) adalah mekanisme bagi perusahaan untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum. *Environmental Performance* diungkapkan ke dalam *Pengungkapan Lingkungan*.

Di Indonesia *Kinerja Lingkungan* dapat diukur dengan PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan) yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia. PROPER bermaksud agar para *stakeholder* dapat menyikapi secara aktif informasi tingkat penataan ini, dan mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerja pengelolaan lingkungannya. Sehingga pada akhirnya dampak lingkungan dari kegiatan perusahaan dapat diminimalisasi. Dengan kata lain, PROPER merupakan *Public Disclosure Program for Environmental Compliance*.

Tujuan penerapan PROPER adalah untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan melalui penyebaran informasi kinerja penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan. Guna mencapai peningkatan kualitas lingkungan hidup. Peningkatan kinerja penataan ini dapat terjadi melalui efek insentif dan disinsentif reputasi yang timbul akibat pengumuman peringkat kinerja PROPER kepada publik. Para pemangku kepentingan (*stakeholders*) akan

memberikan apresiasi kepada perusahaan yang berperingkat baik dan memberikan tekanan dan atau dorongan kepada perusahaan yang belum berperingkat baik.

Peringkat kinerja penataan perusahaan PROPER dikelompokkan dalam 5 (lima) peringkat warna dengan 7 (tujuh) kategori. Masing-masing peringkat warna mencerminkan kinerja perusahaan. Kinerja penataan terbaik adalah peringkat emas, dan hijau, selanjutnya biru, biru minus, merah, dan merah minus dan kinerja penataan terburuk adalah peringkat hitam. Berdasarkan Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup No. 7 Tahun 2008 Tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup.

Di Indonesia, Kementerian Lingkungan Hidup telah menerapkan PROPER sebagai alat untuk memeringkat kinerja lingkungan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Perusahaan dapat dikategorikan peringkat Hijau atau Biru dalam PROPER PROKASIH, padahal perusahaan tersebut belum melakukan pengolahan limbah bahan berbahaya dan beracun (B3) dan pengendalian pencemaran udara dengan baik. Karena kurang kondusifnya situasi di Tanah Air akibat krisis ekonomi dan politik dalam kurun waktu 1998-2001, pelaksanaan PROPER pernah terhenti. Guna memberikan gambaran kinerja penataan perusahaan lebih menyeluruh, maka sejak tahun 2002 aspek penilaian kinerja penataan dalam PROPER diperluas. Kinerja penataan yang dinilai dalam PROPER mencakup: penataan terhadap pengendalian pencemaran air, udara, pengelolaan limbah B3, dan penerapan AMDAL (Analisis Mengenai Dampak Lingkungan). Sedangkan penilaian untuk aspek upaya lebih dari taat meliputi penerapan sistem manajemen lingkungan, pemanfaatan limbah dan konservasi sumber daya, dan pelaksanaan kegiatan pengembangan masyarakat (*community development*). Penilaian ini dapat mengukur penerapan CSR.

2.1.6 Pengungkapan Lingkungan

Hendriksen (2000) dalam Nurdin (2006) menyatakan bahwa dalam pengertian luasnya, pengungkapan berarti penyampaian informasi (*release of information*). Matthews (1997) dalam Nurdin (2006) menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan sebagai pengungkapan informasi sukarela, baik secara kualitatif

maupun kuantitatif yang dibuat oleh organisasi untuk menginformasikan aktivitasnya, di mana pengungkapan kuantitatif berupa informasi keuangan maupun non keuangan.

Bethelot, (2002) dalam Al Tuwaijri, (2004) mendefinisikan *Pengungkapan Lingkungan* sebagai kumpulan informasi yang berhubungan dengan aktivitas pengelolaan lingkungan oleh perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang. Informasi ini dapat diperoleh dengan banyak cara, seperti pernyataan kualitatif, asersi atau fakta kuantitatif, bentuk laporan keuangan atau catatan kaki. Bidang Pengungkapan Lingkungan meliputi hal-hal sebagai berikut: pengeluaran atau biaya operasi untuk fasilitas dari peralatan pengontrol polusi di masa lalu dan sekarang

Ghozali dan Chariri (2007) berpendapat bahwa perusahaan akan mengungkapkan semua informasi yang diperlukan dalam rangka berjalannya fungsi pasar modal. Pendukung pendapat tersebut menyatakan bahwa jika suatu informasi tidak diungkapkan hal ini disebabkan informasi tersebut tidak relevan bagi investor atau informasi tersebut telah tersedia di tempat lain.

2.1.7 Kinerja Pasar

Kinerja merupakan sesuatu yang hendak dicapai atau prestasi yang diperlihatkan. Dalam kaitannya dengan pasar berarti prestasi yang dicapai oleh pasar. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri/saham (Nasution, 2010). Dalam pasar modal atau pasar saham, kinerja pasar didefinisikan sebagai sebuah totalitas dari saham-saham yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (Jogiyanto, 2009). Menurut Nurhayati (2017) menyatakan kinerja pasar pada penilaian kinerja perusahaan oleh pasar yang tercermin dari nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah sahamnya yang beredar. Penilaian terhadap kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan melihat nilai lebih yang dimiliki dan kekurangan yang tercermin dari laporan tahunan perusahaan. Definisi lain oleh Harmono (2009) mengatakan kinerja pasar atau dikenal dengan nilai

perusahaan adalah kinerja perusahaan yang direfleksikan oleh harga saham yang dilihat dari permintaan dan penawaran pasar modal yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

2.1.8 Return Saham

Return saham adalah sejumlah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor melalui harga yang telah diinvestasikan melalui saham. Pengertian *return* saham pada penelitian ini sama dengan *capital gain*, karena belum ada pembagian deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga saham investasi sekarang lebih tinggi dari harga saham investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*capital loss*) (Hartono, 2008).

Dalam melakukan investasi pada pasar modal, khususnya saham, perubahan harga pasar menjadi perhatian penting bagi para investor, selain kondisi emiten dan keadaan perekonomiannya. Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda-beda pada tiap-tiap waktunya, hal ini akan berkaitan dengan nilai dari suatu saham tersebut. Hartono (2008) mengungkapkan bahwa dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu:

1. Nilai nominal (*Nominal Value*)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan dari hasil pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut. Jadi nilai nominal sudah ditentukan pada waktu saham itu diterbitkan.

2. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku sering kali lebih tinggi daripada nilai nominalnya.

3. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang.

4. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah harga saham biasa yang terjadi di pasar. Harga selembor saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

Harga sebuah saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, harga suatu saham akan cenderung naik bila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran.

2.1.9 Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Perhitungan terhadap perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Hartono (2008) menjelaskan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Menurut Samsul (2006), *abnormal return* diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu:

1. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return adalah selisih dari *actual return* dengan *expected return* yang dihitung secara harian. Dengan demikian dapat diketahui *abnormal return* tertinggi dan terendah serta reaksi yang paling kuat pada hari-hari di periode jendela.

2. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return merupakan rata-rata dari semua jenis saham secara harian. Dengan menghitung *average abnormal return* maka dapat dilihat

reaksi yang paling kuat dari seluruh jenis saham pada hari-hari di periode jendela.

3. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Cumulative abnormal return adalah akumulasi *abnormal return* harian untuk semua jenis saham. *Cumulative abnormal return* digunakan untuk membandingkan setiap jenis saham yang berpengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa terjadi.

4. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cumulative average abnormal return adalah akumulasi dari *average abnormal return*. *Cumulative average abnormal return* digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa. Untuk mengetahui kecenderungan dampak dari suatu peristiwa maka *cumulative average abnormal return* sebelum peristiwa dibandingkan dibandingkan dengan *cumulative average abnormal return* sesudah peristiwa.

Abnormal return digunakan untuk mengetahui seberapa besar reaksi pasar terhadap suatu informasi dari suatu pengumuman. Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return* menurut Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2008), yaitu:

1. Model Disesuaikan Rata-Rata (*Mean-Adjusted Model*)

Model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return* yang diharapkan (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya pada periode estimasi.

2. Model Pasar (*Market Model*)

Model pasar melakukan perhitungan *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan dua tahap, yaitu:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* yang diharapkan di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau regresi sederhana.

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model disesuaikan pasar beranggapan bahwa estimasi yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar. *Return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

2.1.10 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012).

Isna dan Ayu (2015) kinerja keuangan merupakan salah satu isu yang sangat penting dikaji dalam organisasi sektor public termasuk pemerintahan, sejak diterapkannya penganggaran berbasis kinerja, semua pemerintah dituntut untuk mampu menghasilkan kinerja keuangan pemerintah secara baik agar dapat memperhatikan efektivitas, efesiensi dan ekonomis

Dalam praktiknya, fungsi dari kinerja keuangan dalam sebuah bisnis adalah sebagai bahan acuan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan tersebut mencapai target prestasinya. Sehingga dalam dunia bisnis akan diketahui sejauh mana dan selama berapa periode sebuah perusahaan dapat mempertahankan stabilitasnya.

2.1.10.1 Tujuan Kinerja Keuangan

Berikut ini terdapat beberapa tujuan pengukuran kinerja keuangan, terdiri atas:

1. Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
2. Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, kewajiban keuangan yang dimaksud mencakup keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Mengetahui tingkat profitabilitas atau rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal secara produktif.
4. Mengetahui tingkat stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya sehingga tetap stabil.
Kemampuan yang dimaksud diukur dari kemampuan perusahaan membayar pokok hutang dan beban bunga tepat pada waktunya.

2.1.10.2 Penilaian Kinerja Keuangan

Semakin baik kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan tentu akan diminati investor. Semakin banyak investor menanamkan sahamnya pada perusahaan, maka harga saham akan meningkat. Jika harga saham meningkat tentu nilai perusahaan akan meningkat. Karena nilai saham dapat dilihat dari harga sahamnya.

