

**PENGARUH PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN DAN KINERJA LINGKUNGAN
TERHADAP MARKET VALUE**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan Sektor Industri Dasar dan Kimia
yang Terdaftar Pada ISSI Tahun 2013-2018)**

skripsi

Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata S.1 dalam Ilmu
Ekonomi Syariah



Nama : Joko Supriyanto

NIM : 1505026110

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UIN WALISONGO

SEMARANG

2020



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

*Jl. Prof. Dr. Hanka Kampus III, Ngalyan Telp/Fax (024) 7608454 Semarang 50185
Website : febi.walisongo.ac.id – Email : febi@walisongo.ac.id*

PENGESAHAN

Nama : Joko Supriyanto
Nim : 1505026110
Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Islam
Judul Skripsi : Pengaruh Pengungkapan Lingkungan dan Kinerja Lingkungan Terhadap *Market Value* (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar pada ISSI Tahun 2013-2018)

Telah dimunafosahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Kota Semarang dan dinyatakan lulus dengan predikat : **3.64 (Cumlaude)** pada tanggal : 30 Desember 2020.

Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana (Strata Satu/S1) dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Ketua Sidang

Mohammad Nadzir, SHI,MSI.
NIP. 19730923 200312 1002

Semarang, 26 Januari 2021.

Sekretaris Sidang,

H. Ade Yusuf Mujaddid, M.Ag.
NIP. 19670119 199803 10

Penguji Utama I

Rahman El Junusi, SE., MM.
NIP. 19691119 200003 1001

Penguji Utama II,

Drs. Hasyim Syarbani, MM.
NIP. 19570913 198203 1002

Pembimbing I

H. Ade Yusuf Mujaddid, M.Ag.
NIP. 19670119 199803 1002

Pembimbing II

Nuruddin, S.E., M.M.
NIP. 19900523 201503 1004

MOTTO

*“Perkecillah dirimu, maka kau akan tumbuh lebih besar dari dunia.
Tiadakan dirimu, maka jati dirimu akan terungkap tanpa kata-kata”*

(Jalaluddin Rumi)

“Luka adalah tempat dimana cahaya memasukimu”

(Jalaluddin Rumi)

PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati skripsi ini saya persembahkan untuk :

orang tua tercinta. Teruntuk ibunda tersayang Ibu Suharti. Yang selama ini sudah mencurahkan kasih sayangnya kepada saya. Tidak pernah lelah untuk mendampingi, mensupport dan mendo'akan saya sampai pada titik ini. tidak pernah mengeluh dalam berjuang membahagiakan saya. Yang bekerja keras banting tulang, rela kepanasan dan kehujanan untuk mencari nafkah demi mencukupi kebutuhan anak-anaknya. Semoga Allah senantiasa menjaga dan memberikan kebahagiaan dunia akhirat.

Adikku tersayang, Safira Nurul Isna serta semua keluarga yang senantiasa memberi semangat dan mendo'akanku selama masa perkuliahan hingga dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya.

Bapak Fathur Rohman dan Bapak Nastain Waluyo serta keluarga saya di tempat kerja, yang senantiasa menyediakan waktunya untuk menampung keluh kesah, terimakasih telah sabar menghadapi saya, dan menyemangati saya.

Almamater tercinta Universitas Islam Negeri Walisongo

Semarang

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi merupakan hal yang penting dalam skripsi karena pada umumnya terdapat banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin ke dalam huruf latin. Untuk menjamin konsistensi, perlu ditetapkan satu transliterasi sebagai berikut :

A. Konsonan

ء = '	ز = z	ق = q
ب = b	س = s	ك = k
ت = t	ش = sy	ل = l
ث = ts	ص = sh	م = m
ج = j	ض = dl	ن = n
ح = h	ط = th	و = w
خ = kh	ظ = zh	ه = h
د = d	ع = '	ي = y
ذ = dz	غ = gh	
ر = r	ف = f	

B. Vocal

أ = a

إ = i

أُ = u

C. Diftong

أَي = ay

أَوْ = au

D. E. Syaddah (-ّ)

Syaddah dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya *الطّب al-thibb*.

E. Kata Sandang (ال ...)

Kata sandang ال ..() ditulis dengan *al*-.... misalnya الصناعة = *al-shina* 'ah. *Al*- ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbutah (ة)

Setiap *ta' marbutah* ditulis dengan "h" misalnya المعيشنن الطبيعي = *al-ma'isyah al-thabi'iyah*.

ABSTRACT

This study attempts to test empirically the effect of environmental information disclosure on market value. In addition, this study also seeks to examine the effect of environmental disclosure to mediate the relationship between company size and market value. Environmental disclosure is measured using GRI Reporting, environmental performance is measured using the Company Performance Rating Program in environmental management (PROPER) and disclosed in the company's annual report. Marker value is measured using market capitalization.

The population in this study were companies in the mining sector as well as the basic and chemical industry sectors listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) that had participated in the Company Performance Rating Program in Environmental Management (PROPER). The sample of this research is 23 companies, with the data collection method purposive sampling. The time period used is 2013-2018, thus the total data amount is 138. The analysis tool used is panel data regression with the Random Effect Model method.

The test results show that environmental disclosure has no effect on marker value, while environmental performance has a positive effect on market value. Thus, simultaneously environmental disclosure and environmental performance have a positive effect on market value.

Keywords: Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Market Value

ABSTRAK

Penelitian ini berusaha menguji secara empiris pengaruh pengungkapan informasi lingkungan terhadap *market value*. Selain itu, penelitian ini juga berusaha menguji pengaruh pengungkapan lingkungan memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan *market value*. Pengungkapan lingkungan diukur menggunakan *GRI Reporting*, kinerja lingkungan akan diukur menggunakan Program Penilaian Peringkat Kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup (PROPER) dan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. *Marker value* diukur dengan menggunakan kapitalisasi pasar.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan serta sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesi (ISSI) yang telah mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER). Sample penelitian ini sebanyak 23 perusahaan, dengan metode pengumpulan data *purposive sampling*. Periode waktu yang digunakan adalah tahun 2013-2018, dengan demikian jumlah data seluruhnya sebanyak 138. Alat analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan metode *Random Effect Model*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap *marker value*, sedangkan kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *market value*. Demikaian secara simultan pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *market value*.

Kata Kunci: Pengungkapan Lingkungan, Kinerja Lingkungan, dan Market Value

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh...

Alhamdulillah puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya sehingga sampai saat ini kita masih diberikan nikmat sehat, iman, islam, dan ihsan. Semoga kita semua diberikan kesehatan dan umur yang panjang agar selalu bisa bersujud dan bersyukur kepada Allah SWT.

Shalawat serta salam senantiasa teruntuk junjungan kita Nabi agung Muhammad SAW yang menuntun kita dari jaman jahiliyah menuju jaman yang islamiyah yaitu agama Islam. Semoga kelak di yaumul qiyamah kita semua mendapatkan syafaatnya. Aamiin aamiin ya robbal aalamiin.

Dengan rasa syukur dan kerendahan hati penulis mengucapkan Alhamdulillah atas terselesaikannya skripsi yang berjudul “PENGARUH PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN DAN KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP *MARKET VALUE* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan Sektor Kimia dan Industri Dasar yang Terdaftar Pada ISSI Tahun 2013-2018)” dengan baik dan lancar.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini bukanlah hasil jerih payah penulis sendiri, namun juga adanya wujud akumulasi dari usaha dan pertolongan,

serta do'a dari berbagai pihak yang telah berkenan membantu penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini. Oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Taufiq, M. Ag, selaku rektor UIN Walisongo Semarang
2. Bapak Dr. H. Muhammad Syaifullah, M.Ag selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang, sekaligus Wali Dosen yang tulus ikhlas mengarahkan dan memberikan semangat selama proses perkuliahan.
3. Bapak H. Ade Yusuf Mujaddid, M.Ag. selaku ketua jurusan program studi Ekonomi Syariah dan Bapak Nurudin, S.E., MM selaku sekretaris jurusan program studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
4. Bapak H. Ade Yusuf Mujaddid, M.Ag.. selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Bapak Nurudin, S.E., MM selaku Dosen Pembimbing II yang selalu mengarahkan dan memberikan masukan sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

5. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen UIN Walisongo Semarang, khususnya Dosen FEBI UIN Walisongo yang telah memberikan ilmunya kepada penulis.
6. Orang tua tercinta. Teruntuk Ibu Suharti. Terimakasih atas kasih sayang yang tak terhingga, jiwa-jiwa yang tak pernah lelah berjuang, menyemangati dan berdo'a untuk kebahagiaan dan masa depan penulis.
7. Semua yang pernah bersinggungan dalam hidup entah sekedar istirahat atau singgah, terimakasih telah ikut serta mengambil peran dalam proses pendewasaan.

Terimakasih atas keikhlasan dan kebaikan yang telah diberikan kepada penulis. Penulis hanya dapat mendo'akan dan semoga Allah membalas semua kebaikan yang telah diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan baik dari segi isi maupun penulisan dalam skripsi ini. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi perbaikan dan kesempurnaan dimasa yang akan datang.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat, menambah referensi, dan berkontribusi positif khususnya untuk penulis sendiri dan bagi para pembaca skripsi ini. Kesempurnaan hanya milik Allah SWT semata, hanya kepadaNya kami menyembah dan hanya kepadaNya kami memohon pertolongan.

Wassalamu'alaikum warahmatullah wabarakatuh...

Semarang, 14 Desember 2020

Joko Supriyanto

1505026110

DAFTAR ISI

MOTTO	i
PERSEMBAHAN	ii
PEDOMAN TRANSLITERASI	iii
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
<i>1.1 Latar Belakang Masalah</i>	<i>1</i>
<i>1.2 Rumusan Masalah</i>	<i>9</i>
<i>1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian</i>	<i>10</i>
<i>1.4 Sistematika Penulisan</i>	<i>10</i>
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
<i>2.1 Kerangka Teori</i>	<i>12</i>
2.1.2 Pengungkapan Lingkungan.....	14
2.1.3 Kinerja Lingkungan	16
2.1.4 Market Value.....	17
<i>2.2 Penelitian Terdahulu</i>	<i>19</i>
<i>2.3 Hipotesis</i>	<i>22</i>
<i>2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis</i>	<i>23</i>
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	25
<i>3.1 Jenis dan Sumber Data</i>	<i>25</i>
<i>3.2 Populasi dan Sample Penelitian</i>	<i>25</i>
<i>3.3 Metode Pengumpulan Data</i>	<i>26</i>
<i>3.4 Variabel Penelitian dan Pengukuran</i>	<i>27</i>

3.4.1 Variabel Independen	27
3.4.2 Variabel Dependen	29
3.5 Teknik Analisis Data	30
3.5.1 Pemilihan Model Panel	30
3.5.2 Asumsi Regresi Data Panel	32
3.5.3 Model Dasar	34
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	36
4.1 Penyajian Data	36
4.1.1 Statistik Deskriptif	37
4.2 Pemilihan Metode Data Panel	38
4.2.1 Perbandingan Metode Pooled Least Square dengan Fixed Effect Model	39
4.2.2 Perbandingan metode Pooled Least Square dengan Random Effect Model	39
4.2.3 Perbandingan Metode Fixed Effect Model dengan Random Effect Model.....	40
4.3 Uji Asumsi Klasik Regresi Data Panel	41
4.3.1 Pengujian Cross Sectional Dependence	42
4.3.3 Pengujian Multikolinearitas	43
4.3.4 Pengujian Heteroskedastisitas	43
4.3.5 Pengujian Autokorelasi	44
4.3 Pengujian Hipotesis.....	45
4.3.1 Pengujian Pengungkapan Lingkungan terhadap <i>Market Value</i>	46
4.3.2 Pengujian Kinerja Lingkungan terhadap <i>Market Value</i>	46
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	47
4.4.1 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap <i>Market Value</i>	47
4.4.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap <i>Market Value</i>	48
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	50
5.1 Kesimpulan.....	50
5.2 Keterbatasan Penelitian	51
5.3 Saran	51
5.4 Penutup.....	52
DAFTAR PUSTAKA.....	53

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebutuhan akan pengungkapan akuntansi lingkungan (*environmental accounting*) telah menjadi perhatian dan fokus dari tanggung-jawab manajemen perusahaan. Adanya pengungkapan lingkungan menjadikan perusahaan lebih efisien serta menguntungkan dalam rangka menerapkan strategi pencegahan polusi dan teknologi bersih daripada harus melakukan pembersihan polusi (*pollution clean-up*). Pada titik ini, terdapat pergeseran paradigma dalam regulasi lingkungan, yaitu alternatif pencegahan polusi menggantikan pendekatan *pollution cleaning*.¹

United Nations Environmental Programme (UNEP) menunjukkan banyak analis dan institusi keuangan cenderung kurang mengakui dan mengapresiasi permasalahan *environmental, social* dan *corporategovernance* (ESG). Selanjutnya, studi tersebut menyatakan bahwa pasar keuangan adalah pelaku kunci potensial dalam *ecological and sustainable performance* organisasi dan dapat menjadi penting untuk mempertimbangkan perubahan dalam perilaku organisasi. Tekanan masyarakat serta *stakeholder* lain dapat menjadi penggerak signifikan untuk mengadopsi sistem pengelolaan lingkungan yang lebih komprehensif.²

Dampak ekonomis kinerja lingkungan (*environmental performance*) menjelaskan banyak biaya dan sangat sedikit manfaat yang berkaitan dengan perilaku yang bertanggung-jawab secara lingkungan. Porter dan van der Linde (1995) mengadopsi sudut pandang teori yang berbeda, bahwa

¹ Moneva dan Cuellar, “*The Value Relevance of Financial and Non-Financial Environmental Reporting*”, (Zaragoza, Environ Resource Econ, 2009) hlm.17

²De Villiers dan Van Staden, “*Shareholder Requirement for Corporate Environmental Disclosures*”, (New Zealand, The University of Auckland, 2010) hlm.48

mempertimbangkan *environmental performance* akan menjadi sumber keunggulan kompetitif dan peluang inovasi, yang akhirnya akan berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan.³

Dalam penelitian yang dilakukan Al Tuwarij (2004) ditemukan hubungan positif yang signifikan antara kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Suratno (2007) yang meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode waktu 2001-2005. Kepedulian perusahaan akan bidang manajemen lingkungan dapat memberikan dampak positif dan menjadi nilai tambah untuk perusahaan. Kegiatan di bidang pelestarian lingkungan akan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang, keuntungan yang dimaksud dapat berupa ketertarikan pemegang saham, stakeholder terhadap keuntungan perusahaan dari manajemen lingkungan yang bertanggungjawab.⁴

Adanya banyak perusahaan di tengah-tengah lingkungan dapat berdampak positif atau dapat pula berdampak negatif. Dampak positif yang dimaksud diantaranya menyediakan barang yang dibutuhkan masyarakat untuk dikonsumsi, meningkatkan pendapatan penduduk sekitar, menambah pendapatan daerah, serta ikut memelopori peningkatan ekonomi lingkungan terdampak dan negara. Demikian, dampak negatif yang ditimbulkan diantaranya pencemaran baik tanah, air maupun udara. Hal tersebut berpotensi memunculkan polusi udara dan air, kebisingan suara, kemacetan lalu lintas, limbah kimia, hujan asam, radiasi, sampah nuklir, dan masih banyak lagi petaka lain sehingga menyebabkan kerugian mental dan fisik dalam kehidupan masyarakat sekitar.⁵

Dalam studi Islam banyak dijelaskan mengenai larangan-larangan untuk berbuat kerusakan yang lebih mengarah pada kerusakan lingkungan. Di dalamnya dijelaskan tentang bagaimana menyikapi lingkungan dengan baik dan bukan hanya memanfaatkan lingkungan tanpa ada imbas balik yang positif untuk kelestarian lingkungan. Masih banyak manusia yang mengeksploitasi lingkungan tanpa memperhatikan dampak negatif yang mengakibatkan kerusakan dan bencana alam seperti tanah longsor, banjir, kebakaran hutan, pencemaran tanah dan air, dan berbagai bentuk kerusakan lain yang ditimbulkan. Allah SWT telah memuliakan manusia serta menundukkan alam semesta ini untuk kepentingan dan kemaslahatan umat manusia (Q.S Al-Isra':70). Maka dari itu tugas manusia adalah

³Hassel dan Semenova, "*The Added Value of ESG/SRI on Company and Portofolio*", (SRIP Working Paper, 2013) hlm.

