

## **PERAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN DALAM MEMEDIASI PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Fransiskus E. Daromes \*  
Medeleen Florencia Kawilarang †

### **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of environmental performance on the firm value both directly and through environmental disclosure. The population used is the whole company listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2018. The samples are 10 firms each year, were selected by a purposive sampling method and using secondary data, i.e. the annual report, PROPER, and sustainability report. The analytical methods used are path analysis and hypothesis mediation analyzed by using Sobel test. The statistical test shows that environmental performance has a positive and significant effect on environmental disclosure. Environmental performance and environmental disclosure have a positive and significant effect on firm value. This research also shows environmental disclosure mediates the effect of environmental performance on firm value.*

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

### **1. PENDAHULUAN**

Banyak perusahaan memanfaatkan kinerja lingkungan sebagai acuan profil perusahaan yang menambah nilai bagi perusahaan. Nilai perusahaan (*firm value*) ditentukan oleh kekuatan penghasil aset perusahaan (*firm's asset earning power*) (Modigliani & Miller, 1958). Unsur-unsur, seperti kekayaan perusahaan, teknologi, struktur organisasi, sumber daya manusia, dan faktor lingkungan perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan (Konar & Cohen, 2001). Secara umum, nilai perusahaan gambaran investor terkait suatu perusahaan sering diwujudkan melalui harga saham (Ng & Daromes, 2016; Ronald *et al*, 2019;

---

\* FEB Universitas Atma Jaya Makassar, [fedaromes@gmail.com](mailto:fedaromes@gmail.com); [daromes.fe@gmail.com](mailto:daromes.fe@gmail.com)

† FEB Universitas Atma Jaya Makassar

Zabetha *et al.*, 2018). Nilai perusahaan adalah ukuran kemakmuran dan keberhasilan perusahaan.

Kelangsungan hidup perusahaan tidak ditentukan oleh tingkat profitabilitas saja, tetapi juga keharusan untuk mengombinasikan kinerja ekonomi, konsentrasi untuk *social justice*, dan tanggung jawab terhadap keberlanjutan lingkungan (Zabetha *et al.*, 2018). Kerusakan lingkungan yang telah meningkatkan kesadaran masyarakat dan menyebabkan meningkatnya permintaan akan tanggung jawab lingkungan atas dampak operasi perusahaan Indonesia telah menerapkan sejumlah aturan tentang Perlindungan dan Manajemen Lingkungan dan telah dimuat dalam UU No 32 Tahun 2009 dan tentang Tanggung Jawab Lingkungan dari Perseroan Terbatas dalam UU No. 40 Tahun 2007. Kementerian Lingkungan Hidup juga giat mengimbau perusahaan dalam Program Penilaian Kinerja Perusahaan (PROPER) yang bertujuan mendorong pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi. Mengembangkan bisnis seraya mengurangi jejak lingkungan yang ditimbulkan pertumbuhan bisnis serta menciptakan dampak sosial yang positif bagi masyarakat. Komunikasi efektif pada kinerja lingkungan memperkuat dan membedakan posisi perusahaan melalui efek positif dari reputasi yang baik (Hart, 1995).

Kinerja lingkungan (*environmental performance*) mengukur seberapa sukses perusahaan dalam mengurangi dan meminimalisasi dampak lingkungan. Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (Suratno *et al.*, 2006). Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang tinggi bertekad menjaga investor dan para pemangku kepentingan untuk mendapatkan informasi melalui pengungkapan lingkungan yang lebih (Clarkson *et al.*, 2008). Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang sangat baik cenderung mengungkapkan informasi yang kuat, dapat diverifikasi, dan sulit untuk ditiru (Al-Tuwaijiri *et al.*, 2004).

Clarkson *et al.* (2013) menyebutkan pengungkapan lingkungan secara informatif merupakan ukuran alternatif untuk kinerja lingkungan. Dengan meningkatkan pengungkapan lingkungan, mereka akan mempertahankan legitimasi mereka (Aerts *et al.*, 2008; Wang, 2017). Perusahaan membutuhkan

respon positif dari masyarakat melalui apa yang dilakukan perusahaan kepada para pemangku kepentingan, termasuk masyarakat dan lingkungan sekitar (Kamil & Antonius, 2012). Pengungkapan lingkungan yang berkualitas mengindikasikan praktik lingkungan yang baik dan pada gilirannya memengaruhi kinerja keuangan dan memengaruhi nilai perusahaan (Al-Tuwaijri *et al.*, 2004).

Kepedulian perusahaan terhadap masalah lingkungan menjadi nilai tambah bagi perusahaan. Kinerja lingkungan yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Pfeiger *et al* (2005) menjelaskan bahwa kegiatan lingkungan perusahaan akan mendatangkan sejumlah keuntungan berupa ketertarikan pemegang saham dan pemangku kepentingan karena pengelolaan lingkungan yang bertanggung jawab. Tanggung jawab sosial dan lingkungan dapat meningkatkan reputasi perusahaan, merek, kepercayaan, pelanggan, dan akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Isu penelitian yang belum terselesaikan di lingkungan akuntansi adalah asosiasi empiris antara tingkat pengungkapan lingkungan perusahaan dan kinerja lingkungan perusahaan (Clarkson *et al.*, 2008). Temuan yang tidak konsisten terkait dengan hasil penelitian terdahulu. Penelitian ini melakukan pengujian kembali antara hubungan kinerja lingkungan dan nilai perusahaan dengan menambahkan variabel mediasi, yaitu pengungkapan lingkungan. Pengungkapan lingkungan sebagai ukuran dan media bagi perusahaan untuk mendokumentasikan kegiatan lingkungannya. Pengungkapan lingkungan akan memediasi hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan.

Penelitian ini menginvestigasi upaya pendekatan perusahaan terhadap pemangku kepentingan dari perspektif lingkungan. Perusahaan melakukan aktivitas lingkungan untuk mempromosikan identitas dan posisi mereka di masyarakat. Perusahaan yang melakukan aktivitas lingkungan menunjukkan bahwa perusahaan bertanggung jawab atas dampak operasi bisnisnya. Aktivitas lingkungan yang dilakukan perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan memikirkan keberlanjutan lingkungan yang akan dinikmati generasi mendatang.