Bagi investor, informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang sering digunakan untuk membandingkan kemampuan manajemen modal perusahaan dengan kompetitor dari industri yang sama. Hal ini karena ROE mampu memberikan indikasi yang akurat terkait perusahaan mana yang lebih efektif dalam mengelola modalnya untuk dapat menghasilkan keuntungan. Lebih lanjut Almira & Wiagustini (2020) menjelaskan bahwa ROE merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk mendapatkan laba bersih. (Muhani *et al.*, 2022) menjelaskan bahwa semakin tinggi ROE maka tingkat pengembalian investasi akan semakin tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, Kinerja Pasar, dan Kinerja Keuangan maka peneliti

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Variabel	Teori	Hasil Penelitian
1	Sari dan Asrori (2021)	Variabel Dependen: Kinerja Ekonomi Variabel Independen: Kinerja Lingkungan (PROPER), Pengungkapan Lingkungan Variabel Moderasi: Ukuran Perusahaan	Teori Legitimasi dan Teori Stakeholder.	Kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ekonomi dan ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja ekonomi
2	Lathifatussulalah dan Dalimunthe (2022)	Variabel Dependen: Tobin's Q. Variabel Independen: <i>Return on Assets</i> , PROPER, Kapitalisasi Pasar, <i>Corporate Social Responsibility</i> .	Teori Legitimasi dan Teori Stakeholder.	Kinerja keuangan, kapitalisasi pasar dan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan sedangkan kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) mampu untuk memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>corporate social responsibility</i> (CSR) tidak

				dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan dan juga kapitalisasi pasar terhadap nilai perusahaan.
3	Angelina dan Nursasi (2021)	Variabel Dependen: Return on Assets Variabel Independen: Green Accounting, Kinerja Lingkungan (PROPER).	Teori Legitimasi dan Teori Stakeholder	Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel green accounting dan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.
4	Maesaroh, dkk. (2022)	Variabel Dependen: Tobin's Q Variabel Independen: PROPER Variabel Intervening: Return on Total Equity	Teori Sinyal dan Teori Legitimasi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan, terdapat pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, tidak terdapat pengaruh antara kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan tidak mampu memediasi antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.
5	Putri (2022)	Variabel Dependen: Return on Assets Variabel Independen: PROPER	Teori Sinyal dan Teori Legitimasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Kinerja Lingkungan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROA).
6	Setiadi dan Nurwati (2022)	Variabel Dependen: Kinerja Ekonomi (EPS) Variabel Independen: Kinerja Lingkungan (PROPER) dan Pengungkapan Lingkungan	Teori Stakeholder	Hasil penelitian membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja ekonomi, sedangkan kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ekonomi.
7	Putri dan Arsjah (2023)	Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (ROA) Variabel Independen: Investasi Lingkungan	Teori Legitimasi,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi lingkungan dan pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sementara kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

		(Investasi Aset Jangka Panjang), Kinerja Lingkungan (PROPER), Pengungkapan Lingkungan (GRI Index)		
8	Nuryaningrum dan Andhaniwati (2021)	<p>Variabel Dependen: Profitabilitas (<i>Return on Asset</i>)</p> <p>Variabel Independen: Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, ISO 14001.</p> <p>Variabel Moderasi: Ukuran Perusahaan</p>	Teori Legitimasi dan Teori Stakeholder	Hasil penelitian yang didapatkan adalah kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan berpengaruh terhadap ROA. Sedangkan ISO 14001 tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap ROA. Moderasi ukuran perusahaan melemahkan pengaruh ISO 14001 terhadap ROA.
9	Terry dan Asrori (2021)	<p>Variabel Dependen: Pengungkapan Lingkungan (<i>Environmental Disclosure Index Scorecard</i>)</p> <p>Variabel Independen: Kinerja Lingkungan (Dummy Variabel, Memiliki ISO 14001 nilai 1, tidak 0), Kepemilikan Institusional (Kepemilikan Saham Perusahaan), Ukuran Perusahaan (Ln Total Penjualan), dan <i>Leverage</i> (<i>Debt to Equity Ratio</i>)</p> <p>Variabel Moderasi: Profitabilitas (<i>Return on Asset</i>)</p>	Teori Agensi, Teori Legitimasi, dan Teori Stakeholder	Hasil uji pengaruh moderating menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dan kepemilikan institusional terhadap kualitas pengungkapan lingkungan, sedangkan profitabilitas tidak memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> terhadap kualitas pengungkapan lingkungan. Simpulan dari penelitian ini adalah variabel kinerja lingkungan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kualitas pengungkapan lingkungan dan profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dan kepemilikan institusional terhadap kualitas pengungkapan lingkungan.

10	Khairiyani, dkk (2021)	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Variabel Independen: Kinerja Lingkungan (PROPER)</p> <p>Variabel Mediasi: Kinerja Keuangan (ROA dan ROE)</p>	Teori Legitimasi, dan Teori Signaling	Hasil menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang direfleksikan oleh PROPER berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE. Kinerja lingkungan (PROPER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q. Kinerja keuangan (ROA dan ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q).
11	Roy Budiharjo (2020)	<p>Variabel independen: Kinerja Lingkungan an Tata Kelola Perusahaan</p> <p>Variabel dependen: Harga Saham</p> <p>Variabel moderasi: ROE</p>	Agency theory	Analisis temuan menunjukkan Kinerja Lingkungan berpengaruh positif signifikan pada Harga Saham. Namun, Komite Audit, Kepemilikan Institusional, dan Return on Equity berdampak negatif, tetapi tidak signifikan, sementara Komisaris Independen berdampak negatif dan signifikan. Return On Equity efektif memoderasi kinerja lingkungan dan kepemilikan institusional terhadap harga saham, tetapi tidak berhasil memoderasi pengaruh komite audit dan komisaris independen.
12	Xin He, Huixue Yang (2024)	<p>Variabel Dependen: Kinerja Harga Saham (Stock Price)</p> <p>Variabel Independen: Profitabilitas (EPS, NAPS), Kapasitas Pertumbuhan, Solvabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Moderasi: Ukuran Perusahaan</p>	Teori Legitimasi dan Teori Stakeholder	Profitabilitas (EPS dan NAPS) merupakan faktor kunci yang secara signifikan meningkatkan harga saham perusahaan energi ramah lingkungan. Kinerja lingkungan dan pengungkapan tidak dianalisis secara langsung. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan kinerja keuangan dan harga saham, namun bukan faktor tunggal penentu harga saham tinggi.
13	Lu dan Taylor (2018)	<p>Variabel Dependen: FP, EP, ED</p> <p>Variabel Independen: EP, ED, FP</p>	Teori Legitimasi	EP berhubungan positif dengan ED; EP berhubungan negatif dengan FP; perusahaan besar lebih cenderung mengungkapkan EP; strategi manajemen memengaruhi ketiga variabel secara bersama-sama.
14	Wanli Li, (2025)	<p>Variabel Independen: a. Social rating index</p>	1. Teori Sinyal	Hubungan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan (CFP) secara umum bersifat positif, yang menunjukkan bahwa CSR memang

		b. Content analysis c. Reputation index d. Survey-based CSR measures e. Proxy variables Variabel Dependen: a. Accounting-based measures (ROA dan ROE) and Earnings Per Share (EPS) b. Market-based measures (Price per share, Tobin's Q) c. Perceptual (survey-based) measures d. Persepsi manajer, pemegang saham, atau responden lain terkait kinerja keuangan perusahaan e. Other measures (Credit rating and Green product innovation (sebagai indikator tambahan performa yang relevan)	2. Teori Stakeholder 3. Teori Reputasi 4. Teori Institusional 5. Teori Agensi	meningkatkan CFP, meskipun besarnya pengaruh tersebut berbeda-beda tergantung pada cara pengukuran kinerja sosial dan kinerja keuangan, dengan pengaruh paling kuat ketika keduanya diukur melalui survei. Dampak sinyal positif ini lebih mungkin muncul di Tiongkok, Afrika, dan negara berkembang lainnya. Dampak ini juga lebih menonjol di negara-negara dengan pasar keuangan yang lemah, kinerja lingkungan yang buruk, budaya feminin, dan pengungkapan CSR yang bersifat sukarela. Temuan kami menekankan bahwa teori sinyal dan perspektif berbasis institusi dapat secara bersama-sama berkontribusi pada penelitian terkait premium CSR.
15	Abdullah Al Masud et al, (2025)	Variabel Independen : (Corporate Social Responsibility (CSR)		CSR memiliki dampak yang signifikan terhadap EP dan EI. Selanjutnya, baik EP maupun EI berkontribusi positif terhadap FP. Selain itu, EP dan EI memediasi

		<p>Variabel Mediasi Variabel mediator: (Environmental Innovation dan Environmental Performance)</p> <p>Variabel Dependen: (Financial Performance (Kinerja Keuangan))</p>		<p>hubungan antara CSR dan FP, yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam CSR dapat memperkuat posisi keuangan mereka melalui peningkatan aktivitas lingkungan.</p>
--	--	--	--	--

Sumber: Data diolah penulis (2023)

2.3 Pengembangan Hipotesis

Informasi mengenai kinerja perusahaan merupakan hal yang sangat berharga bagi *stakeholder* khususnya investor. Bagi *stakeholder*, pengungkapan informasi mengenai aktivitas atau kinerja perusahaan menjadi hal yang sangat dibutuhkan untuk mengetahui kondisi suatu perusahaan yang akan menjadi tempat bagi para investor dalam menanamkan investasinya.

Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik merupakan suatu *good news* bagi investor dan calon investor. Perusahaan yang memiliki *good news* yang baik cenderung akan meningkatkan pengungkapan lingkungan dalam laporan tahunannya. Perusahaan yang memiliki tingkat kinerja lingkungan yang tinggi akan direspons secara positif oleh investor melalui fluktuasi harga saham perusahaan. Harga saham secara relatif dalam industri yang bersangkutan merupakan cerminan pencapaian kinerja pasar perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan pengungkapan lingkungan yang tinggi dalam laporan keuangannya akan lebih dapat diandalkan. Laporan keuangan yang handai tersebut akan berpengaruh secara positif terhadap kinerja pasar perusahaan, dimana investor akan merespons secara positif dengan fluktuasi harga pasar saham yang semakin tinggi.