⁴Mazda Eko, "*Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan*", (Jurnal Ekonomi, Banten; Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, 2013) hlm.39

⁵Rutinaias Haholongan, "*Kinerja Lingkungan dan Kinerja Ekonomi Perusahaan Manufaktur Go Public*", (Jakarta; Jurnal Ekonomi dan Bisnis Ikipa Perbanas, 2016) hlm. 414-416

mengelola segala sumber daya dengan bijak dan bertanggung jawab agar tidak menimbulkan kerusakan. Berikut ayat-ayat yang menjelaskan tentang berbuat rusak pada lingkungan:

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ مِّنَ الْمُحْسِنِينَ

Terjemah: Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi, sesudah (Allah) memperbaikinya dan berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut (tidak akan diterima) dan harapan (akan dikabulkan). Sesungguhnya rahmat Allah amat dekat kepada orang-orang yang berbuat baik.(Q.S Al A'raf:56)⁶

وَإِذْ قَالَ رَبُّكَ لِلْمَلَائِكَةِ إِنِّي جَاعِلٌ فِي الْأَرْضِ خَلِيفَةً قَالُوا أَتَجْعَلُ فِيهَا مَن يُفْسِدُ فِيهَا وَيَسْفِكُ الدِّمَاءَ وَنَحْنُ نُسَبِّحُ بِحَمْدِكَ وَنُقَدِّسُ لَكَ قَالَ إِنِّي أَعْلَمُ مَا لَا تَعْلَمُونَ

Terjemah: Ingatlah ketika Tuhanmu berfirman kepada para Malaikat: "Sesungguhnya Aku hendak menjadikan seorang khalifah di muka bumi". Mereka berkata: "Mengapa Engkau hendak menjadikan (khalifah) di bumi itu orang yang akan membuat kerusakan padanya dan menumpahkan darah, padahal kami senantiasa bertasbih dengan memuji Engkau dan mensucikan Engkau?" Tuhan berfirman: "Sesungguhnya Aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui".(Q.S Al Baqarah:30)⁷

الَّذِينَ يُفْسِدُونَ فِي الْأَرْضِ وَلَا يُصْلِحُونَ * وَلَا يُطِيعُوا أَمْرَ الْمُسْرِفِينَ

Terjemah : Dan janganlah kamu mentaati perintah orang-orang yang melewati batas, Yang membuat kerusakan di muka bumi dan tidak mengadakan perbaikan".(Q.S Asy syura;151-152)⁸

dari ketiga ayat diatas dapat kita simpulkan bahwa perbuatan merusak telah diatur dan dilarang oleh agama. Demikian seperti yang telah banyak dibahas sebelumnya terkait konteks lingkungan dalam penelitian ini, peneliti menekankan bahwa kerusakan lingkungan akan menimbulkan banyak kerugian. Jika kita berbicara mengenai keberlanjutan operasi sebuah perusahaan, kerugian bukan hanya dari sisi sosial melainkan masalah ekonomi yang akan dihadapi oleh perusahaan di masa depan. selanjutnya pada konteks transparansi pengungkapan lingkungan, kinerja lingkungan dan data-data yang lain juga dipaparkan dalam ayat Al-Qur'an.

وَكَذَلِكَ جَعَلْنَاكُمْ أُمَّةً وَسَطًا لِتَكُونُوا شُهَدَاءَ عَلَى النَّاسِ وَيَكُونَ الرَّسُولُ عَلَيْكُمْ شَهِيدًا

⁶Al Qur'an terjemah Kementerian Agama, Sygma Creative Media Corp:2014, Q.S Al A'raf:56, h.107

⁷Al Qur'an terjemah Kementerian Agama, Sygma Creative Media Corp:2014, Q.S Al Baqarah:30, h. 8

⁸ Al Qur'an terjemah Kementerian Agama, Sygma Creative Media Corp:2014, Q.S Asy Syura:151-152, . 373

Terjemah : Dan demikian (pula) Kami telah menjadikan kamu (umat Islam), umat yang adil dan pilihan agar kamu menjadi saksi atas (perbuatan) manusia dan agar Rasul (Muhammad) menjadi saksi atas (perbuatan) kamu. (Q.S Al Baqarah:143)⁹

Kinerja lingkungan dan pengungkapan yang baik diukur dari transparansi perusahaan terkait pengungkapan pada aspek lingkungan yang biasanya diungkapkan melalui *annual reporting* atau bisa juga kita temukan dalam *sustainable reporting*. Dalam laporan tersebut disajikan berbagai laporan, salah satunya laporan *corporate social responsibility* yang menjelaskan berbagai aspek pertanggung jawaban sosial termasuk pengungkapan lingkungan. Dari sudut pandang syariah masalah transparansi seperti ini sangat diperhatikan karena untuk kredibilitas perusahaan terkait lingkungan menjadi referensi guna pengambilan keputusan oleh investor.

Di Indonesia sendiri salah satu dampak negatif yang ditimbulkan perusahaan adalah timbulnya kerusakan lingkungan hidup. Kerusakan lingkungan hidup ialah perubahan langsung dan/atau tidak langsung terhadap sifat fisik, kimia, dan/atau hayati lingkungan hidup yang melampaui kriteria yang telah ditetapkan (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 32 tahun 2009). Sedangkan yang dimaksud sebagai lingkungan hidup ialah kesatuan ruang dengan semua benda, daya, keadaan, dan makhluk hidup, termasuk manusia dan perilakunya, yang mempengaruhi alam itu sendiri, kelangsungan perikehidupan, dan kesejahteraan manusia serta makhluk hidup lain. Faktanya, keberadaan perusahaan beserta segala eksternalitasnya telah membawa kerusakan lingkungan yang dapat mempengaruhi kualitas kehidupan manusia.

Kerusakan lingkungan akibat operasi tambang menyebabkan perusahaan kehilangan legitimasi sosial dan harus menanggung biaya perbaikan terhadap lingkungan dan biaya sosial yang menggeruk profitabilitas perusahaan dan pada gilirannya mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Di tahun 2018 terdapat laporan dari LKj DITJEN PPKL menjelaskan tentang banyaknya kasus minyak tumpah yang mengakibatkan kerusakan ekosistem laut di Bintan dan Batam, namun dalam laporan tersebut tidak disebutkan perusahaan yang bersangkutan dalam kecelakaan atau kelalaian yang berdampak negatif pada kawasan tersebut. Hal ini mengakibatkan rusaknya tatanan ekonomi pesisir di kedua kawasan tersebut (<http://ppkl.menlhk.go.id>). Sebelumnya di Padang pada tanggal 28 September 2017 terjadi tumpahan minyak dari kapal milik PT.Wira Inno Masv. Jenis

⁹Al Qur'an terjemah Kementerian Agama, Sygma Creative Media Corp:2014, Q.S Albaqarah:143, h.22

minyak Palm Fatty Acid Destillated (PFAD) sejumlah kurang lebih 50 ton.¹⁰ Kajian Kementerian Lingkungan dan Kehutanan (KLHK) atas dampak kegiatan pertambangan tahun 2013 mengungkapkan, kerugian mencapai ribuan triliun akibat pertambangan di sejumlah daerah. Khususnya kabupaten Kutai Kartanegara dan Kalimantan Timur mengalami nilai kerugian sebesar Rp 581,43 triliun.¹¹

Persoalan lingkungan akibat penambangan dapat ditunjukkan oleh data yang memunculkan konflik sosial. Tahun 2014 suatu organisasi pencinta lingkungan mempublikasikan hasil investigasinya terhadap aktivitas tambang batubara di Provinsi Kalimantan Timur dan Kalimantan Selatan oleh PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITM). Tahun 2014, perusahaan mampu menghasilkan lebih dari 29 juta ton batubara untuk pemenuhan kebutuhan dalam negeri maupun kepentingan ekspor ke sejumlah negara termasuk Thailand. Upaya mencapai target produksi ini telah mengalihfungsikan Sungai Santan sebagai sumber pemenuhan kebutuhan masyarakat menjadi lahan tambang yang mencemari air sungai yang mematikan sumber penghidupan ekonomi masyarakat setempat dengan meninggalkan lubang-lubang bekas galian. Hal ini mengundang reaksi penolakan dari berbagai kalangan termasuk masyarakat dan para pemerhati lingkungan.¹²

Selanjutnya kasus yang terjadi di Pulau Gebe di Maluku Pulau Bunyu di Kalimantan Utara, dan Pulau Bangka di Sulawesi Utara. Terdapat tiga perusahaan tambang yang mendominasi pulau tersebut yaitu Pertamina untuk migas, serta Adani Group untuk migas dan PT Garda Tujuh buana pada pertambangan batu bara. Kerusakan yang paling diperhatikan dalam laporan ini adalah makin sulitnya produksi pangan oleh para petani akibat dari rusaknya sumber mata air penduduk¹³. Selanjutnya di sektor kimia pernah terjadi kasus di kawasan kampung Bangkoreang, Cikarang Utara, Kabupaten Bekasi pada tahun 2015 silam. Diberitakan bahwa perusahaan yang bersangkutan yaitu PT DCI tidak memiliki izin produksi, melainkan hanya izin penempatan sebagai gudang kenyataannya pihak tersebut melakukan produksi. Dari hal tersebut sontak menimbulkan efek negatif terhadap penduduk setempat berupa pencemaran udara yang disebabkan kerusakan mesin pembuangan asap pabrik. teridentifikasi

¹⁰LKj DITJEN PPKL, 2017, hlm.73

¹¹Riva D.S. dan Rosmiyati D.W. “*Eksplotasi Batubara, Kutai Kartanegara Rugi Rp 581 Triliun*”, diakses dari <http://m.ccnindonesia.com>, pada tanggal 14 juni 2010 pukul 18:54.

¹²Yohanes Made dan I Putu Sudana, “*Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan*”, (E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 2018) hlm.

¹³Safir Makki, “Ratusan Konsensi Tambang Disebut Merusak Pulau Kecil”, <http://m.cnnindonesia.com/nasional/20190325172953-32-38052>, diakses 10 Agustus 2020.

51 orang keracunan karena limbah asap oleh PT DCI yang memproduksi bahan pestisida, herbisida, fungisida, formalator, dan agro kimia¹⁴ (m.detik.com, 2015)

Banyak dari perusahaan di atas tidak menyajikan laporan pengungkapan aspek lingkungan, walaupun ada hanya ada beberapa dari kurang lebihnya 30 sub yang ada dalam aspek lingkungan. Perusahaan-perusahaan tersebut hanya melampirkan tentang kegiatan penanggulangan dan perawatan lingkungan tanpa ada detail mengenai sub aspek dalam indikator kinerja lingkungan.

Pada dasarnya permasalahan berhubungan dengan kinerja lingkungan telah diatur oleh regulasi dari KLHK. Telah dijelaskan dalam Undang-Undang Nomor 32 tahun 2009 yang mengamanatkan bahwa pengendalian lingkungan hidup harus dilaksanakan oleh setiap pihak, termasuk penanggung jawab usaha dan/atau kegiatan sesuai dengan kewenangan, peran, dan tanggung jawab masing-masing. Peraturan ini juga diperkuat oleh Peraturan Pemerintah Republik Indonesia nomor 27 tahun 2012 mengenai Izin Lingkungan yang menyatakan perlu adanya Analisis Mengenai Dampak Lingkungan (Amdal) bagi perusahaan dalam memperoleh izin lingkungan yang menjadi prasyarat memperoleh izin usaha.

Menurut teori legitimasi, kegiatan bisnis perusahaan dibatasi oleh kontrak sosial yang didalamnya terdapat perusahaan, masyarakat dan pemerintah. kontrak sosial menjadi batasan kegiatan bisnis perusahaan. Para investor akan melihat citra dari perusahaan untuk dijadikan tolok ukur untuk berinvestasi. Perusahaan yang mampu mempertahankan legitimasi, akan mampu mendeteksi warning signals sehingga resiko dapat diminimalisasi, dan berdampak pada market value perusahaan.¹⁵

Di Indonesia sendiri selama beberapa tahun terakhir telah dilakukan beberapa penelitian mengenai pengungkapan lingkungan dan hubungan Corporate social Responsibility terhadap kinerja keuangan atau respon pasar. Almilia dan Wijayanto (2007) menemukan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja ekonomi perusahaan. Akan tetapi variabel pengungkapan lingkungan mempengaruhi peningkatan kinerja ekonomi. Hal serupa ditemukan dalam penelitian Rutinitias (2016) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya Nur laeli dan Faisal (2016) menemukan hubungan positif antara variabel pengungkapan informasi lingkungan dan kinerja keuangan. Hadjoh dan I Made Sukartha (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

¹⁴Edward F.K., "Warga Keracunan Limbah Udara PT DCI, Polisi Duga Ada Penyalahgunaan Izin", <http://m.detik.com/news/berita/d-3061012>. diakses 10 Agustus 2010.

¹⁵D.M. Patten dan Charles H Cho, "The Role of Environmental Disclosure as Tools of Legitimacy; A Research Note, (Accounting Organizations and Society, 2007), Vol. 32, hlm. 640

terhadap pengungkapan informasi lingkungan. Tjahjono (2013) juga menemukan pengaruh positif antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan khususnya harga saham.

Hal yang berbeda ditemukan dalam penelitian Maria Wijaya (2012)) bahwa Kinerja lingkungan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal tersebut dikarenakan pengungkapan tanggung jawab sosial yang diungkapkan perusahaan tidak banyak diungkapkan di laporan tahunan. Dalam penelitiannya Shindhudiptha dan Yasa (2013) tidak menemukan pengaruh positif antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan. Selanjutnya Bayu Tri Prasetio Mukti, Made Sudarma Grahita Chandrarin (2014) tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar. Rosyid (2015) juga tidak menemukan hubungan positif antar kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan migas dan energi. Hal tersebut mendukung hasil penelitian Wulan Indah Permatasari (2016) yang menemukan bahwa relevansi nilai laba yang tinggi tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya pengungkapan CSR. Indahsari dan Widhianningrum(2018) menemukan dalam hasil penelitian mereka bahwa kinerja lingkungan berpengaruh negatif pada jumlah abnormal return, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang menjadi sample penelitian tidak bersenggolan langsung dengan lingkungan dalam hal sumberdaya alam.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa penelitian di bidang pengungkapan informasi lingkungan masih kurang dan perlu diteliti lebih lanjut. faktor utama yang memotivasi perusahaan untuk mengungkapkan informasi lingkungan adalah kepedulian masyarakat akan lingkungannya dapat meningkat. Kedua regulasi pemerintah, memposisikan perusahaan untuk bertanggungjawab terhadap lingkungan dengan cara mengendalikan semua bentuk limbah yang dihasilkan dan mengelolanya dengan baik. Sehingga diharapkan dapat menambah efisiensi dan nilai produk yang nantinya akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian mengenai pengungkapan informasi lingkungan dan keikutsertaan perusahaan dalam penilaian kinerja lingkungan diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris di bidang akuntansi lingkungan.

Studi ini mengacu pada penelitian Semenova, *et al.* (2010) yang meneliti pada perusahaan yang terdaftar pada *Swedish SIX 300 Companies* selama periode 2005-2008. Berbeda dengan Semenova, *et al.* (2010) yang mengukur kinerja lingkungan dengan menggunakan lembaga pemeringkatan independen peringkat kinerja lingkungan *GES Investment Services*, studi ini bukan hanya mengukur kinerja melalui pemeringkatan independen, namun juga melalui luas pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian, publik akan menilai seberapa tinggi luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, dalam penelitian ini berusaha menguji pengaruh baru pengungkapan lingkungan memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan *market value*.