Penelitian ini mengasumsikan hubungan positif yang terjadi antara pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan serta pengungkapan lingkungan

akan meningkatkan nilai perusahaan. Demikian pula kinerja lingkungan secara langsung memberikan efek positif berupa peningkatan nilai perusahaan.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

### **Teori Pemangku Kepentingan**

Freeman (1983) menjelaskan hubungan antara perusahaan dan lingkungan eksternal dan perilakunya terhadap lingkungan, yang selanjutnya sebagai cikal bakal munculnya teori pemangku kepentingan yang telah berkembang dalam penggunaannya untuk memenuhi kebutuhan bisnis, pemerintahan, dan NGO (*Non-Governmental Organization*). Perusahaan harus mempertimbangkan kebutuhan, minat, dan pengaruh yang berdampak pada orang dan kelompok akibat kebijakan dan operasinya (Frederick *et al.*, 1992). Oleh karena itu, menurut Clarkson (1995), konsep pemangku kepentingan mengandung tiga faktor fundamental, yaitu organisasi, faktor-faktor lain, dan sifat hubungan perusahaan-masyarakat.

Teori pemangku kepentingan bertujuan mengetahui bagaimana melibatkan para pemangku kepentingan dan menciptakan nilai bagi mereka (Freeman, 2020). Menurut teori pemangku kepentingan, perusahaan merupakan entitas yang beroperasi bukan hanya untuk kepentingan perusahaan itu sendiri, melainkan juga memberikan manfaat kepada pemangku kepentingannya (Ghozali & Chariri, 2007).

### **Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)**

Dowling dan Pfeffer (1975) menunjukkan bahwa legitimasi adalah sumber daya yang memperlihatkan bahwa suatu organisasi bergantung untuk bertahan hidup. Jika operasi organisasi tidak sepadan dengan kontrak sosial, organisasi dapat mengambil tindakan perbaikan (Dowling & Pfeffer, 1975). Teori legitimasi berpendapat bahwa organisasi terus berusaha memastikan bahwa mereka beroperasi dalam batasan dan norma yang berlaku di masyarakat.

Teori legitimasi telah menjadi salah satu teori paling penting terkait dengan pengungkapan informasi perusahaan (Mahadeo *et al.*, 2011). Legitimasi

didefinisikan sebagai “tindakan suatu entitas sesuai dalam beberapa sistem norma, nilai, keyakinan, dan definisi yang dibangun secara sosial” (Suchman, 1995). Teori legitimasi menjelaskan hubungan antara perusahaan dan masyarakat. Teori legitimasi menjadi titik bagaimana manajemen perusahaan akan bereaksi terhadap harapan masyarakat (Wilmshurst & Frost, 2000). Teori legitimasi mengungkapkan bahwa untuk diterima oleh masyarakat, perusahaan harus mengungkapkan aktivitas sosial perusahaan sehingga akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan (Reverte, 2009).

### **Kinerja Lingkungan**

Konsep kinerja lingkungan merujuk pada tingkat kerusakan lingkungan hidup yang disebabkan oleh kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan (Lankoski, 2011). Kinerja lingkungan merupakan konstruksi multidimensi yang mencakup aspek-aspek, seperti struktur organisasi yang meningkatkan produk dan proses, hubungan pemangku kepentingan, kepatuhan terhadap peraturan, dan dampak lingkungan (Henri & Journeault, 2010).

Wood (1991) mendefinisikan kinerja lingkungan perusahaan sebagai konfigurasi bisnis organisasi dari prinsip tanggung jawab sosial, proses tanggap sosial, kebijakan, program, dan hasil yang dapat diobservasi yang terkait dengan hubungan sosial perusahaan. Wood (1991) menyiratkan kinerja lingkungan terdiri atas tiga aspek, yaitu prinsip, proses, dan hasil. Lober (1996) menawarkan pendekatan yang melengkapi dan menambah model Wood. Lober (1996) menyatakan bahwa organisasi mempertimbangkan empat dimensi efektivitas lingkungan, yaitu seberapa baik suatu tujuan ditetapkan (output); bagaimana organisasi memanfaatkan sumber daya untuk mendapatkan keunggulan kompetitif (sumber daya); bagaimana informasi dan komunikasi karyawan (proses internal); dan sejauh mana kebutuhan pemangku kepentingan terpenuhi (konstituen strategis).

Kinerja manajemen lingkungan diukur dengan empat indikator, yaitu sistem organisasi, hubungan pemangku kepentingan, penanggulangan operasional, dan jejak lingkungan, serta kinerja operasional lingkungan diukur dengan input dan output (Xie & Hayase, 2007). Kinerja lingkungan berkaitan dengan dampak

lingkungan dari konsumsi sumber daya, dampak lingkungan dari proses organisasi, dampak lingkungan dari produk dan layanannya, pemulihan dan pengolahan produk dalam memenuhi hukum persyaratan lingkungan. Kinerja lingkungan terdiri atas dua hal penting: (1) hasil yang dapat diukur dari sistem manajemen lingkungan terhadap aspek lingkungan berdasarkan kebijakan, tujuan, dan target lingkungan dan (2) hasil manajemen lingkungan terhadap dampak lingkungannya.

### **Pengungkapan Lingkungan**

Pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*), menurut Al-Tuwaijri *et al.* (2004), adalah pengungkapan pengukuran polusi (emisi limbah beracun, tumpahan minyak) yang berguna bagi investor dalam memperkirakan arus kas masa depan. Menurut Berthelot *et al.* (2003), pengungkapan lingkungan adalah sebuah paket informasi yang terkait dengan manajemen dan kinerja lingkungan masa lalu, saat ini, dan masa depan, dan informasi tentang implikasi keuangan pada masa lalu, saat ini, dan masa depan yang dihasilkan dari putusan atau tindakan manajemen lingkungan perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan kebijakan lingkungan mencerminkan transparansi, mengurangi risiko ketidakpastian, dan meningkatkan keuntungan kompetitif.