2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Pasar

Kinerja lingkungan yang baik dapat meningkatkan citra perusahaan di mata konsumen. Konsumen modern cenderung lebih memperhatikan tanggung jawab lingkungan dan sosial perusahaan dalam pengambilan keputusan pembelian. Kinerja lingkungan yang positif juga dapat mempengaruhi persepsi investor dan pemegang saham. Beberapa investor lebih suka berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Hal ini juga berlaku pada negara-negara maju maupun berkembang yang cenderung membuat inovasi-inovasi hijau menjadi lebih banyak dalam jangka panjang karena mereka punya sistem yang mendukung dan kebijakan yang memperhatikan lingkungan dengan baik (Wang et al., 2022; Jiang et al., 2020). Peningkatan kesadaran akan isu-isu lingkungan dapat membuka peluang untuk memasuki pasar baru atau mendapatkan pangsa pasar tambahan dalam kinerja pasar tersebut (Setiadi dan Nurwati, 2022).

Berdasarkan teori *stakeholder* dan *signalling* bahwasanya *stakeholder* akan memberikan sinyal yang baik apabila perusahaan memberikan informasi yang baik/diungkapkan kepada *stakeholder* artinya perusahaan dengan sukarela memberikan informasi secara terbuka sehingga *stakeholder* dapat mengambil keputusannya dalam berinvestasi khususnya para investor dengan melihat fluktuasi harga-harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik juga merupakan *good news* bagi investor dan calon investor sehingga akan direspon secara positif oleh investor melalui fluktuasi harga saham Perusahaan. Teori legitimasi pada bahwasannya perusahaan yang dianggap beroperasi secara bertanggung jawab terhadap lingkungan akan mendapatkan legitimasi positif dari *stakeholder*, termasuk investor dan konsumen. Kondisi tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Lathifatussulalah dan Dalimunthe (2022), Maesaroh, dkk. (2022), dan Setiadi dan Nurwati (2022) yang menyatakan hasilnya berpengaruh signifikan.

Dalam penelitian ini, kinerja pasar diukur dengan *Cumulative Abnormal Returns* (CAR), yang dihitung berdasarkan dua tanggal pengumuman peringkat PROPER, yang merupakan indikator utama dalam menilai kinerja lingkungan perusahaan di

Indonesia. Pengumuman peringkat PROPER ini dapat menjadi sinyal penting bagi investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, yang kemudian tercermin dalam respons pasar berupa fluktuasi harga saham. Berdasarkan pengungkapan tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Kinerja Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Pasar (tanggal pengumuman PROPER)

2.3.2 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar

Menurut Nuryaningrum dan Andhaniwati (2021), Pengungkapan Lingkungan dalam individu atau organisasi yang berprinsip berkelanjutan percaya bahwa mengungkapkan kinerja mereka di bidang lingkungan dianggap sebagai berita positif bagi pelaku pasar. Informasi terkait aktivitas atau prestasi perusahaan menjadi sangat penting bagi pihak-pihak terkait, terutama investor, karena pengungkapan mengenai hal tersebut dianggap sebagai kebutuhan esensial bagi mereka dalam kinerja pasar. Perusahaan yang memiliki berita positif cenderung lebih memperluas pengungkapan mengenai aspek lingkungan dalam laporan tahunan mereka. Berdasarkan penelitian dahulu oleh (Gerged et al., 2021; Wang et al., 2020) yang menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan berhubungan secara positif dan signifikan dengan kinerja pasar dan pengungkapan informasi lingkungan memiliki dampak positif secara langsung terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan teori legitimasi berfokus pada bagaimana organisasi berusaha untuk mempertahankan atau meningkatkan citra positif dan diterima di mata masyarakat dan pemangku kepentingan. Teori *stakeholder* yang menyatakan menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan mereka. Para *stakeholder* dapat memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan tidak dapat memainkan peran secara langsung dalam suatu perusahaan (Deegan, 2004). Hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan kinerja pasar bahwasanya dapat dikaitkan dengan teori sinyal dimana perusahaan cenderung untuk mengungkapkan informasi yang lengkap akan memberikan sinyal tentang

kinerja perusahaan dan aktivitas sosialnya. Informasi berisi di dalam *annual report* memiliki peranan penting dalam pasar modal, bagi investor atau pasar secara keseluruhan. Bagi investor, informasi untuk berinvestasi sangat penting dalam mengambil keputusan, sementara pasar memanfaatkan informasi untuk mencapai keseimbangan pasar yang baru. Kondisi tersebut didukung penelitian dari Nuryaningrum dan Andhaniwati (2021) berpengaruh signifikan tetapi dalam penelitian Sari dan Asrori (2021) tidak berpengaruh signifikan.

Dari perspektif *Earnings Response Coefficient* (ERC), pengungkapan lingkungan dapat menjadi faktor yang memengaruhi bagaimana investor merespons informasi yang diberikan oleh perusahaan. Teori ERC menjelaskan bahwa pasar akan merespons informasi yang dianggap relevan dengan prospek perusahaan di masa depan, dan semakin tinggi tingkat ERC, semakin besar reaksi pasar terhadap informasi tersebut (Scott, 2006). Dalam konteks ini, pengungkapan lingkungan dapat menjadi informasi tambahan yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas laba dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Jika pengungkapan lingkungan dianggap kredibel, investor akan lebih mungkin memberikan respons positif dalam bentuk peningkatan harga saham, yang tercermin dalam *abnormal return* yang lebih tinggi. Dalam penelitian ini, kinerja pasar diukur menggunakan *Cumulative Abnormal Returns* (CAR), yang dihitung berdasarkan tanggal pengumuman laporan tahunan, yang biasanya mencakup informasi mengenai kinerja lingkungan perusahaan yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Berdasarkan pengungkapan tersebut, maka hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H2: Pengungkapan Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Pasar

2.3.3. Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Pasar

Kinerja keuangan yang kuat dapat menjadi sinyal legitimasi tambahan. Perusahaan yang berhasil secara finansial dianggap lebih dapat diandalkan dan mungkin memiliki lebih banyak keleluasaan untuk melakukan investasi berkelanjutan. Kinerja pasar yang kuat dapat memperkuat sinyal positif dan

menciptakan ekspektasi bahwa perusahaan akan terus mempertahankan praktik berkelanjutan. Hal ini didasarkan bahwa dengan adanya perhatian pihak perusahaan dalam menciptakan produk yang ramah lingkungan atau menjalankan kegiatan operasional yang tidak merusak lingkungan, maka akan membuat produk memiliki nilai tambah (Khairiyani et al., 2019).

CSR dan kinerja lingkungan yang kuat memperkuat reputasi merek, hubungan dengan *stakeholder*, dan kepatuhan regulasi—yang semuanya berkontribusi terhadap positioning pasar (Abdullah Al Masud et al, 2025). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memiliki kapasitas untuk berinvestasi lebih banyak dalam praktik ramah lingkungan (Hasanah & Hariyono, 2022). Hal ini menciptakan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada profitabilitas jangka pendek, tetapi juga berkomitmen terhadap keberlanjutan. Sinyal positif ini nantinya dapat meningkatkan ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan perusahaan, sehingga mendukung harga saham dan nilai perusahaan. Aksoy et al. (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memberikan sinyal positif cenderung menghasilkan arus kas masa depan yang lebih baik dan mengurangi variabilitasnya, yang pada gilirannya dapat mendukung harga saham dan nilai perusahaan.

Praktik kinerja lingkungan yang baik memiliki dampak langsung yang signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan (Kalyar, 2020). Adanya produk yang memiliki nilai tambah di mata masyarakat, maka produk mempunyai nilai jual yang lebih baik, sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Hal ini tentu berarti bahwa perusahaan dengan PROPER akan lebih baik untuk mendapatkan reaksi positif dan legitimasi lingkungan, sehingga dapat meningkatkan laba (Budiharjo, 2020). Dalam penelitian Abdullah Al Masud et al, 2025 bahwa Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik dan inovasi lingkungan yang kuat cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.

Kinerja perusahaan mampu memberikan ukuran yang baik tentang profitabilitas dalam meningkatkan efektivitas kinerja perusahaan dalam mengelola pendapatan. Ketika laba perusahaan besar, biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk

lingkungan sebagai bentuk tanggung jawab akan menjadi besar, dan keberlanjutan lingkungan akan terjaga sehingga dapat mempengaruhi kinerja pasar perusahaan (Fari'ah et al., 2023). Budiharjo (2020) dalam penelitiannya mampu membuktikan bahwa ROE mampu memoderasi kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar yang diukur dengan harga pasar. Berdasarkan pengungkapan tersebut, maka hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H3: Kinerja Keuangan memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Pasar

2.3.4. Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar

Kinerja keuangan yang kuat dapat memberikan dasar yang lebih kuat bagi legitimasi. Organisasi yang menghasilkan laba dan memiliki kestabilan keuangan lebih mungkin dianggap sebagai entitas yang dapat dipercaya dan berkomitmen pada tanggung jawab sosial. Kinerja keuangan yang positif dapat memperkuat sinyal positif dan dapat memperkuat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dan ekspektasi pemangku kepentingan, termasuk dalam konteks tanggung jawab lingkungan.

Adanya tekanan dan tuntutan dapat mendorong perusahaan besar menjadi lebih peka terhadap isu-isu lingkungan dan pada akhirnya perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan pengungkapan lingkungan. Adanya Pengungkapan lingkungan membantu perusahaan untuk memenuhi tekanan masyarakat terhadap perusahaan untuk mengungkapkan informasi lingkungan (Sari dan Asrori, 2022). Upaya CSR dan lingkungan memperkuat reputasi merek, hubungan pemangku kepentingan, dan kepatuhan — yang semuanya berkontribusi pada posisi pasar (Abdullah Al Masud *et al*, 2025).