Perusahaan besar memberikan informasi lingkungan yang lebih daripada perusahaan kecil, dimana secara tradisional, perusahaan besar mendapatkan perhatian publik yang lebih tinggi dan analisis lebih memonitor perusahaan besar dibanding perusahaan kecil.

Dalam studi ini akan menguji pengungkapan dan kinerja lingkungan dalam mempengaruhi estimasi Market Value dengan menggunakan bangunan accounting-based valuation model yang dikembangkan dari model residual income valuation (RIV) oleh Ohlson (1995), dimana Market Value of equity dipertimbangkan sebagai fungsi dari book value, net income, dan informasi pengungkapan serta kinerja lingkungan. Jika informasi tambahan seperti pengungkapan lingkungan, menambahkan nilai penjelas pada model persamaan valuasi, maka informasi tambahan tersebut harus menjadi nilai yang relevan bagi investor. Variabel informasi pengungkapan serta kinerja lingkungan dijadikan sebagai ukuran informasi non-keuangan. Penelitian ini menggunakan variabel independen pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan. Pengungkapan lingkungan (environmental disclosure) merupakan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan kegiatan dan kinerja lingkungan perusahaan (Marshall, et al., 2009). Pengungkapan lingkungan diukur dengan menggunakan item G4 Global Reporting Initiative (GRI) Reporting.¹⁶

Variabel independen lainnya adalah kinerja lingkungan, yang secara luas didefinisikan sebagai hasil yang terukur dari pengelolaan organisasi pada aspek lingkungannya. Kinerja lingkungan diukur melalui lembaga pemeringkat PROPER yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), dan diharapkan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian adalah market value, yang diukur dengan harga saham dikalikan lembar saham. Market value mewakili reaksi atau respon investor terhadap informasi yang disampaikan oleh pihak manajemen perusahaan yaitu informasi non-keuangan dan informasi keuangan, yang menjadi sinyal mengenai kinerja keuangan di masa akan datang.¹⁷ Ketika informasi pengungkapan dan kinerja lingkungan dipublikasikan, investor akan bereaksi yang tercermin pada perubahan harga saham serta market value. Informasi lingkungan menjadi salah satu pertimbangan penting calon investor dalam menilai harga saham dan market value, dimana perusahaan akan mampu menarik perhatian pemegang saham dan stakeholders melalui usaha pelestarian lingkungan. Kegiatan

¹⁶Nelsi Wisna, "The Effect of Information Technology on the Quality of Accounting Information System and its Impact on the Quality of Accounting Information", (Jurnal of Finance and Accounting Universitas Padjajaran, 2013) Vol. 4. No.5, h 9.

¹⁷D.M. Patten dan Charles H Cho, *Ibid.*, h.644

bisnis perusahaan akan dibatasi oleh kontrak sosial yang diterapkan antara pemerintah, perusahaan dan masyarakat sesuai dengan teori legitimasi.¹⁸

Selain informasi akuntansi keuangan, pengungkapan lingkungan juga dapat memainkan peran dalam keputusan investasi pemegang saham. Pengungkapan lingkungan telah meningkat dari waktu ke waktu, sehingga menimbulkan pertanyaan apakah keuntungan dari peningkatan pengungkapan lingkungan dapat diperoleh dari pasar modal. Dengan demikian, pertanyaan utama penelitian ini adalah jika perusahaan melakukan bisnis dengan cara yang bertanggung-jawab secara lingkungan, apakah hal tersebut akan berdampak pada nilai sahamnya.

Untuk originalitas penelitian ini sendiri terdapat pada pemilihan industri pertambangan serta industri dasar dan kimia yang terdaftar pada ISSI sebagai unit analisis dilakukan berdasar pada tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, yaitu bahwa industri tersebut sesuai dengan sifat dan karakteristik operasionalnya tergolong dalam industri yang sensitif terhadap lingkungan serta mempunyai dampak terhadap lingkungan yang tinggi (high impact). Pemilihan perusahaan yang terdaftar pada ISSI dilatar belakangi karena dalam Index ini mencerminkan pergerakan saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang kemudian DES menjadi satu-satunya rujukan mengenai efek syariah yang ada di Indonesia (dalam situs BEI mengenai syariah). Indeks ini sebagai acuan bagi investor untuk berinvestasi dalam basis syariah. Indeks ini mengacu pada ketentuan yang telah ditetapkan oleh AAOIFI. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) yang menetapkan standar CSR dengan penyesuaian dengan perspektif Islam.¹⁹

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas secara khusus dapat dikemukakan pertanyaan penelitian yang akan diteliti lebih lanjut dalam studi ini, yaitu:

1. Apakah pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*) berpengaruh terhadap *market value* perusahaan ?
2. Apakah kinerja lingkungan (*environmental performance*) berpengaruh terhadap *market value* perusahaan ?

¹⁸N Semenova dan L.G. Hassel, “ *The Value Relevance og Enviromental and Social Performance: Evidence From Swedish SIX 300 Companies*”, (Majalah Bisnis, 2010). hlm.54

¹⁹Naili Faricha, “*Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Islamic Social Reporting pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2011 – 2014*”, (Surabaya; E-journal Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya.2016)

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasar uraian yang telah dipaparkan pada bagian sebelumnya, maka tujuan khusus dari penelitian ini difokuskan untuk menganalisis beberapa aspek sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*) terhadap *market value* perusahaan sektor pertambangan dan sektor industri dasar dan kimia.
2. Untuk menganalisis pengaruh kinerja lingkungan (*environmental performance*) terhadap *market value* perusahaan sektor pertambangan dan sektor industri dasar dan kimia.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran utuh tentang penulisan dalam skripsi ini akan dibagi menjadi lima bab, dengan penjelasan sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Dalam Bab ini akan dijelaskan mengenai uraian-uraian mengenai latar belakang masalah yang timbul sehingga mendorong penulisan skripsi ini, yang meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II: Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini akan diuraikan teori-teori dan penelitian terdahulu yang melandasi penulisan tesis ini, yaitu teori-teori yang mendasari serta penelitian terdahulu. Selain itu akan dijelaskan pula hubungan dari variabel independen dan variabel dependen. Bab ini juga akan menguraikan kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

BAB III: Metode Penelitian

Pada Bab ini akan menjelaskan mengenai metode penelitian dalam skripsi ini yang meliputi variabel penelitian, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV: Hasil dan Pembahasan

Pada bab ini akan dibahas hasil dari analisis data, masalah pengaruh serta hubungan antara variabel. Serta akan dibahas pula mengenai pengaruh pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan terhadap *market value*.

BAB V: PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan saran dan implikasi serta keterbatasan yang sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kerangka Teori

2.1.1 Teori Legitimasi

'Kontrak sosial' menjadi dasar dibangunnya *Grand* Teori Legitimasi yang mbingkai penelitian ini. Perusahaan akan selalu berinteraksi dengan masyarakat dalam norma-norma yang berlaku sehingga kegiatan perusahaan dapat dipandang *legitimate*.

Pandangan Guthrie memberi arah kebijakan bagi perusahaan dalam upaya penyalarsan nilai-nilai dalam organisasi dengan norma dan perilaku yang ada dalam sistem sosial masyarakat dimana organisasi adalah bagian dari sistem itu sendiri. Ketidak sinkronan antara nilai dan norma tersebut akan menghadirkan ancaman terhadap legitimasi. Pandangan tersebut mampu membuktikan bahwa legitimasi mampu menghadirkan pencapaian terhadap nilai perusahaan yang meningkat ketika perusahaan berada dalam keselarasan hubungan dengan masyarakat.²⁰

Masalah *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah berkembang dengan mengenalkan laporan *social* dan *environmental* sebagai bentuk pelayanan perusahaan yang merupakan sarana untuk mengkomunikasikan strategi ekologi perusahaan kepada *stakeholders* dan masyarakat. Ciri utama praktik pelaporan perusahaan tersebut dalam sifat *voluntary*, berkaitan dengan fakta bahwa *corporate social responsibility* pasar tidak diatur, secara khusus ketika membandingkan laporan keuangan perusahaan. Sejumlah studi yang menginvestigasi pengungkapan informasi lingkungan dalam laporan

²⁰J Guthrie, et al. "The Voluntary Reporting of Intellectual Capital Yohanes", dalam Made dan I Putu Sudana, *Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan*, Bali; E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 2018, hlm. 1172

tahunan, telah memanfaatkan penggunaan *legitimacy theory* dalam upaya untuk menjelaskan pengungkapan informasi lingkungan dan atau social.²¹

Teori legitimasi berkaitan erat dengan teori stakeholder, teori legitimasi menyatakan organisasi secara berkelanjutan terus mencari cara untuk menjamin operasi organisasi berada dalam batas norma dalam lingkungan masyarakat sekitar. Sebuah perusahaan akan secara sukarela mengungkapkan aktifitas perusahaan jika manajemen menganggap bahwa hal tersebut diharapkan komunitas.²²

perusahaan beroperasi serta menyatakan bahwa laporan perusahaan dipengaruhi oleh nilai-nilai sosial (*social values*) masyarakat dimana perusahaan tersebut berada. Namun, masyarakat tidak lagi membatasi harapannya tentang bisnis yang semata-mata hanya mencari keuntungan dan menyediakan barang dan jasa. Masyarakat juga mengharapkan bisnis akan memberikan manfaat dalam rangka melestarikan dan mencegah adanya kerusakan lingkungan, menjamin kesehatan serta keselamatan konsumen, tenaga kerja, dan semua yang berada dalam komunitas masyarakat.²³

Legitimacy theory berpendapat bahwa organisasi harus mempertimbangkan hak-hak masyarakat secara luas, tidak hanya hak-hak investor perusahaan. Jika organisasi tidak mempertimbangkan untuk beroperasi dalam batas-batas perilaku yang dianggap tepat oleh masyarakat, maka masyarakat bisa bertindak untuk menghapus hak-hak organisasi untuk melanjutkan operasinya. Sebagai akibatnya, perusahaan dengan kinerja lingkungan yang buruk akan merasa sulit untuk mendapatkan sumberdaya yang diperlukan dan tidak mendapatkan dukungan untuk melanjutkan operasi perusahaan dalam suatu komunitas yang menghargai lingkungan yang bersih. Artinya, masyarakat dapat mencabut “kontrak sosial”, kecuali organisasi tersebut melakukan strategi tertentu, seperti dapat menginformasikan dengan jelas dan mampu menjawab dan menanggulangi isu-isu negatif yang timbul dari masyarakat pada umumnya.²⁴

Sebuah organisasi akan menyadari bahwa kontrak dengan masyarakat sangat dibutuhkan dalam kelangsungan hidup perusahaan, dan dengan adanya corporate social responsibility menjadi wujud tanggung jawab perusahaan dengan masyarakat. Hal ini sejalan dengan legitimasi teori yang menjaga

²¹Charles H. Cho dan Dennis M. Patten, *The Role of Environmental Disclosures as Tools of Legitimacy: A Research Note*, (Accounting, Organization and society, 2007), Vol. 32, No.7, hlm. 641

²²Deegan C, *Financial Accounting Theory*, (Sydney:McGraw Hill Book Company, 2009). h.55

²³Dennis M. Patten, *The Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure*, (Accounting, organization and society, 2002), Vol.27, No.8, hlm. 768

²⁴W. Aerts dan D. Cormier, *Media Legitimacy and Corporate Environmental Communication*, (Accounting, Organization and society, 2009) Vol.34, No.1 hlm. 5

kontrak sosial dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai keadilan, dan bagaimana perusahaan menghadapi berbagai kelompok berkepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan.

Mengenai *environmental performance* konsekuensi yang diusulkan oleh *legitimacy theory* adalah bahwa dalam kasus pelanggaran norma-norma lingkungan atau kelalaian tingkat polusi, sebuah perusahaan akan menghadapi krisis legitimasi. Dalam rangka untuk mendapatkan kembali kerusakan legitimasi tersebut perusahaan akan meningkatkan transparansinya dengan menurunkan pengungkapan, seperti misalnya dengan cara pelaporan lingkungan.²⁵

2.1.2 Pengungkapan Lingkungan

Pengungkapan lingkungan atau *environmental disclosure* merupakan bagian dari tanggung jawab perusahaan dalam aspek lingkungan yang disajikan dalam annual report sebuah perusahaan, dan tidak jarang bisa ditemukan dalam sustainable report perusahaan. Perusahaan harus mematuhi regulasi pemerintah dan melaksanakan tanggung jawab terhadap lingkungan sehingga mampu menjaga kesinambungan usaha untuk jangka panjang.

Pengungkapan lingkungan menunjukkan tanggung jawab manajemen terhadap lingkungan dan menginformasikan bahwa manajemen lingkungan telah dilaksanakan. Hal tersebut sering kali menjadi salah satu parameter khusus bagi investor untuk dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan. Investor memandang kondisi tersebut sebagai pertanda atau signal dalam bentuk informasi lingkungan, yang dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi. Pihak *shareholder* akan sangat membutuhkan informasi lingkungan untuk pengambilan keputusan investasi. lebih dari itu, pengungkapan informasi lingkungan dapat digunakan untuk mendeteksi perusahaan-perusahaan yang dinilai sebagai *good corporate citizens*.²⁶

pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*) adalah kumpulan informasi yang berkaitan dengan semua aktivitas yang berhubungan mengenai pengelolaan lingkungan oleh perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang. Informasi pengungkapan lingkungan dapat didapatkan dengan banyak cara, seperti pernyataan kualitatif, asersi atau fakta kuantitatif, bentuk laporan keberlanjutan

²⁵ Natasya E. Octaviana, *Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Corporate Social Responsibility: untuk Menguji Teori Legitimasi*, (Semarang: Undergraduate thesis fakultas ekonomika dan bisnis undip, 2014) h.13

²⁶ Bayu Tri P.M. dan Made Sudarma, "*Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Lingkungan Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar*", (Fakultas ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2011) hal. 11

atau laporan tahunan. Bidang *environmental disclosure* meliputi pengeluaran atau biaya operasi untuk fasilitas dari peralatan pengontrol polusi di masa lalu dan sekarang.

Informasi sosial dan lingkungan merupakan tambahan informasi harapan masa depan bersifat *forward-looking*. Kinerja sosial dan lingkungan didefinisikan sebagai aset tidak berwujud, yaitu *goodwill* perusahaan yang direfleksikan pada pasar saham berpendapat bahwa program-program lingkungan dan sosial dapat meningkatkan keuntungan di masa depan melalui pengurangan biaya konflik dengan masyarakat, mengurangi limbah, meningkatkan hubungan dengan regulator, penciptaan merek/*brand* perusahaan, produktivitas karyawan, jumlah total *cost of capital* yang lebih rendah, yang membuat perusahaan menjadi lebih atraktif bagi investor.²⁷

Pengungkapan secara umum dibagi menjadi 2 jenis, yaitu *voluntary disclosure* dan *mandatory disclosure*. *Voluntary disclosure* adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan aktifitas perusahaan secara sukarela. Pada kenyataannya pengungkapan secara sukarela tidak benar-benar terjadi terdapat kecenderungan bagi perusahaan untuk membatasi dan menyimpan informasi yang sifatnya menurunkan arus kas perusahaan.