Perhatian masyarakat dilegitimasi oleh keberadaan pengungkapan lingkungan (Dawkins & Fraas, 2011). Lindblom (1994) menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat menggunakan pengungkapan sebagai perangkat legitimasi untuk mengubah persepsi publik tentang kinerja perusahaan dan mengalihkan perhatian publik dari kinerja buruk perusahaan di lingkungan dengan menyoroti pencapaian lainnya terkait dengan masalah lingkungan. Teori pengungkapan sukarela (Clarkson *et al.*, 2008) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik mengungkapkan informasi yang sulit ditiru oleh pelaku kinerja lingkungan '*poor*'.

Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik dan menerapkan kebijakan atau strategi lingkungan yang sehat kemungkinan mempersiapkan pengungkapan lingkungan lebih rinci untuk dilaporkan kepada investor mengenai strategi lingkungan mereka (Li *et al.*, 1997). Perusahaan-perusahaan ini

akan mengungkapkan secara '*hard*' sehingga informasi lingkungan tersebut dapat diverifikasi dan sulit untuk ditiru (Al-Tuwaijri, 2004). Di sisi lain, pelaku lingkungan dengan istilah '*poor*' mengungkapkan informasi minimum atau hanya disyaratkan oleh peraturan (Hughes, Anderson, & Golden, 2001) dan cenderung mengungkapkan informasi '*soft*' yang bersifat umum dan sulit untuk diverifikasi (Clarkson, Overell, & Chapple, 2011).

### **Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk mencapai laba. Nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan penghasil aset perusahaan (*firm's asset earning power*) (Modigliani & Miller, 1958). Unsur-unsur, seperti kekayaan perusahaan, teknologi, struktur organisasi, sumber daya manusia, dan faktor lingkungan perusahaan (Konar *et al.*, 2001) dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi dan reaksi investor terhadap perusahaan yang diukur dengan harga saham (Daromes & Jao, 2020). Nilai perusahaan menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dicerminkan pada harga saham yang tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Soliha *et al.*, 2002; Ng & Daromes, 2016). Kemakmuran pemegang saham dan perusahaan diwakili oleh harga saham sebagai refleksi dari putusan investasi, pendanaan (keuangan), dan manajemen aset (Kelvin, Daromes, & Ng, 2017; Matin *et al.*, 2018).

Kinerja perusahaan yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi (Haruman, 2007). Permintaan investasi (saham) yang tinggi akan meningkatkan konsep nilai perusahaan, antara lain nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi (Christiawan & Tarin, 2007). Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan; satu putusan keuangan yang diambil akan memengaruhi putusan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

### **Kerangka Teoretis**

Kinerja lingkungan adalah aksi nyata perusahaan dalam melaksanakan kinerja lingkungan sebagai bentuk realisasi teori pemangku kepentingan, dan perusahaan tidak hanya berfokus memaksimalkan laba, tetapi juga melindungi dan memberikan manfaat kepada pemangku kepentingan. Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan dibuat karena tuntutan para pemangku kepentingan. Teori pemangku kepentingan menunjukkan bahwa para pemangku kepentingan memainkan peran yang signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Keterlibatan pemangku kepentingan memengaruhi adopsi praktik sosial, lingkungan, dan pengalokasian sumber daya dalam upaya memuaskan pemangku kepentingan (Bai & Sarkis, 2010; Paloviita & Luoma-aho, 2010).

Perusahaan dengan tingkat kinerja lingkungan yang unggul memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi lingkungan secara sukarela kepada investor dan pemangku kepentingan (Clarkson *et al.*, 2008). Pengungkapan lingkungan dipandang sebagai media untuk meninjau kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan. Pengungkapan lingkungan bertujuan menciptakan hubungan yang transparan antara perusahaan dan pemangku kepentingan. Pengungkapan lingkungan adalah bentuk legitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat karena pengungkapan lingkungan akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan terhadap undang-undang dan peraturan.

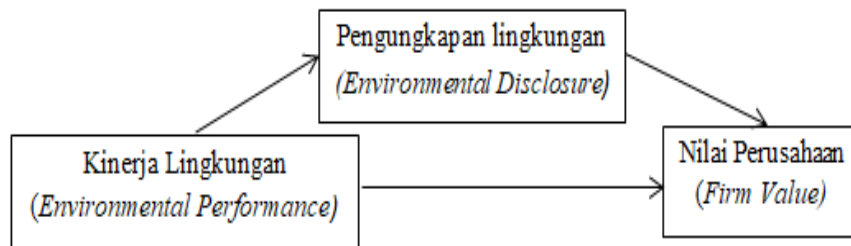
Calon investor cenderung memberikan tanggapan positif atas pengungkapan sukarela tentang investasi hijau. Perusahaan yang membuat pengungkapan lingkungan yang luas dan objektif cenderung menikmati tingkat pertumbuhan arus kas yang lebih tinggi (Qiu *et al.*, 2016). Pengungkapan sosial dan lingkungan dapat meningkatkan nilai saham perusahaan (Anderson & Frankle, 1980).

Kinerja lingkungan dapat dimanfaatkan sebagai perangkat legitimasi untuk mengubah persepsi publik tentang dampak operasi buruk perusahaan dengan menyoroti pencapaian dalam mengatasi masalah lingkungan. Jika perusahaan bertujuan meningkatkan harga saham mereka (nilai perusahaan), mereka dapat



menggunakan tanggung jawab sosial lingkungan dengan memerhatikan kinerja lingkungan (Siegel, 2009).

Uraian di atas menjelaskan hubungan antarvariabel. Dengan demikian, kerangka teoretis penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Teoretis

## Pengembangan Hipotesis

### Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Lingkungan

Perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan termotivasi untuk mengungkapkan informasi lingkungan secara sukarela kepada investor tentang strategi lingkungan mereka. Kinerja lingkungan merupakan konstruksi multidimensi yang mencakup aspek-aspek, seperti struktur organisasi yang meningkatkan produk dan proses, hubungan pemangku kepentingan, kepatuhan terhadap peraturan, dan dampak lingkungan (Henri & Journeault, 2010). Konsep kinerja lingkungan merujuk pada tingkat kerusakan lingkungan hidup yang disebabkan oleh kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan (Lankoski, 2011).