Pengungkapan informasi lingkungan yang transparan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor. Ketika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang solid, investor lebih cenderung merespons dengan positif terhadap pengungkapan lingkungan tersebut. Kinerja keuangan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola risiko dan peluang terkait isu-isu lingkungan, sehingga

meningkatkan minat investor untuk berinvestasi (Renneboog et al., 2008). Perusahaan yang memiliki pengungkapan informasi yang baik maka semakin banyak investor yang menaruh sahamnya pada perusahaan dengan citra baik, tentu akan semakin meningkatkan kemajuan perusahaan sehingga berdampak pada kinerja keuangan. Perusahaan yang menerbitkan tingkat pengungkapan laporan keuangan yang tinggi saat ini cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang relatif baik di masa lalu (Al-Waeli *et al.*, 2021).

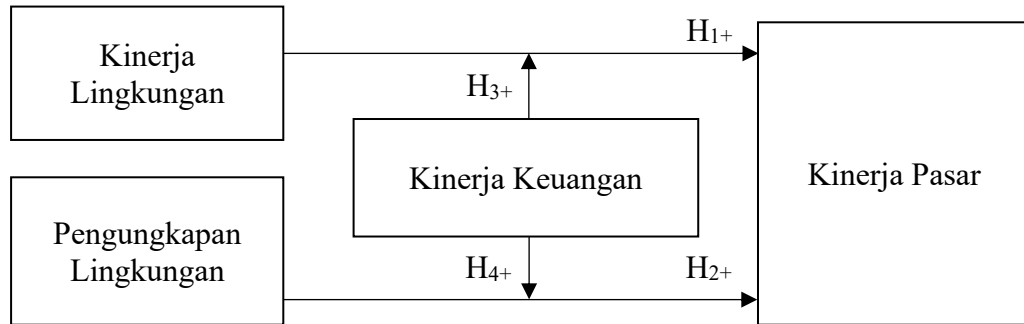
Menurut konsep *Earnings Response Coefficient* (ERC), kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan dan kinerja pasar karena investor lebih responsif terhadap informasi keuangan perusahaan dengan kualitas laba yang lebih tinggi. ERC menyatakan bahwa reaksi pasar terhadap informasi laba bergantung pada kredibilitas dan relevansi informasi yang disajikan (Scott, 2006). Dalam konteks ini, jika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, maka pengungkapan lingkungan yang dilakukan akan dianggap lebih kredibel dan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap keputusan investasi. Maka dari itu, ketika perusahaan menunjukkan profitabilitas yang kuat, investor lebih mungkin menilai pengungkapan lingkungan sebagai sinyal positif mengenai keberlanjutan bisnis, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pasar dan menciptakan *abnormal return* yang lebih tinggi.

Jika kinerja keuangan tinggi, maka pengaruh positif pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar dapat menjadi lebih kuat, menunjukkan bahwa kondisi keuangan yang baik mendukung dampak positif pengungkapan lingkungan pada persepsi pasar terhadap perusahaan (Budiharjo, 2020; Fari'ah et al., 2023). Hasil ini sesuai dengan Sari dan Asrori (2022) yang menyatakan kinerja keuangan memperkuat pengungkapan lingkungan dan kinerja pasar. Berdasarkan pengungkapan tersebut, maka hipotesis keempat penelitian ini adalah:

H4: Kinerja Keuangan memoderasi Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Pasar

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran seperti pada Gambar 4.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan indeks saham SRI-KEHATI, ESG, dan LQ45 *Low Carbon* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dalam indeks SRI-KEHATI, ESG, dan LQ45 *Low Carbon*.

Alasan pemilihan sampel tersebut adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks terkait adalah perusahaan yang sensitif akan lingkungan, perusahaan yang secara aktif memperhatikan dampak operasional mereka terhadap lingkungan dan bertanggung jawab dengan penuh akan aktivitas perusahaan mereka. Perusahaan semacam ini seringkali menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab secara lingkungan sehingga menjadikannya tepat sebagai observasi dalam penelitian ini karena tingkat kesadaran mereka terhadap isu lingkungan dapat mencerminkan dalam tingkat pengungkapan informasi lingkungan. Hal ini memberikan relevansi teoritis dan praktis yang penting dalam menggali hubungan antara pengungkapan lingkungan perusahaan dan respons pasar.

Penggunaan tahun 2018 hingga 2022 pun bukan tanpa alasan. Di tahun 2018, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 Tahun 2017. Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan sudah mulai diberlakukan sehingga diharapkan perusahaan dapat melakukan pengungkapan dengan maksimal. Oleh karena itu, pemilihan rentang waktu ini dapat memberikan perspektif yang relevan terhadap dampak implementasi peraturan tersebut terhadap praktek pengungkapan lingkungan

perusahaan. Rentang waktu ini mencakup periode di mana perusahaan diharapkan melakukan penyesuaian dan perbaikan dalam praktik keuangan berkelanjutan perusahaan.

Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan SRI-KEHATI, ESG, dan LQ45 *Low Carbon* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023.
2. Perusahaan yang memperoleh peringkat pada Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) pada tahun 2014-2023.
3. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan selama periode 2014-2023.
4. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

Tabel 2.1 Pemilihan Populasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI, ESG, dan LQ45 <i>Low Carbon</i> yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023.	97
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan lengkap selama periode 2014-2023	31
Jumlah perusahaan dengan data reaksi pasar yang tidak lengkap periode 2014-2023	32
Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria	34

Sumber: Data diolah penulis (2024)

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan tahunan perusahaan periode 2014-2023. Penelitian ini menggunakan Perusahaan indeks SRI-KEHATI, ESG, dan LQ45 *Low Carbon* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023 sebagai objek untuk diteliti. Data mengenai variabel kinerja lingkungan diperoleh dari database Kementerian Lingkungan Hidup (<http://www.menlh.go.id>). Data mengenai variabel pengungkapan lingkungan diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang telah dipublikasi dan tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>) dan sumber lain, kemudian data untuk pencarian data saham sebagai proksi variabel dependen didapatkan dari web (<http://finance.yahoo.com>). Untuk variabel moderasi didapat dari <https://carisaham.com/>.

3.3 Definisi Operasional

3.3.1 Variabel Independen

3.3.1.1 Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Kinerja lingkungan perusahaan diukur dari prestasi perusahaan dalam mengikuti PROPER yang merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi. Sistem peringkat kinerja PROPER mencakup pemeringkatan perusahaan dalam lima warna yang diberi skor secara berturut-turut. Sistem penilaian yang diatur berdasarkan sistem gugur. Pengambilan data kinerja PROPER perusahaan dilakukan di tahun berjalan pada saat KLH mengumumkan peringkat yang didapatkan oleh tiap perusahaan.

Sistem peringkat kinerja PROPER mencakup pemeringkatan perusahaan dalam lima (5) warna yang akan diberi skor dari 5 untuk warna emas, 4 untuk warna hijau, 3 untuk warna biru, 2 untuk warna merah, dan nilai terendah 1 untuk warna hitam, serta 0 bagi perusahaan yang belum masuk dalam pemeringkatan PROPER.

3.3.1.2 Pengungkapan Lingkungan

Menurut Kuntari dan Sulistyani (2007), mengukur indeks pengungkapan lingkungan saat ini menggunakan standar GRI G4 yang mana item informasi yang diungkapkan sebanyak 91 item. Untuk menghitung pengungkapan lingkungan, menggunakan metode *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) dengan teknik *content analysis* yaitu memberikan skor penilaian angka 0 atau 1. Nilai 1 terdapat pengungkapan item yang diinformasikan dalam laporan, dan nilai 0 dimana tidak terdapat pengungkapan item dalam laporan. Laporan yang digunakan dalam *content analysis* ini adalah *sustainability report* yang diterbitkan pada bulan Maret tahun selanjutnya ($t+1$); sehingga data yang didapatkan adalah berupa pengungkapan lingkungan perusahaan dari tahun penelitian. Selanjutnya

dari setiap item pengungkapan dijumlahkan sehingga diperoleh jumlah akhir setiap perusahaan dan kemudian dibagi dengan total semua pengungkapan item, yaitu berjumlah 91 item mencakup 6 tema. 6 tema tersebut tidak ada satupun yang mempunyai hubungan mengikat dengan variabel yang digunakan peneliti (hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan publik, dan umur perusahaan).

Berikut tema yang terdapat pada pengungkapan CSR dengan indeks GRI G4 adalah:

1. Tema ekonomi yang terdiri dari 9 item
2. Tema lingkungan yang terdiri dari 34 item
3. Tema sosial yang terdiri dari 16 item
4. Tema hak asasi manusia yang terdiri dari 12 item
5. Tema masyarakat yang terdiri dari 11 item
6. Tema tanggung jawab produk yang terdiri dari 9 item

Beberapa item tersebut dijabarkan dalam tabel berikut:

Tabel 3.1 Penjelasan 91 Item GRI G4

KATEGORI EKONOMI		
-Kinerja Ekonomi	EC1	Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan
	EC2	Implikasi finansial dan risiko serta peluang
	EC3	Cakupan kewajiban organisasi atas program
	EC4	Bantuan finansial yang diterima dari
-Keberadaan Pasar	EC5	Rasio upah standar pegawai pemula (entry level) menurut gender dibandingkan dengan upah minimum regional di lokasi-lokasi operasional yang signifikan
	EC6	Perbandingan manajemen senior yang dipekerjakan dari masyarakat lokal di lokasi operasi yang signifikan
-Dampak Ekonomi Tidak Langsung	EC7	Pembangunan dan dampak dari investasi infrastruktur dan jasa yang diberikan
	EC8	Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan, termasuk besarnya dampak
-Praktek Pengadaan	EC9	Perbandingan dari pembelian pemasok lokal di operasional yang signifikan
KATEGORI LINGKUNGAN		
-Bahan	EN1	Bahan yang digunakan berdasarkan berat atau Volume
	EN2	Persentase bahan yang digunakan yang merupakan bahan input daur ulang
-Energi	EN3	Konsumsi energi dalam organisasi