Mandatory disclosure adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan aktifitas perusahaan yang bersifat wajib dan tertuang dalam peraturan UU pasal 66 ayat 6 tahun 2007. Pengungkapan ini akan mendapat sorotan langsung oleh lembaga yang berwenang. Terdapat standar yang menjamin kesamaan bentuk secara relatif dalam praktik pelaporan, dan terdapat persyaratan minimum yang harus dipenuhi.²⁸

Dalam setiap pelaporan pengungkapan lingkungan berisi tentang informasi yang dapat membantu investor secara efektif mengevaluasi tingkat risiko perusahaan dan memungkinkan investor untuk merevisi strategi investasi dan portofolio yang sesuai. Peningkatan laporan pengungkapan informasi lingkungan selalu dipengaruhi oleh peraturan lingkungan, latar belakang kelembagaan, biaya politik dan media. Latar belakang organisasi meliputi peraturan mengenai lingkungan yang ketat atau tidak dan budaya yang berbeda. Hal ini akan mempengaruhi peningkatan pelaporan aspek lingkungan dalam laporan tahunan. Pengungkapan lingkungan secara sukarela berisikan pelaporan informasi mengenai kegiatan lingkungan, keterlibatan lingkungan hukum sebelumnya, liputan media, keuangan,

²⁷Geoffrey Heal, "Corporate Social Responsibility: An Economic and Financial Framework", (The Geneva papers on risk and insurance issues and practice, 2005), vol. 30, no.3,

²⁸P. Ariningtika, "Pengaruh Praktik Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terhadap Pengungkapan Lingkungan Perusahaan", (thesis fakultas ekonomika dan bisnis Undip, 2013) hlm.16-17

kepemilikan saham, risiko dan masalah lingkungan, dan keterlibatan sebelumnya dengan lingkungan kelompok.²⁹

2.1.3 Kinerja Lingkungan

kinerja lingkungan perusahaan (environmental performance) adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik sehingga dapat menciptakan hubungan yang berkelanjutan. Penilaian kinerja lingkungan diukur dengan penilaian peringkat PROPER yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Tujuan dari penilaian tersebut adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam pelestarian di bidang lingkungan. Dalam laporan tahunannya, Kementerian Lingkungan Hidup menjelaskan bahwa penilaian kinerja penataan perusahaan dalam PROPER dilakukan berdasarkan atas kinerja perusahaan dalam memenuhi berbagai persyaratan ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku dan kinerja perusahaan dalam pelaksanaan berbagai kegiatan yang terkait dengan kegiatan pengelolaan lingkungan yang belum menjadi persyaratan penataan.

Peserta PROPER yang difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang berdampak Masih banyak pengukuran lain yang digunakan para peneliti yang menjadi alat pengukuran kinerja lingkungan. Sedangkan di Indonesia, penelitian-penelitian seperti yang dilakukan Suratno, *et al.* (2006), Almilia dan Wijayanto (2007). Pada umumnya menggunakan hasil pengukuran kinerja lingkungan hidup yang disediakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) dalam laporan hasil PROPER. Penelitian ini juga menggunakan PROPER yang menggambarkan prestasi penataan lingkungan hidup pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.³⁰

PROPER menggunakan kriteria penilaian berdasarkan aspek pengendalian pencemaran air, udara, pengelolaan limbah B3 (Bahan Berbahaya dan Beracun), dan penerapan AMDAL (Analisis Mengenai Dampak Lingkungan) dengan pengujian BOD dan COD air limbah. Kriteria penilaian PROPER ini dipaparkan secara lebih lengkap dalam Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup No. 5 tahun 2011 tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan

²⁹Peter M. Clarkson, "Revisiting the Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An empirical Analysis", (Accounting, Organization and Society, 2008) vol.33 no.4-5

³⁰Mazda Eko T.J., "Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan", (Jurnal ekonomi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa: 2013) Volume 4 no.1 hlm.39

Hidup dan hasil dari PROPER tersebut bagi perusahaan yang menjadi pesertanya dilambangkan dengan 5 (lima) warna yaitu emas, hijau, biru, merah, dan hitam.³¹

2.1.4 Market Value

Market value atau sering juga disebut *Market Value of Equity* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market Value of Equity* merupakan nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada, perhitungannya dapat dilakukan dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini (*International Valuation Standard Committee*, 2003). Nilai pasar ekuitas atau *Market Value of Equity* dikenal juga sebagai *capital market* (*Market capitalization*). Dalam hubungannya dengan pengungkapan lingkungan, *stakeholder* membutuhkan informasi dari perusahaan yang berkaitan dengan kinerja, termasuk kinerja lingkungan.

Kepentingan investor terkait informasi konsentrasi dan kinerja lingkungan dinyatakan bahwa untuk meningkatkan sejumlah profil lingkungan yang positif telah menjadi elemen penting dalam strategi pemasaran perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya, buruknya profil lingkungan perusahaan akan menjadi faktor risiko bagi perusahaan, yang kemungkinan juga akan berdampak pada nilai pasar perusahaan. Pentingnya studi ini juga dinyatakan bahwa faktor lingkungan akan meningkatkan pengaruhnya pada *future cash flows* perusahaan dalam cara yang positif dan negatif. Valuasi ekuitas, analisis kredit, dan keputusan ekonomi lain yang melibatkan analisis keuangan berdasar pada peramalan *future earnings* atau *cash flows*. Peramalan tersebut dipengaruhi oleh kelengkapan analisis sensitifitas dan estimasi risiko. Opini masyarakat adalah bahwa estimasi tersebut akan meningkat ditentukan oleh faktor risiko lingkungan.³²

Terdapat dua aliran tentang bagaimana kinerja lingkungan berdampak pada nilai pasar perusahaan. Pertama, aliran *cost concerned* yang berpendapat bahwa investasi lingkungan dan kinerja lingkungan yang tinggi hanya mewakili peningkatan biaya, menghasilkan pendapatan yang tidak menurun dan nilai pasar yang lebih rendah. Akibatnya, hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai pasar perusahaan diharapkan menjadi negatif (misalnya Jaggi dan Freedman 1992; Walley dan Whitehead, 1994). Kedua, aliran *value creation* yang menganggap upaya lingkungan sebagai cara untuk meningkatkan keunggulan kompetitif dan meningkatkan keuntungan finansial kepada para investor.

³¹Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, "PROPER", <http://proper.menlhk.go.id/proper/>, diakses 17 juni, pukul 23:10.

³²P.M.Clarkson, "The Market Valuation of Environmental Capital Expenditures by Pulp and Paper Company", (*The Accounting Review*:2004), Vol.79, No.2, hlm 350-351

Hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai pasar diharapkan menjadi positif menurut pandangan ini (misalnya Konar dan Cohen 2000; Dowellet al., 2000).

Kesulitan menghubungkan pelaporan lingkungan dengan hasil keuangan telah dikemukakan oleh Bebbington (1999). Perusahaan Denmark sejak tahun 1996 diberi mandat untuk mempublikasikan informasi lingkungan dalam bentuk 'akun hijau'. Bebbington (1999) meninjau laporan pemerintah tentang hasil pelaporan lingkungan dari undang-undang di Denmark, dan menyimpulkan bahwa tampaknya tidak ada efek samping yang signifikan. Satu temuan dari tinjauan tersebut adalah bahwa sekitar 50% dari perusahaan yang mematuhi undang-undang pelaporan lingkungan dilaporkan telah mencapai keuntungan finansial melebihi biaya yang dikeluarkan.

Informasi lingkungan yang diungkapkan sebagai peringkat kinerja bagi komunitas investor diharapkan dapat menjadi nilai yang relevan dan melengkapi informasi keuangan dalam proses penilaian. Relevansi nilai ditentukan dengan menganalisis bagaimana kinerja lingkungan tercermin dalam ekspektasi pendapatan masa depan saat ini yang menentukan nilai pasar.³³

³³Lars Hassel, et al., *The Value Relevance of Environmental Performance*, (European Accounting Review, 2004) vol. 14, no. 1, hlm. 44-46.

2.2 Penelitian Terdahulu

Selama beberapa tahun terakhir telah dilakukan beberapa penelitian mengenai pengungkapan lingkungan dan hubungan Corporate social Responsibility terhadap kinerja keuangan atau lebih mengarah ke respon pasar. berikut tabel penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variable	Hasil Penelitian
1	Tito Anindito, Moh. Didik Ardiyanto (2012)	Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kinerja Finansial Perusahaan Kimia dan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar dalam BEI tahun 2007 sampai 2010)	X1 kinerja lingkungan X2 CSR Y kinerja finansial	Dalam model pertama kinerja lingkungan berpengaruh positif CSR dengan nilai signifikansi sebesar 0,007 Model kedua menunjukkan bahwa secara simultan kinerja lingkungan dan CSR berpengaruh positif terhadap kinerja finansial. Kemudian secara parsial kinerja memiliki nilai signifikansi 0,031 sedangkan variable CSR menunjukkan nilai 0,831. Yang berarti kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja lingkungan dan tidak ada hubungan yang signifikan dari CSR terhadap kinerja finansial.
2	Mazda Eko Sri Tjahjono (2013)	Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan	X1 kinerja lingkungan X2 kinerja keuangan perusahaan Y nilai perusahaan	Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikansi 0,00. Namun kinerja lingkungan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dikarenakan nilai signifikansi $0,650 > 0,05$. Kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif dengan nilai signifikansi 0,00. Kemudian kinerja lingkungan melalui kinerja keuangan perusahaan dapat berpengaruh positif dengan

				nilai koefisien 0,2984.
3	Rutinaias Haholongan (2016)	Kinerja Lingkungan dan Kinerja Ekonomi Perusahaan Mnfaktur <i>GoPublic</i>	X1 kinerja lingkungan Y kinerja ekonomi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan baik ataupun buruk berpengaruh terhadap kinerja ekonomi suatu perusahaan dengan nilai signifikasi 0,002
4	Nurleli, Faisal (2016)	Pengaruh Pengungkapan Informasi Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan	X1 pengungkapan lingkungan Y kinerja keuangan	Pengaruh pengungkapan lingkungan dengan kinerja keuangan memiliki koefisien 0,256 dengan nilai signifikasi 0,007. artinya semakin luas pengungkapan informasi lingkungan maka berpotensi meningkatkan kinerja keuangan
5	Rinny Amelia Hadjoh I Made Sukartha (2013)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan dan Eksposur Media Pada Pengungkapan Informasi Lingkungan	X1 ukuran perusahaan X2 kinerja keuangan X3 eksposur media Y pengungkapan lingkungan	Hasil pengujian menunjukkan variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien sebesar 0,019 dengan tingkat signifikansi $0,004 < 0,05$. Variable kinerja berpengaruh positif terhadap pengungkapan lingkungan dengan nilai signifikasi 0,001 variabel eksposur media mempunyai koefisien sebesar -0,030 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,274, artinya eksposur media berpengaruh negative terhadap pengungkapan lingkungan
6	Bayu Tri Prasetyo Mukti, Made Sudarma Grahita Chandrarin (2014)	Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan lingkungan Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar	X1 CSR X2 kinerja lingkungan	Variable CSR berpengaruh positif terhadap reaksi pasar dengan nilai signifikasi 0,001 Kinerja lingkungan tidak berpengaruh dengan reaksi pasar

			Y rekasi pasar	
7	Ahmad Rosyid (2015)	Pengaruh Kinerja Sosial dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan	X1 kinerja social X2 kinerja lingkungan Y kinerja keuangan	Secarasimultan kedua variable bebas berpengaruh positif dengan nilai signifikansi 0,02. Secara parsial kinerja social dan kinerja lingkungan tidak berpengaruh pada kinerja keuangan dengan masing-masing nilai signifikansi 0,204 untuk kinerja social dan 0,641 untuk kinerja lingkungan
8	Aldilla Nor Rokhiemah dan Dian Agustia (2013)	Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kinerja Financial Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X1 kinerja lingkungan X2 CSR disclosure Y kinerja finansial	Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap CSR disclosure dengan nilai signifikansi 0,00. Selanjutnya Kinerja lingkungan tidak berpengaruh dengan kinerja financial dikarenakan tingkat signifikansi sebesar 0,655. Sama halnya dengan CSR disclosure yang memiliki tingkat signifikansi $0,07 > 0,05$.

2.3 Hipotesis

Perumusan hipotesis dalam penelitian ini disusun berdasarkan teori yang digunakan dan penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Pembahasan terperinci terkait rumusan hipotesis disajikan sebagai berikut.

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*) Terhadap *Market value*

Studi ini mencoba menginvestigasi hubungan antara pengungkapan lingkungan (*environmental disclosures*) dan *market value*. Secara khusus, sebuah kelompok studi yang menguji apakah kinerja lingkungan memberikan kontribusi untuk penjelasan harga saham dalam jangka panjang, paling relevan untuk penelitian ini. Bukti yang disediakan oleh even studi dan studi portofolio dibatasi oleh asumsi bahwa pasar saham akan memberikan penilaian yang *misprices* kinerja lingkungan dan sosial dalam jangka pendek.³⁴

Sesuai dengan teori legitimasi, perusahaan menginginkan berperilaku seperti yang diinginkan masyarakat tanpa minumbukan pandangan negatif pada perusahaan. Diharapkan dengan adanya pengungkapan lingkungan, perusahaan mampu memberikan pencitraan di masyarakat, yang akan berdampak pada berkurangnya tuntutan masyarakat..Sebuah perspektif teori pengelolaan lingkungan yang ditemukan dalam teori legitimasi berpendapat bahwa perusahaan dengan tindakan yang tidak ramah lingkungan akan dikenakan biaya sosial dan biaya lingkungan yang lebih tinggi, dan secara implisit meningkatkan reputasi perusahaan yang memiliki dampak positif pada harga saham. Berdasar pada teori Porter, sebuah perusahaan yang pro-aktif terhadap lingkungan dapat meningkatkan *market value* karena manfaat reputasi dariantisipasi aturan lingkungan dan kewajiban masa depan (*future liabilities*).

Studi ini mendasarkan pada studi yang mengarahkan apakah pengungkapan lingkungan perusahaan dapat menjadi informasi tambahan dalam jenis pengungkapan, sehingga meningkatkan *firm valuation*. Studi ini berpendapat bahwa *voluntary environmental disclosure* memberikan informasi tambahan bagi investor untuk menilai daya saing perusahaan dan *expected future firm performance* sebagai hasil dari strategi lingkungan perusahaan. Hipotesis studi ini, dinyatakan dalam hipotesis alternatif sebagai berikut:

Hipotesis 1: Pengungkapan Lingkungan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Market value

³⁴T. Lundgren dan R. Olsson, “*Environmental incidents and firm value – international evidence using a multi-factor event study framework*”, (Applied Financial Economic:2010), Vol.20, No.16, hlm.1294

Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental Performance*) Terhadap *Market value*

Melalui pengungkapan lingkungan perusahaan yang transparan dan rating lingkungan oleh perantara informasi yang profesional, seperti lembaga pemeringkat PROPER, penetapan nilai dari *environmental performance* dapat ditingkatkan. Analisis keuangan meningkatkan kredibilitas informasi lingkungan dalam *corporate environmental disclosures* dengan mengintegrasikan lingkungan yang berkaitan dengan informasi dalam laporan perusahaan kepada investor. Lembaga pemeringkat lingkungan memfasilitasi proses dengan memberikan kinerja lingkungan yang dapat diperbandingkan pada seluruh perusahaan karena pengungkapan sukarela lingkungan oleh perusahaan itu sendiri yang tidak standar. Lembaga pemeringkat kinerja lingkungan mempunyai potensi untuk meningkatkan kehandalan informasi lingkungan sehingga meminimalisir risiko lingkungan dan berpeluang untuk direfleksikan dan dihargai dalam *market values* perusahaan.³⁵

Dalam hal ini peringkat dampak lingkungan oleh Lembaga Pemeringkat Independen (PROPER), memungkinkan perbandingan dampak lingkungan di seluruh perusahaan dan industri. Penggunaan PROPER di Indonesia telah dilakukan oleh beberapa peneliti, yaitu Sarumpaet (2005), Suratno, *et al.* (2007), Almimia dan Wijayanto (2007), serta Cheng dan Christiawan (2011). Oleh karena itu, hipotesis kedua studi ini dinyatakan dalam hipotesis alternatif sebagai berikut:

Hipotesis 2: Kinerja Lingkungan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Market value

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Sebelum menyajikan bagan dari kerangka pemikiran teoritis akan dijelaskan terlebih dahulu uraian tentang pengaruh dari pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan terhadap *market value*. Secara ringkas, hubungan casualitas antar variabel-variabel dalam penelitian akan dijelaskan dalam kerangka pemikiran ini.