Teori pemangku kepentingan adalah teori tentang bagaimana perusahaan bertanggung jawab kepada pemangku kepentingan. Pengungkapan lingkungan adalah jawaban atas tuntutan pemangku kepentingan. Keterlibatan pemangku kepentingan memengaruhi adopsi praktik sosial dan lingkungan dan berapa banyak sumber daya yang dialokasikan untuk memuaskan pemangku kepentingan (Bai & Sarkis, 2010; Paloviita & Luoma-aho, 2010).

Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik cenderung mengungkapkan informasi lingkungan dengan jelas, dapat diverifikasi, dan sulit untuk ditiru (Al-Tuwaijiri *et al.*, 2004). Mereka juga memiliki insentif untuk mempersiapkan pengungkapan yang lebih luas dan objektif (Qiu *et al.*, 2016).

Melakukan pengungkapan lingkungan dapat mengurangi kesenjangan informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan. Pengguna informasi dapat meninjau kegiatan lingkungan apa yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik dan menerapkan kebijakan atau strategi lingkungan yang sehat memiliki kemungkinan mempersiapkan pengungkapan lingkungan secara lebih perinci untuk dilaporkan kepada investor mengenai strategi lingkungan mereka (Li *et al.*, 1997).

Perusahaan melakukan kinerja lingkungan sebagai bentuk pertanggungjawaban atas dampak operasi bisnisnya. Teori pemangku kepentingan menyiratkan bahwa kinerja lingkungan adalah tuntutan pemangku kepentingan atas lingkungan yang akan dinikmati generasi yang akan datang. Media perusahaan untuk mendokumentasikan kegiatan lingkungannya merupakan pengungkapan lingkungan. Penelitian terdahulu telah membuktikan hubungan positif antara kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan (Gelb & Strawser, 2001; Al- Tuwaijri *et al.*, 2004; Clarkson *et al.*, 2011; Lu & Taylor, 2017). Dengan demikian, hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut:  
 $H_1$  : Kinerja lingkungan berpengaruh signifikan positif pada pengungkapan lingkungan.

### **Pengungkapan Lingkungan dan Nilai Perusahaan**

Pengungkapan adalah salah satu metode perusahaan untuk meningkatkan legitimasi mereka karena sering kali lebih mudah untuk mengelola citra mereka daripada melakukan perubahan aktual pada kinerja, operasi, atau nilai (Dowling & Pfeffer, 1975). Pengungkapan lingkungan dalam laporan tahunan telah digunakan sebagai alat untuk mempromosikan dan memasarkan gagasan manajemen yang memosisikan potensi perusahaan mereka kepada para pemangku kepentingan (Abeysekera & Guthrie, 2005). Pengungkapan sosial perusahaan dimotivasi oleh kebutuhan perusahaan untuk melegitimasi kegiatannya (Hogner, 1982).

Banyaknya pengungkapan lingkungan memberi sinyal kepada para investor tentang jaminan kualitas pengungkapan yang tinggi (Clarkson *et al.*, 2008). Perusahaan yang mengungkapkan kebijakan lingkungan menandakan transparansi, mengurangi risiko ketidakpastian dan keuntungan kompetitif yang

akan berdampak pada valuasi perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan manfaat ekonomi dari pengungkapan sosial dan lingkungan yang diperluas dalam bentuk harga saham yang lebih tinggi (Qiu *et al.*, 2016).

Pengungkapan sosial dan lingkungan dapat meningkatkan nilai saham perusahaan (Anderson & Frankle, 1980). Matsumura, Prakash, dan Vera-Munoz (2013) menguji hubungan antara emisi karbon dan nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan jika perusahaan tidak mengungkapkan emisi karbonnya, nilai perusahaannya ikut menurun.

Pengungkapan lingkungan adalah dokumentasi atas kegiatan lingkungan yang dilakukan perusahaan. Pengungkapan lingkungan menunjukkan bahwa perusahaan menaruh perhatian lebih pada lingkungan. Teori legitimasi juga menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan merupakan media bagi perusahaan untuk melegitimasi kegiatannya. Pengungkapan lingkungan yang lebih meningkatkan ketertarikan investor berdampak pada valuasi perusahaan. Hubungan positif antara pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan telah didokumentasikan oleh Plumlee *et al.* (2015) dan Hassan (2018). Dengan demikian, hipotesis kedua penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Pengungkapan lingkungan berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan.

### **Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan**

Perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan untuk memberikan legitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat (Chariri & Gozali, 2007). Kinerja lingkungan adalah aksi nyata organisasi dalam memenuhi tanggung jawab terhadap lingkungan. Kinerja lingkungan merupakan jawaban atas dampak operasi perusahaan tempat perusahaan tersebut beroperasi. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik dapat meminimalisasi tingkat kerusakan lingkungan.

Teori legitimasi menjadi titik bagaimana manajemen perusahaan akan bereaksi terhadap harapan masyarakat (Wilmshurst & Frost, 2000). Perusahaan harus melakukan aktivitas sosial untuk mempertegas dan membuktikan keberadaannya di masyarakat. Perusahaan perlu menggunakan kinerja lingkungan

sebagai alat untuk memperoleh legitimasi di masyarakat. Pengakuan masyarakat melalui aktivitas lingkungan perusahaan memberikan dampak positif pada citra perusahaan di masyarakat.