	EN4	Konsumsi energi diluar organisasi
	EN5	Intensitas Energi
	EN6	Pengurangan konsumsi energi
-Air	EN7	Konsumsi energi diluar organisasi
	EN8	Total pengambilan air berdasarkan sumber
	EN9	Sumber air yang secara signifikan dipengaruhi oleh pengambilan air
	EN10	Persentase dan total volume air yang didaur ulang dan digunakan kembali
-Keanekaragaman Hayati	EN11	Lokasi-lokasi operasional yang dimiliki, disewa, dikelola didalam, atau yang berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi diluar
	EN12	Uraian dampak signifikan kegiatan, produk, dan jasa terhadap keanekaragaman hayati di kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi diluar kawasan lindung
	EN13	Habitat yang dilindungi dan dipulihkan
	EN14	Jumlah total spesies dalam iucn red list dan spesies dalam daftar spesies yang dilindungi nasional dengan habitat di tempat yang dipengaruhi operasional, berdasarkan tingkat risiko kepunahan
-Emisi	EN15	Emisi gas rumah kaca (GRK) langsung (cakupan 1)
	EN16	Emisi gas rumah kaca (GRK) energi tidak langsung (Cakupan 2)
	EN17	Emisi gas rumah kaca (GRK) tidak langsung lainnya (Cakupan 3)
	EN18	Intensitas emisi gas rumah kaca (GRK)
	EN19	Pengurangan emisi gas rumah kaca (GRK)
	EN20	Emisi bahan perusak ozon (BPO)
	EN21	NOX, SOX, dan emisi udara signifikan lainnya
-Efluen dan Limbah	EN22	Total air yang dibuang berdasarkan kualitas dan tujuan
	EN23	Bobot total limbah berdasarkan jenis dan metode pembuangan
	EN24	Jumlah dan volume total tambahan signifikan
	EN25	Bobot limbah yang dianggap berbahaya menurut ketentuan konvensi basel 2 lampiran I, II, III, dan VIII yang diangkut, diimpor, diekspor, atau diolah, dan persentase limbah yang diangkut untuk pengiriman internasional
	EN26	Identitas, ukuran, status lindung, dan nilai keanekaragaman hayati dari badan air dan habitat terkait yang secara signifikan terkait dampak dari pembuangan dan air limpasan dari organisasi
-Produk dan Jasa	EN27	Tingkat mitigasi dampak terhadap lingkungan produk dan jasa
	EN28	Persentase produk yang terjual dan kemasannya yang direklamasi menurut kategori
-Kepatuhan	EN29	Nilai moneter denda signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter atas ketidakpastian terhadap UU dan peraturan lingkungan

-Transportasi	EN30	Dampak lingkungan signifikan dari pengangkutan produk dan barang lain serta bahan untuk operasional organisasi dan pengangkutan tenaga kerja
-Lain-lain	EN31	Total pengeluaran dan investasi perlindungan lingkungan berdasarkan jenis
-asesmen pemasok atas lingkungan	EN32	Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria lingkungan
	EN33	Dampak lingkungan negatif signifikan aktual dan potensial dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
-mekanisme pengaduan masalah lingkungan	EN34	Jumlah pengaduan tentang dampak lingkungan yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi
KATEGORI SOSIAL SUB-KATEGORI: PRAKTEK KETENAGAKERJAAN DAN KENYAMANAN BEKERJA		
-Kepegawaian	LA1	Jumlah total dan tingkat perekrutan karyawan baru dan turnover karyawan menurut kelompok umur, gender, dan wilayah
	LA2	Tunjangan yang diberikan bagi karyawan purnawaktu yang tidak diberikan bagi karyawan sementara atau paruh waktu, berdasarkan lokasi operasi yang signifikan
	LA3	Tingkat kembali bekerja dan tingkat retensi setelah cuti melahirkan, menurut gender
-Hubungan industrial	LA4	Jangka waktu minimum pemberitahuan mengenai perubahan operasional, termasuk apakah hal tersebut tercantum dalam perjanjian bersama
-kesehatan dan Keselamatan Kerja VV	LA5	Persentase total tenaga kerja yang diwakili dalam komite bersama formal manajemen-pekerja yang membantu mengawasi dan memberikan saran program kesehatan dan keselamatan kerja
	LA6	Jenis dan tingkat cedera, penyakit akibat kerja, hari hilang, dan kemangkiran, serta jumlah total kematian akibat kerja, menurut daerah dan gender
	LA7	Pekerja yang sering terkena atau beresiko tinggi terkena penyakit yang terkait dengan pekerjaan mereka
	LA8	Topik kesehatan dan keselamatan yang tercakup dalam perjanjian formal dengan serikat pekerja
-Pelatihan dan Pendidikan	LA9	Jam pelatihan rata-rata per tahun per karyawan menurut gender dan menurut kategori karyawan
	LA10	Program untuk manajemen keterampilan dan pembelajaran seumur hidup yang mendukung keberlanjutan kerja karyawan dan membantu mereka mengelola purna bakti
	LA11	Persentase karyawan yang menerima review kinerja dan pengembangan karier secara

		reguler, menurut gender dan kategori karyawan
-keberagaman dan kesetaraan peluang	LA12	Komposisi badan tata kelola dan pembagian karyawan per kategori karyawan menurut gender, kelompok usia, keanggotaan kelompok minoritas, dan indikator keberagaman lainnya
-Kesetaraan Remunerasi Perempuan dan Laki-laki	LA13	Rasio gaji pokok dan remunerasi bagi perempuan terhadap laki-laki menurut kategori karyawan, berdasarkan lokasi operasional yang signifikan
-Asesmen Pemasok Terkait Praktik Ketenagakerjaan	LA14	Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria praktik ketenagakerjaan
	LA15	Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap praktik ketenagakerjaan dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil
	LA16	Jumlah pengaduan tentang praktik ketenagakerjaan yang di ajukan, di tangani, dan di selesaikan melalui pengaduan resmi.
SUB-KATEGORI: HAK ASASI MANUSIA		
-Investasi	HR1	Jumlah total dan persentase perjanjian dan kontrak investasi yang signifikan yang menyertakan klausul terkait hak asasi manusia atau penapisan berdasarkan hak asasi manusia
	HR2	Jumlah waktu pelatihan karyawan tentang kebijakan atau prosedur hak asasi manusia terkait dengan aspek hak asasi manusia yang relevan dengan operasi, termasuk persentase karyawan yang dilatih
-Non-diskriminasi	HR3	Jumlah total insiden diskriminasi dan tindakan korektif yang diambil
-kebebasan berserikat dan Perjanjian Kerja Bersama	HR4	Operasi pemasok teridentifikasi yang mungkin melanggar atau beresiko tinggi melanggar hak untuk melaksanakan kebebasan berserikat dan perjanjian kerja sama, dan tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut
-pekerja anak	HR5	Operasi dan pemasok yang diidentifikasi beresiko tinggi melakukan eksploitasi pekerja anak dan tindakan yang diambil untuk berkontribusi dalam penghapusan pekerja anak yang efektif
-pekerja paksa atau Wajib Kerja	HR6	Operasi dan pemasok yang diidentifikasi beresiko tinggi melakukan pekerja paksa atau wajib kerja dan tindakan untuk berkontribusi dalam penghapusan segala bentuk pekerja paksa atau wajib kerja
-praktik pengamanan	HR7	Persentase petugas pengamanan yang dilatih dalam kebijakan atau prosedur hak asasi manusia diorganisasi yang relevan dengan operasi
-hak adat	HR8	Jumlah total insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat dan tindakan yang diambil

-Asesmen	HR9	Jumlah total dan persentase operasi yang telah melakukan review atau asesmen dampak hak asasi manusia
-asesmen pemasok atas hak asasi manusia	HR10	Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria hak asasi manusia
	HR11	Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap hak asasi manusia dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil
-Mekanisme Pengaduan Masalah Hak Asasi Manusia	HR12	Jumlah pengaduan tentang dampak terhadap hak asasi manusia yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan formal
SUB-KATEGORI: MASYARAKAT		
-Masyarakat Lokal	SO1	Persentase operasi dengan pelibatan masyarakat lokal, asesmen dampak, dan program pengembangan yang diterapkan
	SO2	Operasi dengan dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat lokal
-Anti-Korupsi	SO3	Jumlah total dan persentase operasi yang dinilai terhadap risiko terkait dengan korupsi dan risiko signifikan yang teridentifikasi
	SO4	Komunikasi dan pelatihan mengenai kebijakan dan prosedur anti-korupsi
	SO5	Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
-Kebijakan Publik	SO6	Nilai total kontribusi politik berdasarkan negara dan penerima/penerima manfaat
-Anti Persaingan	SO7	Jumlah total tindakan hukum terkait Anti Persaingan, anti-trust, serta praktik monopoli dan hasilnya
-Kepatuhan	SO8	Nilai moneter denda yang signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter atas ketidakpatuhan terhadap undang-
-Asesmen Pemasok Atas Dampak Terhadap Masyarakat	SO9	Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria untuk dampak terhadap masyarakat
	SO10	Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
-Mekanisme Pengaduan Dampak Terhadap Masyarakat	SO11	Jumlah pengaduan tentang dampak terhadap masyarakat yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi
SUB-KATEGORI: TANGGUNGJAWAB ATAS PRODUK		
-kesehatan keselamatan pelanggan	PR1	Persentase kategori produk dan jasa yang signifikan dampaknya terhadap kesehatan dan keselamatan yang dinilai untuk peningkatan
	PR2	Total jumlah insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela terkait dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasanya sepanjang daur hidup, menurut jenis

-Pelabelan Produk dan Jasa	PR3	Jenis informasi produk dan jasa yang diharuskan oleh prosedur organisasi terkait dengan informasi dan pelabelan produk dan jasa, serta persentase kategori produk dan jasa yang signifikan harus mengikuti persyaratan informasi sejenis
	PR4	Jumlah total Insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela terkait dengan informasi dan pelabelan produk dan jasa, menurut jenis hasil
	PR5	Hasil survei untuk mengukur kepuasan pelanggan
-Komunikasi Pemasaran	PR6	Penjualan produk yang dilarang atau disengketakan
	PR7	Jumlah total Insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela tentang komunikasi pemasaran, termasuk iklan, promosi, dan sponsor, menurut jenis hasil
-Privasi Pelanggan	PR8	Jumlah total keluhan yang terbukti terkait dengan pelanggaran privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan
-Kepatuhan	PR9	Nilai moneter denda yang signifikan atas ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan terkait

Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

$CSRI_j$ = *Corporate social responsibility disclosure index* perusahaan j

n_j = Jumlah item untuk perusahaan j

$\sum X_{ij}$ = Total angka atau skor yang diperoleh masing-masing perusahaan.