Informasi sosial dan lingkungan merupakan tambahan informasi harapan masa depan. program-program lingkungan dan sosial dapat meningkatkan profit dalam jangka panjang melalui pengurangan biaya konflik dengan masyarakat, mengurangi limbah, meningkatkan hubungan dengan regulator, penciptaan merek/*brand* perusahaan, produktivitas karyawan, jumlah total *cost of capital* yang lebih rendah, yang membuat perusahaan menjadi lebih atraktif bagi investor. Pelaporan pengungkapan

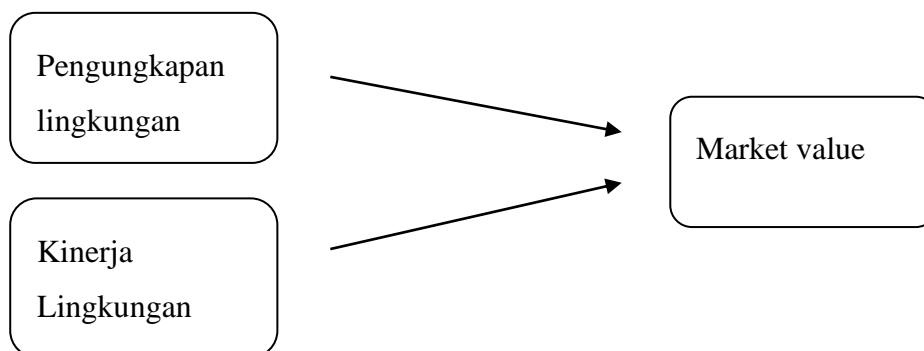
³⁵Alexandra Bagaeva, "The Value Relevance of Firms Integral Environmental Impact: Evidence From Russia", (Departement Accounting and Finance University of Oulu:2010), hlm.17

lingkungan yang akan membantu investor secara efektif mengevaluasi tingkat risiko perusahaan dan memungkinkan investor untuk merevisi strategi investasi dan portofolio yang sesuai.

Sementara itu dalam rangka meningkatkan kehandalan informasi lingkungan, maka informasi lingkungan juga dilakukan dengan menggunakan menggunakan ukuran kinerja lingkungan dari lembaga independen. Melalui pengungkapan lingkungan perusahaan yang transparan dan rating lingkungan oleh perantara informasi yang profesional, seperti lembaga pemeringkat PROPER, reliabilitas nilai dari *environmental performance* dapat ditingkatkan. Analisis keuangan meningkatkan kredibilitas informasi lingkungan dalam *corporate environmental disclosures* dengan mengintegrasikan lingkungan yang berkaitan dengan informasi dalam laporan perusahaan kepada investor. Lembaga pemeringkat kinerja lingkungan mempunyai potensi untuk mengurangi *bias* sehingga risiko lingkungan dan peluang direfleksikan dan dihargai dalam *market values* perusahaan.

Dengan demikian berdasar penjelasan di atas, dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis untuk mempermudah pemahaman penelitian ini dengan gambar bagan di bawah ini. Berikut adalah hasil penggambaran secara logis hubungan antar variabel dalam penelitian yang dilakukan. Terdapat 2 variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap variabel dependen *market value*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari annual report dan sustainable report perusahaan yang terdaftar di Indesk Saham Syariah Indonesia. Data sekunder adalah data yang tidak didapatkan secara langsung oleh peneliti, melainkan diperoleh melalui pihak lain, misalnya dapat berupa laporan-laporan, buku-buku, jurnal penelitian, artikel dan majalah ilmiah yang berkaitan dengan masalah penelitian.

Sumber data dalam penelitian ini diambil dari hasil annual report perusahaan sektor pertambangan serta sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar dalam indeks ISSI. Laporan tersebut berupa annual report dan sustainable reporting perusahaan yang sebagian didalamnya menginformasikan laporan-laporan non keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3.2 Populasi dan Sample Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan serta sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di pasar modal Indonesia tahun 2013-2018. Sampel diperoleh melalui teknik non-probabilitas dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Cakupan dalam penelitian ini meliputi perusahaan dengan kategori perusahaan sektor industri pertambangan serta sektor industri dasar dan kimia di indeks ISSI. Jumlah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan tersebut yang akan digunakan sebagai unit analisis dan sekaligus sebagai sampel penelitian.
2. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel sahamnya tercatat dan diperdagangkan secara aktif di ISSI selama periode tahun 2013-2018. Karena itu, perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan selama periode penelitian dimasukkan menjadi sampel. Demikian pula perusahaan-perusahaan yang semula terdaftar dan kemudian dikeluarkan dari ISSI karena suatu sebab tidak dimasukkan dalam sampel.

3. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan berturut-turut selama tahun 2013-2018. Karena itu, perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan ke Bapepam dalam periode tersebut tidak dimasukkan dalam sampel.
4. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) selama periode penelitian.
5. Dalam rangka menghindari munculnya data *outlier*, perusahaan-perusahaan sampel yang memiliki tingkat kenaikan (penurunan) nilai buku ekuitas, *market value of equity*, dan *net income* yang ekstrim dianggap sebagai *outlier* sehingga tidak dimasukkan dalam sampel.

Pemilihan industri pertambangan serta industri dasar dan kimia sebagai unit analisis dilakukan berdasar pada tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, yaitu bahwa industri tersebut sesuai dengan sifat dan karakteristik operasionalnya tergolong dalam industri yang sensitif terhadap lingkungan serta mempunyai dampak terhadap lingkungan yang tinggi (*high impact*). Menurut Hassel dan Semenova (2013) industri dengan risiko lingkungan yang tinggi memiliki dampak lingkungan yang langsung atau signifikan, yang dapat berimplikasi pada kewajiban lingkungan di masa depan, dan mampu mempengaruhi penilaian investor pada *market value* perusahaan. Oleh karena itu, studi ini menggunakan industri pertambangan serta industri dasar dan kimia sebagai unit analisis.³⁶

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang dipublikasi oleh: 1) *Institute for Economic and Financial Research* dalam bentuk *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) edisi 2013-2018; 2) Biro PKP Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam); 3) Database Laporan Keuangan dan Bursa Efek Indonesia (BEI) atau indonesia stock exchange (IDX) berupa publikasi laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan per Desember tahun 2013-2018 dan sumber-sumber lainnya. Selain itu digunakan pula data-data yang diterbitkan oleh lembaga lain seperti Kementerian Lingkungan Hidup berupa data hasil penilaian Program Penilaian Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) tahun 2013-2018.

Data variabel pengungkapan lingkungan atau *environmental disclosure* menggunakan data yang berupa laporan tahunan perusahaan tahun 2013-2018 yang terdaftar di BEI dan listing pada ISSI. Variabel *market value* menggunakan data harga saham penutupan dari *IDX review* tahun 2013-2018,

³⁶Lars G. Hassel dan N. Semenova, *The Added Value of ESG/SRI on Company and Portfolio Levels – What Can We Learn From Research?*, (SIRP working paper 13-2:2013) hlm.24-25

dan variabel *environmental performance* menggunakan data hasil penilaian PROPER yang diambil dari situs Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Tahun 2013-2018.

3.4 Variabel Penelitian dan Pengukuran

3.4.1 Variabel Independen

Variabel independen dalam studi ini adalah informasi non keuangan berupa pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan.

Pengungkapan Lingkungan (Environmental Disclosure)

Pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) adalah sebuah tanggung jawab dalam bentuk penyampaian informasi dari perusahaan dalam aspek lingkungan serta yang berhubungan dengan tata cara mengelolanya. Informasi pengungkapan lingkungan bisa didapatkan dari *annual report* dan *sustainability report*. Sejalan dengan yang mendefinisikan *Environmental disclosure* adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan lingkungan di dalam laporan tahunan perusahaan. pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*) juga dapat dipahami sebagai pengungkapan informasi yang berkaitan dengan kegiatan dan kinerja lingkungan perusahaan.

Teknik pengukuran variabel ini menggunakan ukuran skor pengungkapan yang diperoleh dari *content analysis*. Teknik ini dapat dilakukan dengan pendekatan *disclosure index*, yang digunakan untuk memberikan evaluasi *environmental disclosure*. Studi ini menggunakan pengukuran *environmental disclosure* berdasar pada pendekatan *disclosure index*, dan berusaha untuk mengembangkan *disclosure index* yang sesuai, terdiri dari informasi lingkungan yang diharapkan akan diungkapkan dalam *annual report* perusahaan.

Item dari informasi lingkungan yang dimasukkan dalam *disclosureindex* ini menggunakan Indeks *Global Reporting Initiative* (GRI) versi 4. Indikator GRI G4 dipilih karena merupakan standar pelaporan internasional yang diterima secara umum dan paling banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan di dunia. *Global Reporting Initiative* adalah sebuah standart kerangka pelaporan untuk membuat *sustainability reports* yang terdiri atas prinsip-prinsip pelaporan, panduan pelaporan dan standar pengungkapan (termasuk di dalamnya indikator kinerja lingkungan). Elemen-elemen ini dipertimbangkan dengan memiliki kepentingan dan bobot yang sama untuk penilaiannya

GRI terdiri dari 3 (tiga) fokus pengungkapan, yaitu ekonomi, lingkungan dan sosial sebagai dasar *sustainability reporting*. Untuk pengungkapan lingkungan yang tercantum pada GRI 300, terdapat sebanyak 30 item pertanyaan yang terbagi menjadi 9 (sembilan) aspek, yaitu aspek material, energi,

air, keanekaragaman hayati, emisi, efluen dan limbah, produk dan jasa, kepatuhan, transportasi, dan aspek keseluruhan.

Teknik ini dilakukan dengan mengidentifikasi isu-isu lingkungan tertentu, kemudian menganalisis pengungkapan lingkungan dari setiap isu dengan menggunakan metodologi penilaian “ya/tidak” (atau skor 1, 0). Setelah menghitung masing-masing isu, kemudian menentukan skor agregat *unweighted disclosure index* (Al-Tuwajiri, *et al*;2004 , Iatidris;2013). Model pengungkapan untuk *unweighted environmental disclosure GRI Reporting* adalah mengukur skor total *disclosure* (TD) sebagai berikut:³⁷

$$ED = \sum_{i=1}^n d_i$$

Dimana,

ED = *Enviroenmental Disclosure Index G3 GRI Reporting*

d = item pengungkapan, bernilai 1 jika item diungkapkan dan sebaliknya, bernilai 0 jika tidak diungkapkan,

n = jumlah item.

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan perusahaan adalah prestasi kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik yang diberikan oleh KLHK. Kinerja lingkungan dapat diukur menggunakan peringkat perusahaan berdasarkan hasil laporan program PROPER yang diselenggarakan oleh kementerian lingkungan hidup. Program PROPER bertujuan untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi.³⁸

Kinerja lingkungan diukur melalui lembaga pemeringkat PROPER, yang merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) untuk mendorong perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup yang berkelanjutan melalui instrumen informasi. PROPER merupakan salah satu bentuk pengawasan yang sekaligus upaya transparansi dan pelibatan masyarakat dalam pengelolaan lingkungan sebagaimana diamanatkan dalam peraturan Menteri

³⁷Al Tuwajiri et al., *The Relation Among Environmental Disclosure, Environmental Performance and Economic Performance: A Simultaneous equations approach*, (Accounting, Organization and society:2004) Vol.24, No.5-6, hlm.10

³⁸Rima Haryati, *Penngaruh Corporate Sosial Responsibility, Kinerja Lingkungan dan Struktur Coporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia*, (skripsi fakultas ekonomika dan bisnis Undip:2013), hlm.38

Lingkungan Hidup No. 3 Tahun 2014. Melalui PROPER hasil pengawasan yang telah dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup disampaikan secara terbuka kepada masyarakat.

Variabel kinerja lingkungan diukur dalam bentuk *lag*, yaitu bahwa variabel kinerja lingkungan tahun sebelumnya (t-1) akan mempengaruhi *market value* tahun berjalan (t). Variabel kinerja lingkungan mempunyai skala kategori, mengikuti sistem peringkat kinerja PROPER mencakup pemeringkatan perusahaan dalam lima (5) kategori warna yang akan diberi skor dari yang terendah, yaitu skor 1 untuk warna hitam (Sangat Buruk), skor 2 untuk warna Merah (Buruk), skor 3 untuk warna Biru (Baik), skor 4 untuk warna Hijau (Sangat Baik), dan yang tertinggi skor 5 untuk warna emas (Sangat-sangat Baik).

3.4.2 Variabel Dependen

Market Value

Variabel dependen dalam studi ini adalah *market value*, yang diwakili oleh harga saham penutupan. *market value* adalah harga dimana aset akan diperdagangkan dalam pengaturan lelang yang kompetitif. *International Valuation Standar Council* mendefinisikan *market value* sebagai jumlah yang diestimasi dimana aset atau liabilitas harus dipertukarkan pada tanggal penilaian antara pembeli yang bersedia dan penjual yang bersedia dalam transaksi wajar, setelah pemasaran yang tepat dan di mana para pihak masing-masing bertindak secara berpengetahuan, bijaksana dan tanpa paksaan.³⁹

Market value diukur dengan menghitung jumlah lembar saham dikalikan dengan harga saham penutupan 3 bulan setelah akhir tahun fiskal. Perhitungan *market value* mengacu pada formula:

$$MV = OS \times SP$$

Dimana, *MV* adalah market value, *OS* merupakan outstanding stock atau jumlah lembar saham yang beredar, dan *SP* mewakili *Stock Price* atau harga saham.

Data harga saham adalah harga saham penutupan, dengan menggunakan harga saham bulanan. Sesuai dengan Peraturan Bapepam LK No. X.K.6 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten, batas waktu penyampaian laporan tahunan paling lama 4 (empat) bulan setelah tahun buku berakhir. Dengan demikian batas waktu penyampaian Laporan Tahunan adalah tanggal 30 April untuk masing-masing tahun.

³⁹International Valuation Standard Council:Glossary, <https://www.ivsc.org/standards/glossary>, diakses 19 juni

3.5 Teknik Analisis Data

Model yang digunakan dalam menganalisis data adalah analisis regresi data panel. regresi data panel adalah regresi yang menggabungkan data *time series* dengan *data cross section*. Studi ini menggunakan gabungan (*pooled*) data *time series* (seri waktu periode tahun 2013-2018) dan *cross-section* (Perusahaan BEI), maka pengujian model dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel.