Kinerja lingkungan adalah upaya pendekatan perusahaan terhadap pemangku kepentingan dengan memerhatikan lingkungan. Kinerja lingkungan adalah aktivitas yang mempromosikan identitas dan posisi perusahaan yang menunjukkan bahwa mereka bertanggung jawab atas dampak operasi bisnisnya. Teori legitimasi menyiratkan bahwa perusahaan perlu bertindak sesuai dengan harapan masyarakat. Kinerja lingkungan akan meningkatkan evaluasi perusahaan melalui dampak positif aktivitas lingkungan. Penelitian terdahulu, yang menguji kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Hassel *et al.* (2005) dan Tjahjono (2013), menghasilkan hubungan negatif. Dengan demikian, hipotesis ketiga penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Kinerja lingkungan berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan

### **Peran Mediasi Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan**

Pengungkapan lingkungan dalam laporan tahunan telah digunakan sebagai alat komunikasi untuk mempromosikan dan memasarkan gagasan manajemen yang memposisikan potensi perusahaan mereka kepada para pemangku kepentingan (Abeysekera & Guthrie, 2005). Menurut Cormier *et al.* (2009), pengungkapan dapat mengurangi asimetri informasi. Mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan mengenai kinerja lingkungan perusahaan dan akhirnya memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Teori pemangku kepentingan dan teori legitimasi mendorong perusahaan untuk transparan terhadap pemangku kepentingan. Teori pemangku kepentingan adalah teori tentang bagaimana perusahaan bertanggung jawab kepada pemangku kepentingan, sedangkan teori legitimasi adalah teori mengenai memperoleh pengakuan masyarakat melalui pengungkapan yang akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Media perusahaan, untuk menjadi transparan, melakukan pengungkapan lingkungan.

Dalam hipotesis sebelumnya, penelitian ini membahas beberapa hasil penelitian yang mengungkapkan dampak positif kinerja lingkungan pada pengungkapan lingkungan serta dampak positif pengungkapan lingkungan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang digabung berdasarkan penelitian sebelumnya disebabkan kinerja lingkungan yang memiliki dampak tidak langsung pada nilai pasar perusahaan; kinerja lingkungan pertama memengaruhi pengungkapan lingkungan dan kemudian pengungkapan lingkungan memengaruhi nilai perusahaan. Pengungkapan telah memengaruhi hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Pengungkapan lingkungan memediasi hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan

### 3. METODE PENELITIAN

#### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah eksplanatori, yaitu menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Selain variabel independen dan dependen, dalam penelitian ini terdapat variabel mediasi, yaitu pengungkapan lingkungan.

#### **Data Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014--2018. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu peneliti memilih sampel yang sesuai dengan kriteria penelitian untuk menjawab masalah penelitian. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan aktif melaksanakan PROPER tahun 2014—2018.
2. Perusahaan rutin menerbitkan *Sustainability Report* tahun 2014—2018.

3. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2014--2018.

### **Pengukuran Variabel**

#### **Kinerja Lingkungan**

Kinerja lingkungan diukur berdasarkan sistem peringkat yang diterbitkan Kementerian Lingkungan Hidup dalam lampiran PROPER mulai dari skor 1 hingga 5 yang dijabarkan sebagai berikut.

1. Skor 5 diberikan kepada perusahaan yang manajemen kinerja lingkungannya diberi warna emas dalam PROPER.
2. Skor 4 untuk warna hijau dalam PROPER.
3. Skor 3 untuk warna biru dalam PROPER.
4. Skor 2 untuk warna merah dalam PROPER.
5. Skor 1 untuk hitam dalam PROPER.

Alat ukur ini sebelumnya telah digunakan Deswanto & Siregar (2018).

#### **Pengungkapan Lingkungan**

Pengungkapan lingkungan menggunakan penilaian berdasarkan indeks GRI yang dibuat dengan menggunakan rumus

$$\text{Indeks Pengungkapan} = \frac{\text{Jumlah Pengungkapan Item}}{\text{Jumlah maksimum pengungkapan}}$$

Alat ukur ini sebelumnya telah digunakan Clarkson *et al* (2011) dan Deswanto & Siregar (2018).

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *simple q* dari penelitian Gaio dan Raposo (2011). Rumus perhitungan *simple q* adalah sebagai berikut:

$$Q_{i,t} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

- Q = nilai perusahaan (*firm value*)
- BVA = nilai buku dari total aset (*book value of total assets*)
- MVE = nilai pasar ekuitas (*market value of common equity*)
- BVE = nilai buku ekuitas (*book value of equity*)

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Pengujian Model Simultan

Uji kecocokan model digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara simultan variabel-variabel prediktor terhadap variabel target dan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel target.

**Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Kecocokan Model**

Variabel Endogenus	Variabel Eksogenus	Estimasi	<i>P value</i>
Kinerja lingkungan	Pengungkapan lingkungan	28,460	0,000
Kinerja lingkungan Pengungkapan lingkungan	Nilai perusahaan	47,104	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24 (2019)

Hasil uji kecocokan model pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa persamaan substruktur 1 memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan. Dengan demikian, persamaan substruktur 1 telah dibangun dengan baik.

Persamaan substruktur 2 memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, persamaan substruktur 2 telah dibangun dengan baik.

##### Pengujian Regresi Parsial

Pengujian regresi parsial digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh atau tidak pada variabel dependen dalam regresi. Jika hasil perhitungan menunjukkan nilai probabilitas  $< 0,05$ , hal itu berarti terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

**Tabel 4.2 Hasil Pengujian Regresi Parsial**

Struktur Model	<i>Standardized Beta</i>	Sig.	Keterangan
Substruktur 1 KL → PL	,610	,000	Signifikan
Substruktur 2 PL → NP	,492	,000	Signifikan
KL → NP	,417	,000	

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24 (2019)

Hasil pengujian regresi parsial dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.2. Pembahasan pengujian regresi parsial adalah sebagai berikut.

1. Kinerja lingkungan (KL) berpengaruh 0,610 dan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini bermakna bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan pada pengungkapan lingkungan. Oleh karena itu, H<sub>1</sub> yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan positif terhadap pengungkapan lingkungan diterima.
2. Pengungkapan lingkungan (PL) berpengaruh 0,492 dan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, H<sub>2</sub> yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan diterima.
3. Kinerja lingkungan (KL) berpengaruh 0,417 dan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, H<sub>3</sub> yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan diterima.