3.3.2 Variabel Dependen

3.3.2.1 Kinerja Pasar

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham perusahaan yang tercermin pada *cumulative abnormal return (CAR)*. *Cumulative Abnormal Return (CAR)* adalah jumlah persentase dari semua *abnormal return* selama periode waktu tertentu. *CAR* dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu

sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2008). Dengan demikian, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Abnormal return* (AR_{it}) diperoleh melalui dua tahap. Tahap pertama merupakan selisih dari *return* aktual (R_{it}) yang kemudian dikurangi dengan *return market* (R_{mt}) yang diperoleh dari tahap kedua. Rumusnya sebagai berikut:

$$R_{jt} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{PIHSG_{t-1}}$$

$$AR_{jt} = R_{jt} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_{jt}	: <i>Abnormal return</i> untuk perusahaan j pada hari ke-t.
R_{jt}	: <i>Return</i> harian perusahaan j pada hari ke-t.
R_{mt}	: <i>Return</i> indeks pasar pada hari ke-t.
P_t	: Harga saham individual perusahaan j pada waktu t.
P_{t-1}	: Harga saham individual perusahaan j pada waktu t-1.
$IHSG_t$: Harga saham Gabungan pada waktu t.
$IHSG_{t-1}$: Harga Saham Gabungan pada waktu t-1.

Periode jendela yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah 11 hari melibatkan 5 hari sesudah dan sebelum dan 1 hari pada saat dipublikasikannya peringkat PROPER masing-masing perusahaan. Hartono (2008) mengatakan bahwa lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian. Periode 11 hari dipilih karena sinyal berupa peringkat PROPER dan Penerbitan Laporan Keuangan yang didapatkan perusahaan adalah sinyal yang mudah diukur nilai ekonomisnya sehingga investor tidak membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi. Periode jendela ini melibatkan periode sebelum pengumuman peringkat PROPER dan Sebelum diterbitkannya laporan keuangan.

Menurut Hartono (2008), Periode jendela yang melibatkan hari sebelum peristiwa digunakan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi. Investor diduga

telah mengetahui peringkat PROPER yang didapat perusahaan melalui media lain sebelum pengumuman peringkat PROPER secara resmi. Untuk dapat menguji nilai *abnormal return* selama 11 hari, maka *AR* diakumulasikan (*CAR*).

Perhitungan *CAR* (*cumulative abnormal return*) untuk masing-masing perusahaan merupakan akumulasi dari rata-rata *abnormal return* selama periode 11 hari periode jendela yang dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^{11} AR_{i,t}$$

Dimana,

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada waktu t.

3.5.3 Variabel Moderasi

ROE (*Return on Equity*) adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan jika investor yang membeli saham dari perusahaan. ROE sebagai ukuran profitabilitas menjadi variabel moderasi dalam penelitian karena profitabilitas adalah inti penentu penilaian pasar atas saham perusahaan. He dan Yang (2024) menyoroti bahwa dalam konfigurasi kinerja keuangan perusahaan energi dan lingkungan, profitabilitas secara konsisten mendorong harga saham yang tinggi—investor menilai laba yang kuat sebagai sinyal kesehatan dan prospek perusahaan yang baik. Selain itu, profitabilitas yang tinggi memberi perusahaan ruang untuk berinvestasi dalam riset, pengembangan, dan teknologi ramah lingkungan yang diperlukan untuk memenuhi persyaratan regulasi dan permintaan pasar, sehingga memperkuat kemampuan mereka untuk menerjemahkan komitmen lingkungan menjadi aksi nyata yang kemudian semakin meyakinkan pasar terhadap nilai perusahaan.

Lebih jauh, kinerja keuangan yang solid—diukur melalui ROE—memungkinkan perusahaan memelihara citra sosial yang positif dan meningkatkan peluang memperoleh pembiayaan serta dukungan dari pemangku kepentingan, yang pada gilirannya menambah legitimasi dan kepercayaan investor (Xin He & Yang,

2024). Investor cenderung memfavoritkan perusahaan dengan profitabilitas tinggi karena risiko yang lebih rendah dan prospek arus kas masa depan yang lebih stabil, sehingga ketika inisiatif lingkungan diiringi ROE yang baik, sinyal tersebut diterima lebih kuat dan menghasilkan respons pasar (*abnormal return*) yang lebih positif. Dengan demikian, ROE memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja pasar dengan menentukan sejauh mana sinyal lingkungan dipersepsikan dan dihargai oleh investor. Rumus yang sering digunakan dalam pengukuran ROE sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas} \times 100$$

3.4 Teknik Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2009).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi. Model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square-OLS*) merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (*Best Linear Unbias Estimate-BLUE*).

Keadaan ini akan terjadi apabila beberapa asumsi klasik berikut ini dipenuhi (Ghozali, 2013):

a. Uji Normalitas

Tujuan dari dilakukannya uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Normal artinya distribusi data yang normal. Normal atau tidaknya berdasar patokan distribusi normal dari data dengan *mean* dan standar deviasi yang sama. Jadi uji normalitas pada dasarnya melakukan perbandingan antara data penelitian dengan data berdistribusi

normal yang memiliki *mean* dan standar deviasi yang sama dengan data penelitian. Model regresi yang baik adalah jika distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan melalui uji statistik yaitu dilakukan dengan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov*. Suatu variabel dikatakan normal jika nilai Sig. atau probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$. Selain itu uji normalitas juga diuji dengan grafik *Probability Plot*. Dari grafik tersebut apabila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang artinya data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal (Imam Ghazali, 2013).

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian dilakukan melalui uji *glejser*. Jika nilai sig. pada uji *glejser* $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai Sig. pada uji *glejser* $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) dengan residualnya. Dasar analisis grafik plot adalah sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka diindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013) uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di

antara variabel independennya. Selanjutnya dijelaskan bahwa deteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*, dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10, terjadi multikolinearitas
- b. Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, tidak terjadi multikolinearitas

3.4.3 Uji Kelayakan Model

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Menurut Gujarati (2003) jika terdapat nilai *adjusted R²* bernilai negatif, maka nilai *adjusted R²* dianggap bernilai nol.

3.5 Pengujian Hipotesis

3.5.1 Uji Statistik t

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji yang dilakukan adalah uji t. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan tingkat signifikansi dimana yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Jika tingkat signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak. Jika tingkat signifikansi < 0,05 maka hipotesis diterima. (Ghozali, 2013).

Model Regresi:

$$\text{Model 1: } CAR_1 = a + b_1 \text{PROPER} + e$$

$$\text{Model 2: } CAR_2 = a + b_2 \text{PL} + e$$

Model 3: $CAR_1 = a + ROE + PROPER + b_1 PROPER * ROE + e$

Model 4: $CAR_2 = a + ROE + GRI + b_2 GRI * ROE + e$

Keterangan:

CAR	: <i>Cumulative Abnormal Return</i>
PROPER	: Penilaian Kinerja Lingkungan oleh Kementrian Lingkungan
GRI	: Pengungkapan Lingkungan
ROE	: Variabel Moderasi
a	: Konstanta
b ₁ , dan b ₂	: Koefisien regresi
e	: <i>Error Items</i>

3.6 Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji Interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah suatu metode khusus dalam regresi berganda linear. Dalam persamaan regresinya, terdapat unsur interaksi, yang melibatkan perkalian dua atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2016). Dalam konteks penelitian ini, MRA digunakan untuk menguji peran *pure moderator* dengan melakukan regresi interaksi, di mana variabel moderasi tidak berfungsi sebagai variabel independen (Ghozali, 2016).

Dalam penelitian ini, moderasi digunakan sebagai kondisi di mana kekuatan dan arah pengaruh variabel independen (kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan) yang bergantung pada tingkat variabel kinerja keuangan (ROE). Secara sederhana, variabel moderasi tidak secara langsung memengaruhi kinerja pasar, melainkan “memodifikasi” hubungan antara kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap respons pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dampak kinerja lingkungan terhadap kinerja pasar menjadi lebih kuat (atau justru lebih lemah) ketika perusahaan menunjukkan profitabilitas yang tinggi.

Penggunaan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini bertujuan untuk menentukan apakah variabel kinerja keuangan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar. Hipotesis moderating akan diterima jika variabel moderasi kinerja keuangan (kinerja lingkungan*kinerja lingkungan), dan variabel moderasi kinerja keuangan (kinerja keuangan*pengungkapan lingkungan).

BAB 5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan (PROPER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar, dengan nilai signifikansi 0.859 di atas 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi dalam peringkat PROPER belum menjadi sinyal kuat bagi investor, yang lebih memperhatikan data keberlanjutan yang spesifik dan terukur.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan (GRI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar, dengan nilai signifikansi 0.528 di atas 0.05. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi dalam laporan tahunan belum menjadi sinyal kuat bagi investor karena sifatnya yang umum, sehingga diperlukan penyajian data yang lebih rinci dan terukur untuk memperkuat legitimasi dan memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja pasar, dengan nilai signifikansi 0.000 di bawah 0.05. Temuan ini mendukung teori legitimasi, di mana kinerja keuangan yang baik memperkuat hubungan positif antara kinerja lingkungan dan kinerja pasar serta meningkatkan respons positif dari pasar.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan lingkungan dan kinerja pasar, dengan nilai signifikansi di atas 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa pasar lebih responsif terhadap substansi pengungkapan lingkungan itu sendiri, bukan kondisi keuangan perusahaan, sehingga perusahaan perlu menyajikan informasi lingkungan yang relevan dan jelas untuk memengaruhi kinerja pasar secara efektif.