Pada dasarnya penggunaan metode data panel memiliki beberapa keunggulan antara lain:

1. Mengontrol *individual heterogeneity*. Kemampuan mengontrol heterogenitas individu ini pada gilirannya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks.
2. Panel data memberikan informasi data yang lebih informatif, lebih variatif, tidak terdapat *colinearity* diantara variabel, *degree of freedom* yang lebih banyak, dan hasil estimasi
3. Panel data lebih baik dalam mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak terdeteksi pada data *pure cross section* atau *pure time series*.
4. Model panel data mengizinkan kita untuk mengkonstruksi dan menguji model perilaku yang lebih kompleks daripada data *cross section* murni atau *time series* murni.
5. Model panel data dapat meminimalisir bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu, dimana model ini mampu mengendalikan korelasi sepanjang waktu dalam *error term*. Pengabaian permasalahan data panel ini akan mengarah pada *underestimated standard errors* dan menggelembungkan *t-statistics*.⁴⁰

Berdasarkan dari penjelasan di atas, model regresi data panel memiliki implikasi tidak diperlukannya pengujian asumsi klasik dalam model. permasalahan utama regresi data panel terletak pada masalah heteroskedastisitas, sedang permasalahan autokorelasi akan muncul ketika menggunakan seri waktu yang panjang.⁴¹

3.5.1 Pemilihan Model Panel

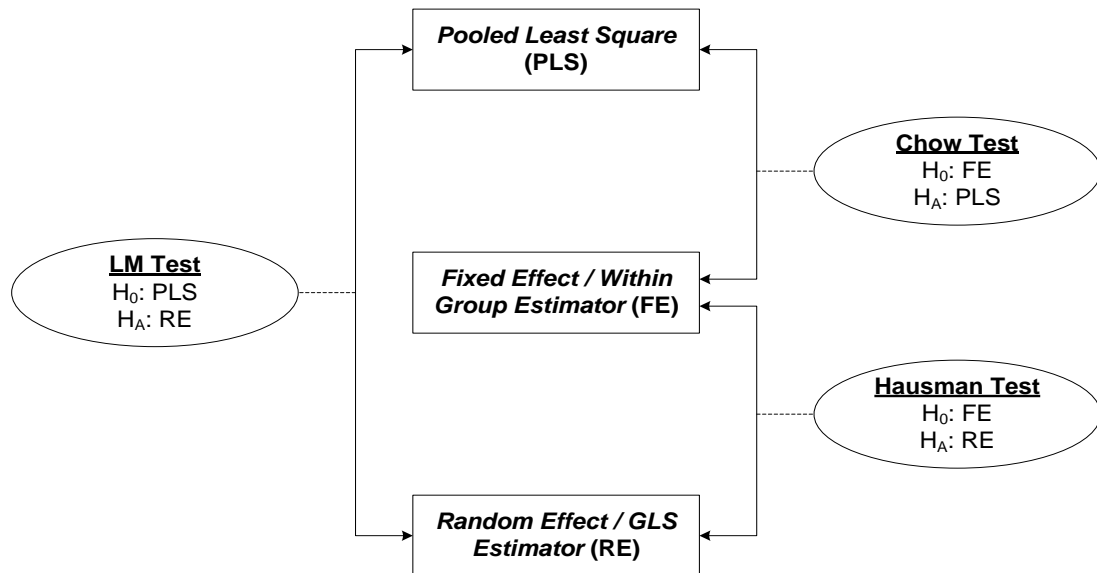
Pemilihan metode regresi data panel dalam penelitian ini akan ditentukan dengan pengujian statistik, yaitu menggunakan 3 (tiga) uji perbandingan yaitu uji perbandingan antara metode *Pooled Least Square* (PLS) dengan *Fixed Effect Model* (*Chow Test*) dan uji perbandingan antara PLS dengan

⁴⁰Baltagi B.H., *Econometric Analysis of Data Panel*, (Chicester: John Wiley & Sons Ltd, 2005), hlm.4-5

⁴¹Gujarati, *Basic Econometrics*, (fourth Edition, The McGraw-Hill Company, 2004) hlm.652

Random Effect Model (Lagrange Multiple Test) serta perbandingan antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model (Hausman Test)*.

Gambar 3.1. Pemilihan Model Regresi Data Panel



Sumber: Gujarati, 2004.

Beberapa uji spesifikasi model yang perlu dilakukan sebagai prosedur estimasi data panel adalah:

1. Perbandingan Model *Pooled Least Square* dengan *Fixed Effect*

Perbandingan model *pooled least square* dengan *fixed effect model* dilakukan dengan menggunakan *Chow-Test* uji F statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *Fixed Effect* lebih baik dari model regresi data panel biasa (*pooled least square*). Pengambilan keputusan yang digunakan dalam Uji Chow ini adalah (Gujarati, 2004):

- a. Jika H_0 diterima ($p > 0,05$), maka model mengikuti *Pooled Least Square (PLS)*.
- b. Jika H_0 ditolak dan H_A diterima ($p < 0,05$), maka model mengikuti *Within Group Estimator* atau Model *Fixed Effect*.

2. Perbandingan Model *Pooled Least Square* dengan *Random Effect*

Perbandingan *Pooled Least Square* dan *Random Effect* dilakukan dengan menggunakan pengujian *Lagrange Multiple Test (LM Test)*. Uji signifikansi *Random Effect* ini dikembangkan oleh

Bruesch-Pagan tahun 1980 (Baltagi, 2005), yang didasarkan pada didasarkan pada nilai *residual* dari metode *Random Effect*. *LM Test* didasarkan pada distribusi *chi-squares* (χ^2) dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Pengambilan keputusan yang digunakan dalam pengujian LM Test adalah (Gujarati, 2004):

- a. Jika H_0 diterima ($p > 0,05$), maka model yang tepat adalah *Pooled Least Square*.
- b. Jika H_0 ditolak dan H_A diterima ($p < 0,05$), maka model yang tepat adalah *Random Effect Model*.

3. Perbandingan Model *Fixed Effect* dengan *Random Effect*

Perbandingan model *Fixed Effect* dengan *Random Effect* mendasarkan pada permasalahan *heterogenitas/endogenitas*. Menurut Baltagi (2005) permasalahan endogenitas dalam regresi data panel adalah endogenitas antara variabel penjelas dengan variabel endogen, serta antara variabel penjelas dengan *unobserved individual effects/specific error* ($_i$ atau μ_i). Oleh sebab itu, sifat dari μ_i adalah krusial dalam pemilihan model panel data yang digunakan. Model *random effects* mengasumsikan bahwa μ_i tidak berkorelasi dengan variabel penjelas, sedangkan model (*within*) *fixed effects* berasumsi sebaliknya yaitu bahwa μ_i berkorelasi dengan variabel penjelas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan *Hausman Test*. *Hausman Test* didasari oleh masalah heterogenitas antar individu dan korelasinya dengan variabel bebas. Hipotesis yang digunakan dalam *Hausman Test* adalah (Baltagi, 2005):

- a. Jika H_0 diterima ($p > 0,05$), maka model mengikuti *Random Effect Model*.
- b. Jika H_0 ditolak dan H_1 diterima ($p < 0,05$), maka model mengikuti *Fixed Effect Model*.⁴²

3.5.2 Asumsi Regresi Data Panel

Dalam Asumsi Regresi Data Panel menggunakan 4 jenis pengujian, yaitu pengujian asumsi *time fixed effect*, pengujian *cross sectional dependence*, pengujian heteroskedastisitas, dan pengujian autokorelasi.

1. Pengujian *Time Fixed Effect*

Pengujian ini dilakukan ketika menggunakan model *Fixed Effect* dalam rangka untuk melihat pengaruh waktu dalam model. Adanya pengaruh waktu akan memungkinkan model menjadi bias, karena terdapat kemungkinan bahwa variabel penjelas akan mempengaruhi variabel dependen bukan

⁴²Baltagi B.H, *Op.cit.*, h. 19

karena pengaruh variabel itu sendiri, melainkan karena pengaruh waktu. Oleh karena itu, apabila terdapat pengaruh waktu, maka dilakukan dengan cara memasukkan variabel *dummy* waktu (Baltagi, 2005). Aplikasi dari pengujian ini adalah dengan cara membandingkan nilai F hitung antara model dengan menggunakan variabel *dummy* waktu dan model tanpa menggunakan *dummy* waktu tiap serinya. Pengambilan keputusan dari pengujian ini adalah:

- a. Jika H_0 diterima ($p > 0,05$), maka model tidak dipengaruhi oleh waktu.
- b. Jika H_0 ditolak dan H_A diterima ($p < 0,05$), maka model dipengaruhi oleh waktu, dan harus menggunakan model dengan memasukkan variabel *dummy* waktu.

2. Pengujian *Cross Sectional Dependence*

Menurut Baltagi (2005), regresi data panel mempunyai kecenderungan adanya keterkaitan antara *error* pada masing-masing *cross-section/specific error* (μ_i). Permasalahan *cross-sectional dependence* sering muncul pada regresi data panel yang memiliki *cross-sectionunit* banyak dan seri waktu yang pendek. Keberadaan *cross-sectional dependence* juga dapat mengarah pada bias. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Breusch-PaganLagrange Multiple Test Independence*. Hipotesis nol dalam pengujian ini adalah bahwa tidak terdapat korelasi *residual* (*specific error* / μ_i) pada seluruh *cross-section*. Hipotesis yang digunakan dalam Uji LM adalah:

- a. Jika H_0 diterima ($p > 0,05$), maka tidak terdapat masalah *cross-sectional dependence* dalam model.
- b. Jika H_0 ditolak dan H_A diterima ($p < 0,05$), maka model mengalami masalah *cross-sectional dependence*.

3. Pengujian Multikolinearitas

Pengujian ini untuk melihat masalah multikolinearitas yang berupa gejala korelasi antar variable independen dalam model regresi ganda. Cara melihat multikolinearitas dalam model ini menggunakan *variance inflation factor*. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian multikolinearitas menggunakan *variance inflation factor* adalah:

- a. Jika H_0 diterima ($p < 10$), maka tidak terdapat permasalahan multikolinearitas dalam model persamaan.
- b. Jika H_0 ditolak dan H_A diterima ($p > 10$), maka terdapat permasalahan multikolinearitas dalam model persamaan

4. Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat masalah heteroskedastisitas (*varians* tidak konstan) dalam model. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Wald Test Heteroskedasticity*. Hipotesis nol dalam pengujian ini bahwa model adalah *homoscedasticity* atau varians konstan. Apabila terdapat permasalahan heteroskedastisitas, maka disarankan penggunaan model *robust standar error* dalam model untuk mengontrol heteroskedastisitas. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah:

- a. Jika H_0 diterima ($p < 0,05$), maka tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas dalam model persamaan.
- b. Jika H_0 ditolak dan H_A diterima ($p < 0,05$), maka terdapat permasalahan heteroskedastisitas dalam model persamaan.

5. Pengujian Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk melihat adanya permasalahan korelasi serial *residual* dalam model persamaan. Pengujian autokorelasi diterapkan dalam *macro panel* dengan seri yang panjang (lebih besar dari 20 seri). Masalah autokorelasi tidak terjadi dalam model *micro panel* dengan seri yang pendek (Baltagi, 2005). Masalah korelasi serial akan menyebabkan *standard error* dari koefisien menjadi lebih kecil dari yang sebenarnya (*downward bias*) dan pada gilirannya akan memberikan hasil R^2 yang lebih tinggi. Pengujian dilakukan dengan menggunakan mengikuti Wooldridge(2003), yang menyatakan bahwa pengujian autokorelasi dalam regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Lagrange-Multiplier test for serial correlation* atau *Wooldridge Test Autocorrelation*. Hipotesis yang digunakan dalam Uji LM adalah:

- a. Jika H_0 diterima ($p > 0,05$), maka tidak terdapat permasalahan autokorelasi dalam model persamaan.
- b. Jika H_0 ditolak dan H_A diterima ($p < 0,05$), maka terdapat permasalahan autokorelasi dalam model persamaan.

3.5.3 Model Dasar

Model yang digunakan dalam penelitian ini pada dasarnya merupakan model dasar yang dikembangkan oleh Ohlson (1995) serta Feltham dan Ohlson (1995) yang menunjukkan bagaimana *value* perusahaan berhubungan dengan data akuntansi dan informasi non-keuangan.

Formulasi dari model yang dikembangkan pada penelitian ini merupakan modifikasi dari pendekatan model dasar, serta lebih difokuskan pada beberapa faktor-faktor yang merupakan alternatif dari faktor pengungkapan informasi lingkungan dan dianggap akan mempengaruhi *market value*. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan pada bagian sebelumnya, terdapat beberapa alternatif spesifikasi model dan metodologi yang dapat digunakan dalam meneliti hubungan dan peran pengungkapan informasi lingkungan terhadap *market value*. Sedangkan spesifikasi model dasar dalam penelitian ini mempunyai bentuk umum sebagai berikut:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ED_{it} + \beta_2 EP_{i,t-1} + \mu_t + v_{it} \dots\dots\dots$$

Dimana,

- MV : *Market Value*
- ED : *Environmental Disclosure*
- EP_{t-1} : *Environmental Performance* tahun t-1
- i : Indeks spesifik perusahaan
- t : Indeks untuk tahun
- β_0 : *Konstanta*
- $\beta_1 - \beta_4$: *Koefisien regresi*
- μ_i : *Unobserved firm-specific effect*
- v_{it} : *Random error*

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Penyajian Data

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan sektor industri pertambangan serta sektor industri dasar dan kimia dalam index ISSI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama tahun 2013 sampai tahun 2018. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan dengan periode pengamatan selama 6 tahun berturut-turut.

TABEL 4.1. PROSES PEMILIHAN SAMPEL PENELITIAN

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor pertambangan serta sektor industri dasar dan kimiayang terdaftar di BEI tahun 2013-2018 yang terdaftar di BEI tahun 2013-2018	70
2.	Perusahaan yang tidak / belum mengikuti program PROPER	41
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasi laporan tahunan selama tahun 2013-2018 berturut-turut	6
	Perusahaan yang mengikuti program PROPER dan menerbitkan laporan tahunan	23

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 4.1 didapatkan 23 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Hal ini terjadi karena terdapat banyak perusahaan yang tidak atau belum mengikuti program PROPER ataupun perusahaan yang mengikuti program PROPER tetapi tidak mempublikasikan laporan tahunan.

4.1.1 Statistik Deskriptif

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen *Market Value*, sedangkan variabel independen dalam studi ini berupa variabel Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*), Kinerja Lingkungan (*Environmental Performance*).

Sebelum melakukan analisis data, maka terlebih dahulu ditampilkan statistik deskriptif yang menggambarkan distribusi data penelitian. Statistik deskriptif adalah metode yang digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif yang jumlahnya relatif besar dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data agar dapat dimengerti dengan mudah. Adapun statistik deskriptif variabel sampel penelitian adalah sebagaimana terlihat pada Tabel 4.2.

TABEL 4.2. DESKRIPSI VARIABEL PENELITIAN

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
MV Overall	29,700,000	44,200,000	225,000	298,610,000	N =138
Between		37,100,000	318,125	131,000,000	n =23
within		25,000,000	-48,000,000	197,000,000	T =6
ED Overall	20.123190	8.051343	9	30	N =138
Between		6.132629	11.166670	30	n =23
within		5.346737	5.123188	33.123190	T =6
EP Overall	3.608696	0.719233	3	5	N =138
Between		0.612597	3	4.5	n =23
within		0.394611	2.275362	4.775362	T =6

Sumber: data sekunder diolah 2020

Berdasar Tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 138 data yang diambil dari Laporan Tahunan masing-masing perusahaan. Jumlah *cross-section* dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan, dan jumlah seri waktu pengamatan dalam penelitian ini sebesar 6 seri waktu, dimulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2018.

Variabel dependen *Market Value* mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 225 milyar rupiah yaitu pada PT.Jaya Pari Steel, Tbk (JPRS) pada tahun 2015 dan tertinggi (*maximum*) sebesar 298.610milyar rupiah yaitu pada PT. Perusahaan Gas Negara, Tbk (PGAS) tahun 2018. Rata-rata

(*mean*) *Market Value* perusahaan sampel sebesar Rp. 29.700 milyar rupiah. Sementara itu standar deviasi sebesar Rp. 44.200 milyar rupiah menunjukkan simpangan data yang relatif besar, karena nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-rata. Dengan nilai standar deviasi tersebut menunjukkan adanya perbedaan data yang cukup tinggi antara masing-masing pengamatan.

Variabel independen Pengungkapan Lingkungan/*Environmental Disclosure* mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 9 poin yaitu pada PT.Toba Pulp Lestari, Tbk (INRU) serta PT. Jaya Pari Steel, Tbk (JPRS) masing-masing tahun 2014 dan tertinggi (*maximum*) sebesar 30 poin. Rata-rata (*mean*) pengungkapan lingkungan perusahaan sampel sebesar 20,12 poin. Sementara itu standar deviasi sebesar 8,05 poin, menunjukkan simpangan data yang relatif kecil, karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-rata. Dengan nilai standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa perbedaan data pengungkapan lingkungan yang relatif merata antara masing-masing pengamatan.

Variabel independen Kinerja Lingkungan/*Environmental Performance* tahun sebelumnya (EP) mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 3 atau mewakili peringkat proper biru dan tertinggi (*maximum*) sebesar 5 atau mewakili peringkat proper emas. Rata-rata nilai kinerja lingkungan adalah sebesar 3,6087 dengan standar deviasi sebesar 0,7192, menunjukkan simpangan data yang relatif kecil, karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-rata. Dengan nilai standar deviasi tersebut menunjukkan adanya perbedaan data yang relatif kecil antara masing-masing pengamatan variabel kinerja lingkungan.