### ***Sobel Test***

Pengujian Sobel digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel bebas (X) terhadap variabel target (Y) melalui variabel mediasi (M) (Ng & Daromes, 2016; Santoso & Daromes, 2019). Jika hasil *p-value* < 0.05, hal itu dapat disimpulkan bahwa variabel M memediasi hubungan kausal antara variabel



bebas (X) dan variabel target (Y). Hasil pengujian penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.3.

**Tabel 4.3 Hasil Sobel Test**

	Nilai Estimasi	Standard Error	<i>p-value of Sobel Test (two-tailed probability)</i>
<b>KL → NP via PL</b>	0,135; 5,215	0,025; 1,125	0,000043

Sumber: *Program statistics sobel test calculators version 4.0* (2019)

Hasil analisis uji Sobel pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pengaruh kinerja lingkungan (KL) terhadap nilai perusahaan (NP) melalui pengungkapan lingkungan (PL) memiliki nilai probabilitas signifikansi  $0,000043 < 0,05$ . Dalam analisis pengaruh tidak langsung, substruktur 1 variabel KL memiliki probabilitas signifikansi  $0,00 < 0,05$  dan substruktur 2 variabel PL memiliki probabilitas signifikansi  $0,00 < 0,05$ . Dengan demikian, pengungkapan lingkungan berperan dalam memediasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_4$  diterima.

### **Pembahasan**

Perusahaan melaksanakan kinerja lingkungan sebagai bentuk realisasi teori pemangku kepentingan yang menunjukkan perusahaan tidak hanya berfokus memaksimalkan laba, tetapi juga harus melindungi dan memberikan manfaat kepada pemangku kepentingan. Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan dibuat karena tuntutan para pemangku kepentingan. Teori pemangku kepentingan menunjukkan bahwa para pemangku kepentingan memainkan peran yang signifikan dalam upaya keberlanjutan perusahaan.

Wujud kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan diatur dalam Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER). PROPER merupakan salah satu upaya Kementerian Lingkungan Hidup untuk mendorong pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi. PROPER didasarkan pada penataan lingkungan dalam peraturan pemerintah terkait dengan pengendalian pencemaran air, pencemaran udara, pengelolaan limbah, AMDAL, serta pengendalian pencemaran laut. Penilaian-penilaian yang disyaratkan PROPER

membimbing perusahaan untuk patuh dan taat dalam menerapkan mekanisme manajemen lingkungan menuju bisnis sehat berkelanjutan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gelb & Strawser (2001), Al- Tuwaijri *et al.* (2004), Clarkson *et al.* (2011), dan Lu & Taylor (2017).

Hasil penelitian di atas telah membuktikan hubungan positif antara kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik dan menerapkan kebijakan atau strategi lingkungan yang sehat memiliki kemungkinan mempersiapkan pengungkapan lingkungan secara lebih rinci untuk dilaporkan kepada investor mengenai strategi lingkungan mereka (Li *et al.*, 1997). Pengungkapan lingkungan akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan terhadap undang-undang dan peraturan.

Pengungkapan lingkungan mencakup kinerja perusahaan dalam upaya tanggung jawab sosial, perlindungan hak asasi manusia, dan manajemen lingkungan yang dapat diukur dengan konstruk tanggung jawab sosial perusahaan. Clarkson *et al.* (2013) menyebutkan pengungkapan lingkungan secara informatif adalah ukuran alternatif untuk kinerja lingkungan. Perusahaan mengungkapkan kontribusi lingkungan dengan menggunakan standar GRI. Seri 300 standar GRI mencakup topik spesifik untuk melaporkan informasi tentang dampak material organisasi terkait topik lingkungan. Indikator lingkungan dalam GRI mencakup konsumsi material, energi dan air, keanekaragaman hayati, pengurangan emisi gas rumah kaca, dan pengelolaan efluen dan limbah.

Pengungkapan sosial perusahaan dimotivasi oleh kebutuhan perusahaan untuk melegitimasi kegiatannya (Hogner, 1982). Teori legitimasi mengungkapkan bahwa untuk diterima oleh masyarakat, perusahaan harus mengungkapkan aktivitas sosial perusahaan sehingga akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan (Reverte, 2009). Perusahaan yang mengungkapkan kebijakan lingkungan menandakan transparansi dan keuntungan kompetitif yang akan berdampak pada valuasi perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan manfaat ekonomi dari pengungkapan sosial dan lingkungan yang diperluas dalam bentuk harga saham yang lebih tinggi (Qiu *et al.*, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Plumlee *et al.* (2015) dan Hassan (2018). Kualitas pengungkapan yang tinggi memberikan sinyal transparansi dan akan meningkatkan reputasi dan profil sosial perusahaan (Simnett *et al.*, 2009). Perusahaan yang membuat pengungkapan lingkungan yang luas dan objektif cenderung menikmati tingkat pertumbuhan arus kas yang lebih tinggi (Qiu *et al.*, 2016). Kinerja lingkungan mengukur seberapa sukses perusahaan dalam mengurangi dan meminimalisasi dampaknya terhadap lingkungan (e.g. *Investor Responsibility Research Center*, 1992). Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (Suratno *et al.*, 2006). Undang-undang telah menyiratkan setiap pelaku bisnis wajib melakukan tanggung jawab lingkungan akibat kerusakan lingkungan dari aktivitas bisnisnya. Kementerian Lingkungan Hidup juga giat mengimbau perusahaan dalam Program Penilaian Kinerja Perusahaan (PROPER). PROPER mengawasi penataan lingkungan perusahaan berdasarkan kriteria yang ditetapkan dalam peraturan pemerintah terkait dengan pengendalian pencemaran air, pencemaran udara, pengelolaan limbah, AMDAL, serta pengendalian pencemaran laut. Komunikasi efektif pada kinerja lingkungan memperkuat dan membedakan posisi perusahaan melalui efek positif dari reputasi yang baik (Hart, 1995).