5.2 Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil analisis, saran yang dapat diberikan adalah:

5.2.1 Bagi Perusahaan

1. Meningkatkan kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan untuk memenuhi ekspektasi pasar dan pemangku kepentingan lainnya.
2. Memanfaatkan pemeringkatan PROPER tinggi sebagai diferensiasi yang memberi nilai tambah bagi produk dan layanan, serta meningkatkan legitimasi di mata publik dan investor.

5.2.2 Bagi Regulator

1. Memperketat regulasi terkait pengungkapan lingkungan dengan memperkenalkan insentif atau sanksi untuk mendorong transparansi perusahaan.
2. Meningkatkan penerapan program seperti PROPER untuk memastikan perusahaan menjalankan praktik bisnis ramah lingkungan.
3. Memperhatikan peran kinerja keuangan dalam memperkuat dampak kinerja lingkungan dan pengungkapan terhadap kinerja pasar.

5.2.3 Bagi Peneliti Selanjutnya

1. Memperluas penelitian dengan membedakan analisis variabel ekonomi, sosial, dan tata kelola (ESG) yang juga memengaruhi kinerja pasar dan pengungkapan lingkungan.
2. Menggunakan metode pengukuran lain dalam pengukuran variabel pengungkapan lingkungan dengan tidak menggunakan GRI, tetapi menggunakan pengukuran lain seperti *Dow Jones Sustainability Index (DJSI)*, *Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting Frameworks*, atau *Sustainalytics Score*.
3. Menganalisis perbedaan sektor industri yang lebih spesifik untuk melihat perbedaan dampak kinerja lingkungan dan pengungkapan antar sektor.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja pasar dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, beberapa keterbatasan yang dihadapi dalam menjalankan penelitian ini adalah:

1. Penggunaan pengumuman PROPER (kinerja lingkungan) sebagai indikator kinerja lingkungan, yang sulit untuk digunakan secara konsisten karena adanya perbedaan waktu dalam pengungkapan informasi antar perusahaan. Perbedaan waktu pengungkapan ini dapat memengaruhi akurasi dan relevansi data yang digunakan dalam analisis, sehingga hasil penelitian ini mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi yang sesungguhnya di lapangan.
2. Pengukuran variabel seperti kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan, meskipun menggunakan metode yang umum diterima (seperti PROPER dan GRI), memiliki keterbatasan dalam hal validitas dan reliabilitas. Standar pengukuran yang ada mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kompleksitas atau keberagaman praktek lingkungan yang diterapkan oleh berbagai perusahaan.
3. Penelitian ini belum dapat mengontrol faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja pasar, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, atau perubahan regulasi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan.
4. Pada ukuran sampel yang terbatas, yang dapat mempengaruhi generalisasi hasil penelitian. Penelitian ini mungkin hanya mencakup perusahaan dalam jangka waktu sepuluh tahun, namun menyebabkan perusahaan yang bisa dijadikan sebagai sampel tidak terlalu banyak.
5. Pengungkapan lingkungan yang hanya mengandalkan data dari Laporan Tahunan Perusahaan (*Annual Report*). Sedangkan beberapa indikator dalam standar GRI (*Global Reporting Initiative*) bersumber dari data internal perusahaan yang tidak selalu diungkap secara lengkap dalam laporan tahunan yang hanya menjadi konsumsi perusahaan saja sehingga dapat membatasi kelengkapan dan kedalaman analisis pengungkapan lingkungan.

6. Penelitian ini belum mempertimbangkan secara eksplisit faktor-faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, praktik tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance/GCG*), suku bunga, inflasi, serta sentimen pasar, yang pada kenyataannya dapat menjadi determinan utama dalam pergerakan pasar dan memengaruhi kinerja pasar saham perusahaan secara signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Darwin. 2004. Penerapan *Sustainability Reporting* Di Indonesia, Makalah Konvensi Nasional Akuntansi V Yogyakarta
- Akhsa, N., & Darsono, D. (2021). Pengaruh kinerja lingkungan, kinerja keuangan, firm size, dan firm value terhadap environmental information disclosure. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(1).
- Aksoy, L., Cooil, B., Groening, C., Keiningham, T. L., & Yalçın, A. (2008). The long-term stock market valuation of customer satisfaction. *Journal of Marketing*, 72(4), 105-122.
- Al-Tuwaijri, S.A., T.E. Christensen, And K.E. Hughes II. 2004. *The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance, And Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach*. *Accounting, Organizations, And Society*, 29, 447-471.
- Angelina, M., & Nursasi, E. (2021). Pengaruh Penerapan Green Accounting Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 14(2), 211-224.
- Al-Waeli, A. J., Khalid, A. A., Ismail, Z., & Idand, H. Z. (2021). The Relationship between environmental disclosure and financial performance of industrial companies with using a new theory: Literature Review. *The journal of contemporary issues in business and government*, 27(2), 3846-3868.
- Asmirantho, E., & Somantri, O. K. (2017). The Effect Of Financial Performance On Stock Price At Pharmaceutical Sub-Sector Company Listed In Indonesia Stock Exchange. *Jiafe (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 3(2), 94-107.
- Artamelia, F. N., Surbakti, L. P., & Julianto, W. (2021, August). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Pengungkapan Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. In *Prosiding Biema (Business Management, Economic, And Accounting National Seminar)* (Vol. 2, Pp. 971-988).
- Budiharjo, R. (2020). Effect Of Environmental Performance And Good Corporate Governance On Share Prices With Return On Equity As Moderatingvariables. *International Journal Of Business, Economics And Law*, 22(1).
- Beaver, P. C. (1969). The nature of visceral larva migrans. *The Journal of parasitology*, 3-12.
- Carolina, Veronice, Riki Martusa, Dan Meythi, 2011, Akuntansi Lingkungan: Solusi Untuk Problematika *Penerapan Corporate Social Responsibility* Di Indonesia. Prosiding Seminar Nasional “Problematika Hukum Dalam Implementasi Bisnis Dan Investasi (Perspektif Multidisipliner)”. Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Chariri, Anis Dan Ghozali, Imam, 2013, Teori Akuntansi. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Cheng Dan Christiawan. 2011. Pengaruh Csr Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi*

- Daromes, F. E. 2020. Peran Mediasi Pengungkapan Lingkungan Pada Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 77-101.
- Daromes, Fransiskus E. & Kawilarang, Medeleen Florencia. 2020. Peran Pengungkapan Lingkungan Dalam Memediasi Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* Vol.14 No.1 April2020 :77 -101. Doi:https://doi.org/10.25170/Jara.V14i1
- Deegan, C Dan Rankin, M. 1996. "The Materiality Of Environmental Information To Users Of Annual Report". *Accounting, Auditing And Accountability Journal*, Vol. 10, No. 4, Hal. 562-58
- Deegan, Craig. 2004. *Financial Accounting Theory*. Australia: Mcgraw-Hill Australia Pty Limited
- 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.
- Dilla, W., Janvrin, D., Perkins, J., & Raschke, R. (2019). Do environmental responsibility views influence investors' use of environmental performance and assurance information?. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(3), 476-497.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values And Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136.
- eMarketer. (2023). 2023 predictions: ESG and sustainable finance. Retrieved from <https://www.emarketer.com/content/2023-predictions-esg-sustainable-finance>
- Eriyanti, Y., & Fitri, A. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Berdasarkan Gri Standards Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Pada Indeks Sri-Kehati Tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 9(1), 145-154.
- Faisal, A., Samben, R., & Pattisahusiwa, S. (2017). Analisis Kinerja Keuangan. *Kinerja: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 14(1), 6-15.
- Fari'ah, H., Sutihat, E., & Permatasari, N. K. (2023, November). The Influence Of Environmental Accounting On Sustainability Development With Return On Asset As A Moderating Variable. In *International Conference On Business Management And Accounting* (Vol. 2, No. 1, Pp. 53-70).
- Fortuna, G. I. D., & Putra, I. N. W. A. (2020). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Informasi Lingkungan, dan Good Corporate Governance pada Harga Saham Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 1019-1030.
- Fredman, R. Edward (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman. Isbn 0-273-01913-9.
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Is corporate environmental disclosure associated with firm value? A multicountry study of Gulf Cooperation Council firms. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 185-203.
- Ghozali, I Dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*, Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss21 Update Pls Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Goriau. 11 Februari 2014. Perusahaannya Terlibat Kasus Pembakaran Lahan Riau, Malaysia Tolak Minta Maaf. [Book](#) Diakses Pada 20 Desember 2015
- Gujarati, D. 2003. *Basis Econometrics*. Mc-Grawhill. New York
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: Hasanah, N., & Hariyono, S. (2022). Analisis Implementasi Green Financing Dan Kinerja Keuangan Terhadap Propitabilitas Perbankan Umum Di Indonesia. *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 12(1), 149-157.
- Hartono, S. (2012). Pengaruh Informasi Laba Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(7).
- Heinlein, R., & Lepori, G. M. (2022). Do financial markets respond to macroeconomic surprises? Evidence from the UK. *Empirical Economics*, 62(5), 2329-2371.
- Herdinandasari, S. S., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Voluntary Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (ERC). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(11).
- Ikhsan, A. (2008). Akuntansi lingkungan dan pengungkapannya. *Yogyakarta: Graha Ilmu*.
- Indonesia Investments. (2024). *Batu Bara Indonesia - Analisis Pertambangan Batubara*. Indonesia Investments. <https://www.indonesia-investments.com/id/bisnis/komoditas/batu-bara/item236>
- Indonesia Investments. (2024). *Produk Domestik Bruto - Analisis PDB Per Kapita Indonesia*. Indonesia Investments. <https://www.indonesia-investments.com/id/keuangan/angka-ekonomi-makro/produk-domestik-bruto-indonesia/item253>
- Indonesia Stock Exchange. (2024). *Homepage*. <https://www.idx.co.id/>
- Jiang, W., Rosati, F., Chai, H., & Feng, T. (2020). Market orientation practices enhancing corporate environmental performance via knowledge creation: Does environmental management system implementation matter?. *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 1899-1924.
- Kalyar, M. N., Shoukat, A., & Shafique, I. (2020). Enhancing firms' environmental performance and financial performance through green supply chain management practices and institutional pressures. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(2), 451-476.
- Katadata.Co.Id, 12 Maret 2021. Potret Emiten Batu Bara 2020: Permintaan Lesu, Kinerja Anjlok. <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/604b64e114606/potret-emiten-batu-bara-2020-permintaan-lesu-kinerja-anjlok>. Diakses Pada 17 April 2023
- Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. (2024). *Beranda*. <https://www.menlhk.go.id/>
- Khairiyani, K., Mubyarto, N., Mutia, A., Zahara, A. E., & Habibah, G. A. (2019). Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Iltizam Journal Of Shariah Economics Research*, 3(1), 41-62.
- Kompas. 1 Maret 2022. Indonesia Angkat Tiga Isu Prioritas Tentang Lingkungan Pada G-20. <https://www.kompas.id/baca/ilmiah->