4.2 Pemilihan Metode Data Panel

Dalam analisis model data panel terdapat tiga macam pendekatan yang dapat digunakan, yaitu pendekatan kuadrat terkecil (*pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect model*), dan pendekatan efek acak (*random effect model*). Adapun langkah-langkah untuk menentukan model dapat dilakukan sebagai berikut (Baltagi, 2005):

1. Perbandingan model antara metode *pooled least square* dengan metode *fixed effect model* dilakukan dengan menggunakan pengujian *Chow Test*.
2. Perbandingan model antara metode *pooled least square* dengan metode *random effect model* dilakukan dengan menggunakan pengujian *Lagrange Multiple Test*.
3. Perbandingan model antara metode *pooled least squared* dengan metode *fixed effect model* dilakukan dengan menggunakan pengujian *Hausman Test*.

4.2.1 Perbandingan Metode Pooled Least Square dengan Fixed Effect Model

Pemilihan model dalam regresi data panel yang pertama dilakukan adalah pemilihan antara metode *pooled least square* dengan metode *fixed effect model*. Perbandingan model ini dilakukan dengan menggunakan pengujian *ChowTest*, yang berguna untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari metode *pooled least square*.

Pengambilan keputusan dalam pengujian *ChowTest* adalah sebagai berikut:

- a. Jika H_0 diterima ($p\text{-value} > 0,05$), maka model mengikuti *Pooled Least Square*.
- b. Jika H_0 ditolak atau H_A diterima ($p\text{-value} < 0,05$), maka model mengikuti *Fixed Effect Model*.

Adapun hasil pengujian *Chow-test* dengan menggunakan STATA 13, dapat dilihat pada Tabel 4.3.

TABEL 4.3. HASIL PENGUJIAN CHOW TEST

F(22, 113) =	9.91
Prob > F =	0.0000

Sumber : data sekunder diolah 2020

Berdasar hasil pengujian *chowtest* menunjukkan bahwa nilai *F-test* sebesar 9,91 pada tingkat probabilitas sebesar 0.000 ($p < 5\text{persen}$), sehingga dengan demikian menolak H_0 dan menerima H_A , yang artinya bahwa model mengikuti *Fixed Effect Model*.

4.2.2 Perbandingan metode Pooled Least Square dengan Random Effect Model

Pemilihan model yang selanjutnya adalah pemilihan antara metode *pooled least square* dengan metode *random effect model*. Perbandingan model ini dilakukan dengan menggunakan pengujian *Lagrange Multiple Test*.

Pengambilan keputusan dalam pengujian *Lagrange Multiple Test* adalah sebagai berikut:

- a. Jika H_0 diterima ($p\text{-value} > 0,05$), maka model mengikuti *Pooled Least Square*.
- b. Jika H_0 ditolak atau H_A diterima ($p\text{-value} < 0,05$), maka model mengikuti *Random Effect Model*.

Adapun hasil pengujian *Lagrange Multiple Test* dengan menggunakan STATA 13, dapat dilihat pada Tabel 4.4.

TABEL 4.4. HASIL PENGUJIAN *LAGRANGE MULTIPLE TEST*

```

MV[ID,t] = Xb + u[ID] + e[ID,t]

Estimated results:

          |          Var          sd = sqrt(Var)
-----+-----
MV |  1.95e+27          4.42e+13
e  |  7.35e+26          2.71e+13
u  |  1.19e+27          3.44e+13

Test:  Var(u) = 0

          chibar2(01) = 116.44
          Prob > chibar2 = 0.0000

```

Sumber: data sekunder diolah 2020

Pengujian *Lagrange Multiple Test* didasarkan pada distribusi *chi-square*. Berdasar hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai *chi-squares* sebesar 116,44 pada tingkat signifikansi 0,000 ($p < 5$ persen). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_A diterima, yang artinya bahwa model lebih tepat menggunakan metode *Random Effect Model*.

4.2.3 Perbandingan Metode Fixed Effect Model dengan Random Effect Model

Pemilihan model yang terakhir adalah pemilihan antara metode *fixed effect model* dengan metode *random effect model*. Perbandingan model ini dilakukan dengan menggunakan pengujian *Hausman Test*.

Pengambilan keputusan dalam pengujian *Lagrange Multiple Test* adalah sebagai berikut:

- a. Jika H_0 diterima ($p\text{-value} > 0,05$), maka model yang tepat adalah metode *Random Effect Model*.

- b. Jika H_0 ditolak atau H_A diterima ($p\text{-value} < 0,05$), maka model yang tepat adalah metode *Fixed Effect Model*.

Adapun hasil pengujian *Hausman Test* dengan menggunakan STATA 12, dapat dilihat pada Tabel 4.5.

TABEL 4.5. HASIL PENGUJIAN HAUSMAN TEST

---- Coefficients ----				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	FEM	REM	Difference	S.E.
ED	1.76e+11	3.02e+11	-1.26e+11	1.42e+11
EP	-1.09e+13	-1.20e+13	1.01e+12	2.49e+12

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 0.86
 Prob>chi2 = 0.6517

Sumber : data sekunder dilah 2020

Berdasarkan hasil perhitungan *HausmanTest* menunjukkan bahwa nilai *chi-square* adalah signifikan, dimana probabilitas *chi-square* sebesar 0,6517 ($p < 0,05$) sehingga dengan demikian H_0 diterima dan H_A ditolak, yang artinya bahwa model *Random Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan metode *Fixed Effect Model*. Oleh karena itu, berdasarkan hasil pengujian model dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini, regresi data panel menggunakan metode *Random Effect Model*.

4.3 Uji Asumsi Klasik Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Random effect*. Dalam model regresi data panel, diperlukan asumsi-asumsi dalam rangka mendukung kelayakan dari suatu model. Adapun asumsi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah asumsi, asumsi *cross-sectional dependence*, asumsi *multikolinearitas*, asumsi *heteroskedastisitas*, serta asumsi *autokorelasi*.

4.3.1 Pengujian Cross Sectional Dependence

Menurut Baltagi (2005), regresi data panel mempunyai kecenderungan adanya keterkaitan antara *error* pada masing-masing *cross-section/specific error* (μ_i). Permasalahan *cross-sectional dependence* sering muncul pada regresi data panel yang memiliki *cross-section unit* banyak dan seri waktu yang pendek. Penelitian ini mempunyai *cross-section* sebanyak 23 unit dan seri waktu sepanjang 6 seri. Pengujian yang digunakan untuk melihat apakah *error* antar masing-masing *cross-section* (μ_i) saling berkorelasi atau tidak dilakukan dengan menggunakan pengujian *Breusch-Pagan LM Test Independence*. Hipotesis nol dalam pengujian ini adalah bahwa model tidak terdapat masalah *cross-sectional dependence*.

Adapun hasil pengujian *Breusch-Pagan LM Test Independence* ditampilkan pada Tabel 4.7.

TABEL 4.6. HASIL PENGUJIAN BREUSCH-PAGAN LM TEST INDEPENDENCE

Breusch-Pagan LM test of independence: $\chi^2(253) = 288.719$, Pr = 0.0608
Based on 6 complete observations over panel units

Sumber: data sekunder diolah 2020

Berdasarkan hasil pengujian *Breusch-Pagan LM Test Independence* nampak bahwa nilai *chi-square* (χ^2) sebesar 288,718 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0608 ($p > 0,05$). Oleh karena probabilitas lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan menerima H_0 , yang artinya tidak terdapat adanya permasalahan *cross-sectional dependence*, atau residual dari masing-masing *cross-section* (μ_i) bersifat independen (tidak saling berkorelasi).

Selanjutnya, pengujian *cross-sectional dependence* juga dilakukan dengan menggunakan pengujian Pesaran CD (*cross-sectional dependence*). Hipotesis nol dari pengujian Pesaran CD adalah bahwa residual antar *cross-section* tidak saling berkorelasi. Adapun hasil pengujian Pesaran CD ditampilkan dalam Tabel 4.7.

TABEL 4.7. HASIL PENGUJIAN PESARAN CROSS-SECTIONAL DEPENDENCE

Pesaran's test of cross sectional independence = 0.591, Pr = 0.5545
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.440

Sumber: data sekunder diolah 2020

Berdasarkan hasil pengujian *Pesaran CD* nampak bahwa nilai *Pesaran's Test* sebesar 0,591 dengan nilai probabilitas sebesar 0,5545 ($p > 0,05$). Oleh karena itu, hasil pengujian ini menerima H_0 , yang artinya bahwa residual antar *cross-section* (μ_i) tidak saling berkorelasi.

4.3.3 Pengujian Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk melihat korelasi antara variable. Uji ini hanya dilakukan apabila model regresi memiliki lebih dari 1 variabel bebas. Pengujian multikolinearitas menggunakan test *vif* (*Variance Inflation Factor*). Adapun hasil pengujian VIF ditampilkan dalam table 4.8.

TABEL.4.8. HASIL PENGUJIAN VARIANCE INFLATION FACTOR

. vif		
Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
ED	1.07	0.937300
EP	1.07	0.937300
-----+-----		
Mean VIF	1.07	

Sumber: data sekunder diolah 2020

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat diketahui bahwa nilai tolerance sebesar 1.07, atau nilai VIF lebih kecil dari pada 10 maka H_0 diterima , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dalam regresi dan regresi layak untuk dipakai.

4.3.4 Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat masalah heteroskedastisitas (*varians* tidak konstan) dalam model. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Wald Test Heteroskedasticity*. Hipotesis nol dalam pengujian ini bahwa model adalah *homoscedasticity* atau *varians* konstan. Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas ditampilkan dalam Tabel 4.9.

TABEL 4.6. HASIL PENGUJIAN WALD TEST HETEROSKEDASTICITY

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	
H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i	
chi2 (4) =	4.76
Prob>chi2 =	0.3125

Sumber: data sekunder diolah 2020

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan *Wald Test Heteroskedasticity*, nampak bahwa nilai *chi-square*(χ^2) sebesar 4,76 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3125 ($p > 0,05$). Oleh karena itu, hasil pengujian ini menerima H_0 yang artinya bahwa dalam model persamaan regresi data panel dengan pendekatan *random effect* tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas.

4.3.5 Pengujian Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk melihat adanya permasalahan korelasi serial *residual* dalam model persamaan. Menurut Wooldridge(2003), pengujian autokorelasi dalam regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Lagrange-Multiplier test for serial correlation* atau *Wooldridge Test Autocorrelation*. Hipotesis nol dalam pengujian autokorelasi adalah bahwa dalam model tidak terdapat permasalahan korelasi serial. Adapun hasil pengujian autokorelasi ditampilkan dalam tabel 4.10.

TABEL 4.7. HASIL PENGUJIAN WOOLDRIDGE TEST AUTOCORRELATION

Wooldridge test for autocorrelation in panel data	
H0: no first-order autocorrelation	
F(1, 22) =	1.092
Prob > F =	0.3074

Sumber : data sekunder diolah 2020

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi nampak bahwa nilai *F-TestWooldridge* sebesar 1,092 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3074 ($p > 0,05$). Oleh karena itu, hasil pengujian autokorelasi menerima H_0 yang artinya bahwa tidak terdapat permasalahan autokorelasi dalam model.

4.3 Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini, pengujian regresi data panel dilakukan dengan menggunakan model *Random effect*. Hasil estimasi menggunakan Model *Random Effect* dapat dilihat pada tabel 4.11.

TABEL 4.8. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Random-effects GLS regression		Number of obs	=	138		
Group variable: ID		Number of groups	=	23		
R-sq: within	= 0.2864	Obs per group: min	=	6		
between	= 0.4499	avg	=	6.0		
overall	= 0.4244	max	=	6		
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		Wald chi2(2)	=	6.02		
		Prob > chi2	=	0.0492		

MV		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]

ED		3.02e+11	4.11e+11	0.73	0.463	-5.03e+11 1.11e+12
EP		1.20e+13	5.33e+12	2.24	0.025	-2.24e+13 -1.51e+12
_cons		7.61e+13	2.68e+13	2.84	0.004	2.36e+13 1.29e+14

sigma_u		1.443e+13				
sigma_e		0.711e+13				
rho		.61726	(fraction of variance due to u_i)			

Sumber: data sekunder diolah 2020

Pada tabel 4.11 ditampilkan hasil estimasi model dengan menggunakan model *Random Effect regression*. Pada tabel hasil pengujian nampak bahwa jumlah observasi (N) sebanyak 138 observasi, dan jumlah group (*cross-section*) sebanyak 23 group, yang terdiri dari emiten perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian. Model ini menggunakan model *balance panel data*, yaitu seluruh *cross-section* mempunyai jumlah seri tahun yang sama, maka jumlah pengamatan mempunyai nilai minimal, rata-rata, dan maksimal yang sama sebesar 6. Nilai korelasi antara *specific error* (μ_i) dengan variabel penjelas (X_{it}) dalam model *fixed effect* sebesar 0,. Apabila mengacu pada Gujarati (2004) bahwa nilai korelasi dikatakan kuat apabila memiliki nilai 0,8, maka dalam penelitian ini korelasi antara *specific error* (μ_i) dengan variabel penjelas (X_{it}) dapat dikatakan kecil atau tidak berkorelasi.

Nilai σ_u adalah jumlah kuadrat dari *residual specific error*(μ_i), sebesar 1.443. Sedangkan nilai σ_e merupakan jumlah kuadrat dari *residual specific error*(v_{it}), sebesar 0.711. Apabila mengacu pada distribusi *error*, dengan asumsi bahwa model yang baik harus mempunyai nilai *error* yang minimum atau nol, maka dalam model ini *error* telah mempunyai nilai yang minimum (mendekati nol). Berdasarkan hasil analisis, nilai rho dalam model *fixed effect* sebesar 0,6172 atau sebesar 61,72 persen menjelaskan variansi perbedaan di seluruh panel.

Dari hasil pengujian estimasi model regresi data panel terlihat bahwa nilai F-hitung sebesar 6,02 dengan tingkat signifikansi 0,049. Oleh karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi bahwa terdapat hubungan signifikan antara variabel dependen (*Market Value*) dengan semua variabel independen (pengungkapan lingkungan, kinerja lingkungan) secara simultan berpengaruh signifikan.

Hasil pengujian regresi data panel memunculkan menghasilkan nilai kekuatan penjelas atau nilai R^2 dalam bentuk *within group*, *between group*, dan *overall*. Nilai *within group* mengacu pada jumlah pengujian dalam kelompok yang terdiri dari 6 observasi, sedangkan nilai *between group* mengacu pada jumlah *cross-section* yaitu sebanyak 23 unit analisis. Sedangkan untuk melihat pengaruh dari variabel independen terhadap dependen secara kesatuan model, mengacu pada nilai *overall*.

Berdasar hasil pengujian hipotesis didapatkan nilai $R^2(overall)$ sebesar 0.4244, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variansi variabel independen bisa menjelaskan sebesar 42,44 persen terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 57,56 persen dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi.

4.3.1 Pengujian Pengungkapan Lingkungan terhadap *Market Value*

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji pengaruh Pengungkapan Lingkungan/*Environmental Disclosure* terhadap *Market Value*. Koefisien regresi ED sebesar 3,02, menunjukkan bahwa koefisien pengungkapan lingkungan mempunyai arah koefisien positif terhadap *Market Value*, sedangkan tingkat probabilitas sebesar 0,463 ($p < 0,05$) yang artinya bahwa variabel Pengungkapan Lingkungan secara positif tidak berpengaruh signifikan terhadap *Market Value*. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Pengungkapan Lingkungan secara positif tidak berpengaruh signifikan terhadap *Market Value* **ditolak**.

4.3.2 Pengujian Kinerja Lingkungan terhadap *Market Value*

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji pengaruh Kinerja Lingkungan/*Environmental Performance* tahun sebelumnya EP terhadap *Market Value*. Koefisien regresi EP sebesar 1,20

menunjukkan bahwa koefisien pengungkapan lingkungan mempunyai arah koefisien positif terhadap *Market Value*, sedangkan tingkat probabilitas sebesar 0,025 ($p < 0,05$) yang artinya bahwa variabel Kinerja Lingkungan EP secara positif berpengaruh signifikan terhadap *Market Value*. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan kinerja Lingkungan EP secara positif berpengaruh signifikan terhadap *Market Value* **diterima**.