Respon masyarakat tercermin dari tindakan apa yang perusahaan ambil untuk memerhatikan pemangku kepentingannya. Teori legitimasi menjadi titik bagaimana manajemen perusahaan akan bereaksi terhadap harapan masyarakat (Wilmshurst & Frost, 2000). Kinerja lingkungan dapat dimanfaatkan sebagai perangkat legitimasi untuk mengubah persepsi publik tentang dampak operasi buruk perusahaan dengan menyoroti pencapaian dalam mengatasi masalah lingkungan. Investor tertarik pada saham yang memiliki preferensi atas atribut lingkungan (Siegel, 2009). Jika perusahaan bertujuan meningkatkan harga saham (nilai perusahaan), mereka dapat menggunakan tanggung jawab sosial lingkungan dengan memerhatikan kinerja lingkungan (Siegel, 2009).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hassel *et al.* (2005) dan Tjahjono (2013) yang menghasilkan hubungan negatif. Aktivitas lingkungan yang mempromosikan identitas dan posisi perusahaan menunjukkan mereka

bertanggung jawab. Teori legitimasi menyiratkan bahwa perusahaan perlu bertindak sesuai dengan harapan masyarakat. Dengan demikian, kinerja lingkungan akan meningkatkan valuasi perusahaan melalui dampak positif aktivitas lingkungan.

Pengungkapan lingkungan dalam laporan tahunan telah digunakan sebagai alat komunikasi untuk mempromosikan dan memasarkan gagasan manajemen yang memosisikan potensi perusahaan mereka kepada para pemangku kepentingan (Abeysekera & Guthrie, 2005). Menurut Cormier *et al.* (2009), pengungkapan dapat mengurangi asimetri informasi. Mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan mengenai kinerja lingkungan perusahaan dan akhirnya memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Teori pemangku kepentingan dan teori legitimasi mendorong perusahaan agar transparan kepada pemangku kepentingan. Teori pemangku kepentingan adalah teori tentang bagaimana perusahaan bertanggung jawab kepada pemangku kepentingan, sedangkan teori legitimasi adalah teori mengenai bagaimana memperoleh pengakuan masyarakat melalui pengungkapan yang akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Media perusahaan, untuk menjadi transparan, perlu melakukan pengungkapan lingkungan.

Hasil penelitian yang digabung berdasarkan penelitian sebelumnya disebabkan kinerja lingkungan yang memiliki dampak tidak langsung pada nilai pasar perusahaan, yaitu kinerja lingkungan pertama memengaruhi pengungkapan lingkungan; kemudian pengungkapan lingkungan memengaruhi nilai perusahaan. Pengungkapan lingkungan telah memengaruhi hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan lingkungan berperan dalam memediasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini mengonfirmasikan bahwa kinerja lingkungan memengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui pengungkapan lingkungan. Temuan penelitian ini menguatkan teori pemangku kepentingan bahwa perusahaan bertanggung jawab kepada pemangku kepentingan. Pengungkapan lingkungan adalah jawaban atas tuntutan pemangku kepentingan. Keterlibatan pemangku kepentingan memengaruhi adopsi praktik sosial dan lingkungan dan berapa banyak sumber daya yang dialokasikan untuk upaya yang memuaskan pemangku kepentingan (Bai & Sarkis, 2010; Paloviita & Luoma-aho, 2010). Kinerja lingkungan yang baik akan memengaruhi persepsi pemangku kepentingan dan mengurangi keraguan dalam ketidakpastian dengan melaporkan perincian informasi lingkungan mereka. Dengan demikian, kinerja lingkungan yang baik akan mendorong pengungkapan lingkungan yang lebih.

Penelitian ini juga menguatkan teori legitimasi yang menjadi titik bagaimana manajemen perusahaan akan bereaksi terhadap harapan masyarakat (Wilmshurst & Frost, 2000). Perusahaan harus melakukan aktivitas sosial untuk mempertegas dan membuktikan keberadaannya di masyarakat. Perusahaan perlu menggunakan kinerja lingkungan sebagai alat untuk memperoleh legitimasi di masyarakat. Pengakuan masyarakat melalui aktivitas lingkungan perusahaan berdampak positif pada citra perusahaan di masyarakat. Dengan demikian, pelaksanaan kinerja lingkungan dengan memanfaatkan media pengungkapan lingkungan akan meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan pengukuran kinerja lingkungan, selain skor PROPER. Penelitian yang akan datang juga perlu mempertimbangkan pengukuran pengungkapan lingkungan, selain berdasarkan indeks GRI. Indeks GRI kurang dapat diandalkan karena sebab masih kurang perusahaan di Indonesia yang menerbitkan *sustainability report*.

**DAFTAR RUJUKAN**

- Abeysekera, I., & Guthrie, J. (2005). An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka. *Critical Perspectives in Accounting*, 16(3), 151-163.
- Aerts, W., Cormier, D & Magnan, M. (2008). Corporate environmental disclosure, financial markets, and the media: An international perspective. *Ecological Economic*, 64(3), 643-659
- Anderson, J., & Frankel, A. (1980). Voluntary social reporting: An iso-beta portfolio analysis. *The Accounting Review*, 15(3), 467-479.
- Bai, C. & Sarkis, J. (2010). Green supplier development analytical evaluation using rough set theory. *Journal of Cleaner Production*, 8(12), 1200-1210.
- Berthelot, S., D, Cormier & Magnan, M. (2003). Environmental disclosure research: review and synthesis. *Journal of Accounting Literature*, 22, 1-44.
- Chariri, A & Ghozali, I. (2007). *Teori akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*., 20(1), 92-117.
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*. 32(5), 410-431.
- Clarkson, P.M., Li, Y., Richardson, G.D & Vasvari, F.P. (2008). Revisiting the Relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *accounting, organizing, and society*, 33(4-5), 303-327
- Clarkson, P. M., Overell, M. B., & Chapple, L. (2011). Environmental reporting and its relation to corporate environmental performance. *Abacus*, 47(1), 27-60.
- Christiawan, J. Y. & Josua, T. (2007). Kepemilikan manajerial: Kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8.
- Cormier, D., Aerts, W & Ledoux, M-J (2009). Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors. *Health and Safety in Organizations*, 26(1).
- Daromes, F. E., & Jao, R. (2020). Peran mediasi kinerja keuangan pada hubungan dewan direksi dengan reaksi investor. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 77-92.
- Dawkins, C. & Fraas, J. (2011). Coming clean: The impact of environmental performance and visibility on corporate climate change disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(2), 303-322.