- [Populer/2022/03/01/Indonesia-Angkat-Tiga-Isu-Prioritas-Tentang-Lingkungan-Pada-G-20](#). Diakses Pada 31 Maret 2023
- Kompasiana, 17 April 2021. Kerusakan Lingkungan Akibat Kegiatan Pertambangan Batubara Jadi Sorotan Dalam Uu Minerba/
<https://www.kompasiana.com/Delinda81952/607a5e518ede48019e3fd122/Kerusakan-Lingkungan-Akibat-Kegiatan-Pertambangan-Batubara-Jadi-Sorotan-Dalam-Uu-Minerba>. Diakses Pada 1 April 2023
- Kuntari, Y., & Sulistyani, A. (2007). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Indeks Letter Quality (Lq 45) Tahun 2005. *Jurnal Ilmiah Aset*, 3(2), 14-26.
- Kompas.id. (2022). Indonesia Sumbang 58,2 Persen Perusakan Hutan Tropis Akibat Pertambangan. Kompas.
<https://www.kompas.id/baca/humaniora/2022/09/13/indonesia-sumbang-582-persen-perusakan-hutan-tropis-akibat-pertambangan>
- Lathifatussulalah, L., & Dalimunthe, I. P. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kinerja Lingkungan Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr) Sebagai Variabel Moderasi. *Management Studies And Entrepreneurship Journal (Msej)*, 3(6), 3494-3511.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting research*, 37(2), 353-385.
- Li, W, Tiantian Yan, & Yue Li. (2025). *Corporate social responsibility and financial performance in a cross-country context: A meta-analysis*. Journal of Business Research, Volume 190
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2025.115218>
- Lindrianasari. 2007. Hubungan Antara Kinerja Lingkungan Dan Kualitas Pengungkapan Lingkungan Dengan Kinerja Ekonomi Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 11 (2).
- Maesaroh, I. A. H., & Ismawati, I. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening.
- Martono Dan D. Agus Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia:Yogyakarta.
- Masud, A. A., Hossain, M. T., Hossain, M. A., Naher, M. K., & Hasan, M. M. (2025). Enhancing financial performance through corporate social responsibility: Mediating role of environmental innovation and environmental performance. *Cleaner Logistics and Supply Chain*, 100279.
<https://doi.org/10.1016/j.clrc.2025.100279>
- Meygawan Dan Irene, 2012. “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2007 – 2010).” *Diponegoro Journal Of Management* Ol.1 No. 1 Tahun 2012 Hal. 382 – 391
- Meizary, Ary, & Alfian, Firmansyah Yunialfi. 2023. Pengaruh Penerapan Kinerja Lingkungan, Pengungkap Lingkungan, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya*. Vol.2, No.1, Januari 2023

- Muhani, Digdowiseiso, K., & Prameswari, K. M. (2022). The Effects of Sales Growth , Current Ratio , Total Asset Turnover , Debt to Asset Ratio , and Debt to Equity Ratio on the Return on Equity in Energy and Mining Companies. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 1240–1246.
- Mukti, B. T. M., Sudarma, M., & Chandrarin, G. (2013). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi (E-Journal)*, 4(2).
- Natalia, Yessica. 2013. *The Effect Of Environmental Performance And Corporate Social Responsibility Disclosure On Financial Performance*.
- Ningtyas, A. A., & Triyanto, D. N. 2019. Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jasa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 3(1), 14-26.
- Nisa, Andi Khaerun, 2023. *Effect Of Carbon Emission Disclosure On Company Value With Environmental Performance As Moderating Variable In Non-Financial Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange*. University Of Muhammadiyah Makassar.
- Nuraini, Effieliena. 2010. *Pengaruh Environmental Performance Dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance*
- Nurdin, Emilia. 2006. *Pengungkapan Tema-Tema Sosial Dan Lingkungan Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor*. Thesis. Bandung: Universitaspadjajaran
- Nurrohman, Muhammad Husni. 2013. *Pengaruh Earning Per Share, Return Saham, Kualitas Audit, Dan Hasil Laba Terhadap Return Saham Satu Tahun Ke Depan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2011)*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Nuryaningrum, N., & Andhaniwati, E. 2021. Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, Iso 14001 Terhadap Profitabilitas Dimoderasi Ukuran Perusahaan. In *Seminar Nasional Akuntansi Dan Call For Paper* (Vol. 1, No. 1, Pp. 79-92).
- Putri, M. I., & Arsjah, R. J. (2023). Pengaruh Investasi Lingkungan, Kinerja Lingkungan, Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 2525-2534.
- Putri, S. Y. A. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekobistek*, 323-328.
- Porter. M Dan Van Der Linde. 1995. *Green And Competitive: Ending The Stalemate*” [Www.Sciencedirect.Com](http://www.sciencedirect.com). Diakses Pada 30 Desember 2014
- Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 7(3).
- Rachman, S. M. (2013). Analisis Komparatif Kinerja Lingkungan Antara Perusahaan High Profile dan Low Profile Periode 2011. *Jurnal Akuntansi Unesa*.
- Ramadhani, Gesha, 2012. “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2007 – 2011”

- Rani, R., & Sisdianto, E. (2024). Dampak Penerapan Green Accounting Terhadap Nilai Perusahaan Di Pasar Modal. *Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 1(6), 9112-9121.
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of banking & finance*, 32(9), 1723-1742.
- Ross, S.A. 1977. “ *The Determination Of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach*”. Bell Journal Of Financial Economics. 8:23-40;
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga, Jakarta
- Sari, N & Asrori. 2022. Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Kinerja Ekonomi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Doi Article:10.24905/Permana.V14i1.205
- Sarumpaet, S. (2005). *The Relationship Between Environmental Performance And Financial Performance Of Indonesian Companies*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), Pp-89.
- Sawir, Agnes. 2004. *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Pt. Gramedia Pustaka Utama
- Scott, W. R. (2000). *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall Canada Inc.
- Sejati, F. R., Zakaria, Z., & Aidha, N. (2020). Hubungan Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Feminisme Dewan Direksi Sebagai Variabel Moderasi. *Jia (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 5(2), 235-263.
- Setiadi, I., & Nurwati, N. (2022). Pengungkapan Lingkungan, Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Ekonomi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Digital Akuntansi*, 2(1), 1-7.
- Sembiring, C. L. (2017). Manajemen Laba Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dengan Komisaris Independendan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(1), 20-41.
- Subakhtiar, F. R., Sudaryanti, D., & Anwar, S. A. 2022. Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.(Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Tahun 2019-2020). *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 11(02).
- Suchman, L. (1995) *Making Work Visible*. *Communications Of The Acm*, 38 (9). Pp. 56–61+.
- Suchman, L. (1995) *Representations Of Work (Special Report)*. *Communications Of The Acm*, 38 (9). Pp. 33–68.
- Sugiyono, P. D. (2017). Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Spence, M. (1978). Job Market Signaling. In *Uncertainty In Economics* (Pp. 281-306). Academic Press. Kualitatif, Kombinasi, Dan R&D. Penerbit Cv. Alfabeta: Bandung, 225.
- Suratno, Darsono, Dan Mutmainah, S, 2006. Pengaruh *Environmental Performance* Terhadap *Environmental Disclosure* Dan *Economic Performance*. Simposium Nasional Akuntansi Ix Padang, 23-26

- Agustus 2006 Publik Sektor Manufaktur. Konferensi Nasional Akuntansi. Jakarta, 24 September.
- Suwardjono. (2014). Teori Akuntansi (Perekayasaan Pelaporan Keuangan) Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Suwito Dan Herawaty. 2005. "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *Sna Viii Solo*. September
- Tahu, G. P., Indam, M. Y., & Gunadi, I. G. N. B. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 4(11), 31-41.
- Tian, L., Sun, K., Yang, J., & Zhao, Y. (2024). Does digital economy affect corporate ESG performance? New insights from China. *International Review of Economics & Finance*, 93, 964-980.
- Terry, K. M., & Asrori, A. (2021). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kualitas Pengungkapan Lingkungan. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(2), 894-907.
- Ulum, M., Agriyanto, R., & Warno, W. (2020). Pengaruh Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Biaya Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi. *At-Taqaddum*, 12(2), 155–168.
- Wang, Q. J., Wang, H. J., & Chang, C. P. (2022). Environmental performance, green finance and green innovation: what's the long-run relationships among variables?. *Energy Economics*, 110, 106004.
- Wijayanti, M. (2021, February). Likuiditas, Kinerja Lingkungan, Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2019). In *Ummagelang Conference Series* (Pp. 509-522).
- He, X., & Yang, H. (2025). The Relationship between Financial Performance and Stock Price of Energy Conservation and Environmental Protection Listed Companies-A Study Based on fsQCA. *Polish Journal of Environmental Studies*, 34(2).
- Yahoo Finance. (2024). *Yahoo Finance - Business Finance, Stock Market, Quotes, News*. <https://finance.yahoo.com/>
- Yulianti, S. D., Usmar, D., & Sari, P. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Lingkungan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019).
- Zabetha, O., Tanjung, A. R., & Savitri, E. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2014). *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 1-15.