Berdasarkan hasil analisis masing-masing variabel independen terhadap *Market Value*, maka dapat diambil keputusan penerimaan hipotesis atas hasil analisis. Adapun secara ringkas, hasil pengambilan keputusan penerimaan hipotesis terhadap masing-masing variabel dapat diringkas dalam tabel 4.13.

TABEL 4.9. RINGKASAN HASIL PENERIMAAN HIPOTESIS

Hipotesis	Keputusan
Pengungkapan lingkungan (<i>environmental disclosure</i>) perusahaan akan berpengaruh positif terhadap <i>Market Value</i> (H_1)	Ditolak
Kinerja Lingkungan (<i>Environmental Performance</i>) Perusahaan akan berpengaruh positif terhadap <i>Market Value</i> (H_2)	Diterima

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2020.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan terhadap *market value*. Adapun pembahasan untuk masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut.

4.4.1 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap *Market Value*

Berdasar hasil analisis data dan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan Lingkungan (ED) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *Market Value*. Koefisien regresi sebesar 3,02 menunjukkan bahwa koefisien pengungkapan lingkungan mempunyai arah koefisien positif terhadap *Market Value*, pada tingkat probabilitas sebesar 0.468 ($p < 0,05$). Jumlah Item pengungkapan lingkungan (GRI) adalah 30 dengan rata-rata nilai pengungkapan lingkungan sebesar 20,12. Angka tersebut menunjukkan bahwa rata-rata nilai pengungkapan lingkungan adalah tinggi, sebesar 66,67 persen dari total item GRI. Sedang nilai rata-rata *market value* sebesar 29,7 triliun. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melaporkan pengungkapan lingkungan secara mendetail (tinggi), belum bisa mewakili dari nilai *market value*

yang besar. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan pengungkapan lingkungan berpengaruh terhadap *Market Value* (MV) dapat ditolak. Temuan ini gagal menjelaskan teori legitimasi karena tidak sesuai dengan yang telah diekpektasikan bahwa pengungkapan lingkungan signifikan dalam menjelaskan hubungan dengan *market value*.

Pengungkapan lingkungan yang luas akan memberikan penilaian pada masyarakat dan investor bahwa perusahaan yang mampu mengungkapkan lingkungan yang mendalam bukanlah perusahaan yang berpolusi. Perusahaan dengan polusi yang tinggi akan menghasilkan *firm value* yang lebih rendah. Pasar akan menilai kewajiban lingkungan tak tercatat yang signifikan dari perusahaan (Hughes, 2000). Demikian juga sebaliknya. Profitabilitas berpengaruh secara tidak signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Namun demikian hasil temuan ini gagal menjelaskan teori legitimasi karena karena hasil yang tidak signifikan. Hal ini sama dengan yang ditemukan oleh maria Wijaya (2015) Penyebabnya adalah perusahaan memiliki tingkat laba yang tinggi, perusahaan menganggap tidak perlu melaporkan hal-hal mendetail yang dapat mengganggu informasi tentang kesuksesan keuangan perusahaan. Sebaliknya, pada saat tingkat profitabilitas rendah, mereka berharap para pengguna laporan akan membaca “*good news*” tentang kinerja perusahaan

4.4.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap *Market Value*

Berdasar hasil analisis data dan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel kinerja Lingkungan secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Market Value*. Koefisien regresi sebesar 0.2877 menunjukkan bahwa koefisien pengungkapan lingkungan mempunyai arah koefisien positif terhadap *Market Value*, pada tingkat probabilitas sebesar 0.008 ($p < 0,01$). Nilai interval kinerja lingkungan (PROPER) adalah sebesar 5 dengan rata-rata kinerja lingkungan sebesar 3,61. Angka tersebut menunjukkan bahwa rata-rata nilai kinerja lingkungan adalah tinggi, sebesar 72,17 persen dari total item GRI. Sedang nilai rata-rata *market value* sebesar 29,7 triliun. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mempunyai peringkat kinerja lingkungan PROPER tinggi, mempunyai nilai *market value* yang besar. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan kinerja lingkungan berpengaruh terhadap *Market Value* (MV) dapat diterima. Temuan ini sesuai dengan yang telah diekpektasikan bahwa pengungkapan lingkungan signifikan dalam menjelaskan hubungan dengan *market value*.

Pengujian hipotesis yang kedua adalah pengujian pengaruh kinerja lingkungan dalam mempengaruhi *market value*. Berdasar hasil analisis, pengujian variabel kinerja lingkungan ditemukan hasil bahwa kinerja lingkungan secara positif berpengaruh signifikan terhadap *market value*. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang bagus akan mampu meningkatkan *market value of equity*

perusahaan. Seperti variabel pengungkapan lingkungan, temuan ini juga sesuai dengan yang telah diekpektasikan, dan sesuai dengan kerangka teori yang telah dibangun, bahwa kinerja lingkungan secara positif mampu menjelaskan hubungan dengan *market value*. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Bagaeva (2010) serta Semenova, *et al.* (2010) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan yang dikaitkan dengan *market value of equity* yang lebih tinggi.

Sesuai dengan teori legitimasi, adanya *image* positif perusahaan atas kinerja yang bertanggung jawab secara lingkungan, perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Al-Tuwaijri, *et al.*, 2004). Dengan demikian kinerja lingkungan perusahaan yang meningkat akan semakin meningkatkan pula kinerja ekonomi perusahaan tersebut, sehingga pasar akan merespon secara positif melalui fluktuasi harga saham yang diikuti oleh meningkatnya *market value of equity* perusahaan. Hal inilah yang kemungkinan menjadikan variabel kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *market value of equity* perusahaan.

Kinerja lingkungan dalam studi ini menggunakan ukuran dari lembaga pemeringkatan yang independen, yaitu lembaga pemeringkat PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup. Melalui pemeringkatan lingkungan oleh perantara informasi yang profesional (PROPER), penetapan nilai dari *environmental performance* dapat ditingkatkan serta dapat mengurangi bahaya gambaran bias. Lembaga pemeringkat kinerja lingkungan mempunyai potensi untuk mengurangi *information asymmetry* sehingga kinerja lingkungan perusahaan akan direfleksikan dan dihargai dalam *market values* perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Secara umum tujuan studi ini berusaha menguji dampak dari pengungkapan lingkungan terhadap hubungannya dengan *market value*. Oleh karena itu, dari hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya, maka pada bagian ini dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji T menunjukkan bahwa

- Variabel bebas pengungkapan lingkungan berpengaruh terhadap *market value*. Koefisien regresi pengungkapan lingkungan menunjukkan arah yang positif sebesar 3,02 pada tingkat signifikansi 0,468 ($p < 0,05$). Hal ini menunjukkan pengungkapan lingkungan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *market value*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan pengungkapan lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market value* **ditolak**.
- Variabel bebas kinerja lingkungan yang diwakili oleh PROPER berpengaruh terhadap *market value*. Koefisien regresi kinerja Lingkungan menunjukkan arah yang positif sebesar 1,20 pada tingkat signifikansi 0,025 ($p < 0,05$). Hal ini menunjukkan pengungkapan kinerja mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *market value*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market value* **diterima**.

2. Hasil uji F menunjukkan bahwa

- Dari hasil pengujian estimasi model regresi data panel ditemukan bahwa nilai F-hitung sebesar 6,02 dengan tingkat signifikansi 0,049 atau ($p < 0,05$) yang berarti terdapat hubungan signifikan antara variabel dependen (*Market Value*) dengan semua variabel independen (pengungkapan lingkungan, kinerja lingkungan) secara simultan berpengaruh signifikan. Dan hal tersebut sudah mampu menjelaskan tentang teori legitimasi yang dipakai dalam penelitian ini

Hasil studi ini menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang tinggi cenderung mencapai *returns* pasar yang lebih tinggi, demikian juga sebaliknya bahwa perusahaan dengan pengungkapan yang lebih rendah cenderung mencapai *returns* yang lebih rendah pula. Artinya bahwa informasi kinerja lingkungan mampu memberikan efek tambahan dalam menjelaskan *market value*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan adalah nilai yang relevan dan melengkapi informasi keuangan dalam mempengaruhi *market value*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan maupun kelemahan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan yang perlu diperbaiki pada penelitian-penelitian selanjutnya adalah:

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel pada perusahaan sektor pertambangan serta perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang listing di ISSI, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisir.
2. Terkait dengan jumlah perusahaan, penelitian ini hanya menganalisis sebanyak 23 perusahaan, atau sebesar 29,11 persen dari total sampel. Hal ini terjadi karena banyak perusahaan dalam sampel penelitian yang belum atau tidak mengikuti program PROPER.
3. Periode waktu penelitian ini hanya meliputi periode tahun 2013-2018, dimana periode waktu tersebut relatif pendek

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti mencoba mengemukakan saran yang mungkin bermanfaat untuk masa yang akan datang diantaranya:

1. Dengan adanya temuan bahwa secara simultan pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan memiliki pengaruh signifikan terhadap *market value of equity*. Maka bisa disimpulkan jika pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan dapat diungkapkan dengan transparan dan jelas, maka tingkat *market value of equity* juga akan meningkat. Atau berarti respon baik dari pasar equitas yang melihat jangka panjang keuntungan di masa depan oleh perusahaan.
2. Pihak perusahaan harus lebih memperhatikan kinerja lingkungan dan transparansi pengungkapan lingkungan untuk mendapatkan respon baik bagi investor. Hal ini dikarena da-

lam sektor pertambangan dan sektor kimia dan industry dasar yang notabennya kedua sektor ini bersinggungan langsung dengan kelestarian lingkungan, hal tersebut akan menjadi sorotan bagi stakeholder perusahaan khususnya investor dalam konteks penelitian ini

3. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi tambahan bagi kepustakaan pihak kampus. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variable dan memperluas lingkup perusahaan yang akan diteliti, dan memperbarui periode waktu yang akan diteliti supaya mendapatkan penjelasan dan data yang lebih baik lagi.

5.4 Penutup

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT penulis panjatkan. Karena atass limpahan rahmat hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan, pembahasan dan penyajian skripsi ini masih banyak kekurangan, baik segi bahasa, penyajian, penulisan, sistematika serta analisisnya. Maka dari itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan dan kemanfaatan bersama setelah penulisan skripsi ini.

Akhirnya, dengan memanjatkan do'a kepada Allah SWT, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, serta menambah wawasan keilmuan kepada penulis khususnya dan pembaca pada umumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Tuwajiri dkk. 2004, *The Relation Among Environmental Disclosure, Environmental Performance and Economic Performance: A Simultaneous equations approach*, Accounting, Organization and Society, Vol.24, No.5-6.
- Ariningtika, P. 2013, *Pengaruh Praktik Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terhadap Pengungkapan Lingkungan Perusahaan*, Semarang: thesis fakultas ekonomika dan bisnis Undip.
- Baltagi, B.H. 2005, *Econometric Analysis of Data Panel*, Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Bagaeva, Alexandra. 2010, *The Value Relevance of Firms Integral Environmental Impact: Evidence From Russia*, Departement Accounting and Finance University of Oulu
- Clarkson, P.M. 2004, *The Market Valuation of Environmental Capital Expenditures by Pulp and Paper Company*, The Accounting Review, Vol.79, No.2.
- Clarkson, Peter M. 2008, *Revisiting the Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An empirical Analysis*, Accounting, Organization and Society, vol.33 no.4-5
- Clarkson, P.M. dkk. 2010, *Extending the Application of Stakeholder Influence Strategies to Environmental Disclosure: An exploratory Study from a developing Country*, Emerald Group publishing Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 23, No. 8.
- Cormier, D. dan W. Aerts. 2009, *Media Legitimacy and Corporate Environmental Communication*, Accounting, Organization and Society, Vol.34, No.1.
- De Villiers, Charl., and Chris J. van Staden. 2010. *Shareholders' Requirements For Corporate Environmental Disclosures: A Cross Country Comparison*, The British Accounting Review, Vol. 42.

- Deegan, C.2009, *Financial Accounting Theory*, Sydney:McGraw Hill Book Company.
- Edward F.K. 2015, *Warga Keracunan Limbah Udara PT DCI, Polisi Duga Ada Penyalahgunaan Izin*, <http://m.detik.com/news/berita/d-3061012>. diakses 10 Agustus 2010
- Faricha ,Naili. 2016, *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Islamic Social Reporting pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2011 – 2014*,Surabaya;E-journal Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya.
- Gujarati, D. 2004, *Basic Econometrics*, fourth Edition, The McGraw-Hill Company.
- Haholongan, Rutinaias. 2016, *Kinerja Lingkungan dan Kinerja Ekonomi Perusahaan Manufaktur Go Public*, Jakarta; Jurnal Ekonomi dan Bisnis Ikipa Perbanas.
- Haryati, Rima.2013,*Penngaruh Corporate Sosial Responsibility, Kinerja Lingkungan dan Struktur Coporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia*, Semarang: skripsi fakultas ekonomika dan bisnis Undip
- Heal, Geoffrey. 2005,*Corporate Social Responsibility:An Economic and Financial Framework*, The geneva papers on risk and insurance issues and prantice, vol. 30, no.3.
- Hassel, Lars dkk. 2004, *The Value Relevance of Environmental Performance*, European Accounting Review, vol. 14, no. 1.
- International Valuation Standard Council:Glossary, <https://www.ivsc.org/standards/glossary>, diakses 19 juni
- Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, “PROPER”, <http://proper.menlhk.go.id/proper/>, diakses 17juni, pukul 23:10
- Moneva, J.M. and Cuellar, B. 2009. *The Value Relevance of Financial and Non-Financial Environmental Reporting*, Environmental and Resource Economics. Vol. 44, Issue 3.

- Nugraha, Dicko E. B. 2015, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tipe Industri, Profitabilitas, Leverage, dan Kinerja Lingkungan Terhadap Environmental Disclosure*, Semarang: skripsi fakultas ekonomika dan bisnis Undip.
- Olsson, R. dan T. Lundgren. 2010, *Environmental incidents and firm value – international evidence using a multi-factor event study framework*, Applied Financial Economic, Vol.20, No.16.
- Octaviana, Natasya E. 2014, *Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Corporate Social Responsibility: untuk Menguji Teori Legitimasi*, Semarang: Undergraduate thesis fakultas ekonomika dan bisnis undip
- Patten, Dennis M. 2002, *The Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure*, Accounting, organization and society, Vol.27, No.8.
- Patten, D.M. dan Charles H Cho. 2007, *The Role of Environmental Disclosure as Tools of Legitimacy: A Research Note*, Accounting Organizations and Society, Vol. 32.
- Riva, D.S. dan Rosmiyati D.W. 2016, *Eksplotasi Batubara, Kutai Kartanegara Rugi Rp 581 Triliun*, diakses dari <http://m.ccnindonesia.com>, pada tanggal 14 juni 2020 pukul 18:54.
- Safir Makki. 2019, *Ratusan Konsensi Tambang Disebut Merusak Pulau Kecil*, <http://m.cnnindonesia.com/nasional/20190325172953-32-38052>, diakses 10 Agustus 2020.
- Semenova, N. dan L.G. Hassel. 2013, *The Added Value of ESG/SRI on Company and Portfolio level*, SRIP Working Paper.
- Semenova, N dan L.G. Hassel. 2010, *The Value Relevance of Environmental and Social Performance: Evidence From Swedish SIX 300 Companies*, liiketaloudellinen aikakauskirja, issue 3, p265-292
- Sudarma, Made dan Bayu Tri P.M. 2011, *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Kinerja Lingkungan Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar*, jurnal ekonomi: Fakultas ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Supadi, Yohanes Made dan I Putu Sudana.2018, *Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan*, E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.

Tjahjono, Mazda Eko Sri. 2013, *Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan*, Banten; Journal Ekonomi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa. Volume 4 no.1.

Wisna , Nelsi. 2013,*The Effect of Information Technologi on the Quality of Accounting Information System and its Impact on the Quality of Accounting Information*, Jurnal of Finance and Accounting Universitas Padjajaran, Vol. 4. No.5.