- Deswanto, R. B. & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180-193.
- Dowling, J. & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136.
- Fama, EF & French, K (1998). Value versus growth: the international evidence. *Journal of Finance*, 53, 1975-1999.
- Frederick, W., Post, J & Davis, KE. (1992). Business and society. Corporate strategy, public policy, Ethics 7th edition. McGraw-Hill: London.
- Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2020). Tensions in stakeholder theory. *Business & Society*, 59(2), 213-231.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California management review*, 25(3), 88-106.
- Gaio, C & Raposo, C (2011). Earnings quality and firm valuation: International evidence. *Accounting and Finance*, 51(2), 467-499.
- Gelb, D. S. dan Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1-13.
- Hart, S. L. (1995) A natural-resource-based view of the firm. *The Academy of Management Review*, 20(4), 986-1014.
- Haruman, T. (2007). Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEJ). The 1st PPM National Conference on Management Research, Sekolah Tinggi Manajemen PPM Jakarta.
- Hassan, O. A. G. (2018). The impact of voluntary environmental disclosure on firm value: Does organizational visibility play a mediation role? *Journal of Business Strategies Environmental*, 27(8), 1569-1582.
- Hassel, L., Nilsson, H. & Nyquist, S. (2005) The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41–61.
- Henri, J.F., & Journeault, M. (2010). Eco-control: The influence of management control systems on environmental and economic performance. *Accounting Organization and Society*, 35(1), 63-80
- Hogner, R.H. (1982). Corporate social reporting: Eight decades of development at US steel. *Research in Corporate Performance and Policy*, 4, 243-250.
- Hughes, S.B., Anderson, A., & Golden, S. (2001). Corporate environmental disclosures: are they useful in determining environmental performance? *Journal of Accounting and Public Policy*, 20(3), 217-240
- Kamil, A. & Herusetya, A. (2012). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan kegiatan corporate social responsibility. *Jurnal Media Riset Akuntansi*, 2(1), 1-17

- Kelvin, C., Daromes, F. E., & Ng, S. (2017). Pengungkapan emisi karbon sebagai mekanisme peningkatan kinerja untuk menciptakan nilai perusahaan. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 6, 1-18
- Konar, S. & Cohen, M. (2001). Does the market value environmental performance? *Review of Economics and Statistics*, 83(2), 281-289.
- Lankoski, L. (2011). Determinants of environmental profit: An analysis of the firm-level relationship between environmental performance and economic performance. Espoo: Helsinki University of Technology, Institute of Strategy and International Business.
- Lindblom, C. K. (1994). The Implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. *Critical Perspectives on Accounting Conference*. New York.
- Lober, D. J. (1996). Evaluating the environmental performance of corporations. *Journal of Managerial Issues*, 8(2), 184-205.
- Lu, W. & Taylor, M. E. (2017). A study of the relationships among environmental performance, environmental disclosure, and financial performance. *Asian Review of Accounting*, 26(2), 107-130.
- Luoma-aho, V & Paloviita, A. (2010). Actor-networking stakeholder theory for corporate communications. *Corporate Communications: An International Journal*, 15(3), 315-331.
- Mahadeo, J.D., Oogarah-Hanuman, V., & Soobaroyen, T. (2011). Changes in social and environmental reporting practices in an emerging economy (2004–2007): Exploring the relevance of stakeholder and legitimacy theories. *Accounting Forum*, 35(3):158-175.
- Matiin, N., Ratnawati, T., Riyadi, S. (2018). The influence of investment decisions, funding decisions, risk of strategy, to efficiency, finance performance, value of firm, good corporate governance as moderating variable in the mining company coal sub sector go public in indonesia stock exchange. *Archives of Business Research*, 6(6), 374-382
- Matsumura, E., Prakash, R., & Vera-Mun˜oz, S. (2013). Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures. *The Accounting Review*, 89(2), 695-724.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Ng, S., & Daromes, F. E. (2016). Peran kemampuan manajerial sebagai mekanisme peningkatan kualitas laba dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174-193.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34, 336–361.



- Qiu, Y. Shaukat, & A. Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351-366.
- Ronald, S., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Corporate social responsibility as economic mechanism for creating firm value. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 22-36.
- Santoso, C. A., & Daromes, F. E. (2019). Pengaruh voluntary disclosure, relevansi nilai, dan kepemilikan asing terhadap cost of equity: Asimetri informasi sebagai variabel pemediasi. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 8(2), 90-108
- Siegel, D.S. (2009). Green Management Matters Only if it Yields More Green: An Economic/ Strategic Perspective. *Academy of Management Perspectives*, 23(3), 5-16.
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W.F. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. *The Accounting Review*, 84(3), 937-967.
- Soliha, E. & Taswan (2002). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang memengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.143-165
- Suchman, M.C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610
- Suratno, I. G., Darsono., & Mutmainah, S. (2006). Pengaruh environmental performance terhadap environmental disclosure dan economic performance. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Tjahjono, M. E. S. (2013). Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 4(1), 38-46
- Wang, M. C. (2017). The relationship between firm characteristics and the disclosure of sustainability reporting. *Sustainability*, 9(4), 624.
- Wilmshurst, T.D. & Frost, G.R. (2000). Corporate environmental reporting a test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(1), 10-26.
- Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16, 691-718.
- Xie, S. & Hayase K. (2007). Corporate environmental performance evaluation: a measurement model and a new concept. *Business Strategy and the Environment*, 16(2), 148-168.
- Zabetha, Olinsca., Tanjung, A. R. & Enni, S. (2018). Pengaruh corporate governance, kinerja lingkungan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 1299-1326.