

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan dan Karbon terhadap Nilai Perusahaan

Aryo Bimo Setya Permana¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga, Indonesia
Email: aryobimosetyap@gmail.com

Bambang Tjahjadi²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga, Indonesia

ABSTRAK

Transparansi informasi lingkungan perusahaan menjadi kebutuhan pemangku kepentingan terutama investor pasar modal untuk menilai resiko. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian menggunakan sampel perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), hasilnya menunjukkan bahwa tidak sepenuhnya informasi lingkungan yang diungkapkan perusahaan berguna bagi pengambilan keputusan. Alasannya adalah partisipasi perusahaan dalam mengungkapkan aktivitas pertanggungjawaban lingkungan masih rendah. Hal ini menuntut regulator untuk lebih meningkatkan pengawasan demi kualitas pengungkapan lingkungan yang lebih baik.

Kata Kunci: Pengungkapan Lingkungan; Nilai Perusahaan; Biaya Lingkungan; Pengungkapan Emisi Karbon.

*The Effect of Environmental Disclosure on Firm Value
(Study on Agricultural and Mining Sector Firms in Indonesia)*

ABSTRACT

Transparency of corporate environmental information is needed by stakeholders, especially capital market investors, to assess risk. This study aims to examine the effect of environmental disclosure on firm value. Based on testing using a sample of agricultural and mining sector firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), the results indicate that environmental information disclosed by the company is partially useful for decision making. It is because the company's participation in disclosing environmental responsibility activities is still low. This requires the regulator to further increase supervision for the sake of better quality of environmental disclosure.

Keywords: Environmental Disclosure; Firm Value; Environmental Cost; Carbon Emission Disclosure.



E-JA
e-Jurnal Akuntansi
e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 4
Denpasar, April 2020
Hal. 932-944

Artikel Masuk:
11 Februari 2020

Tanggal Diterima:
23 Maret 2020

PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang terutama pada sektor perindustriannya tidak luput dari masalah kerusakan lingkungan seperti deforestasi, yang mencatat angka deforestasi mencapai 3,51 juta hektar/tahun pada 1996-2017 Kusnandar, (2019), dan terakhir pada 2018, Indonesia kehilangan 3.400 kilometer persegi hutan primer (voaindonesia.com, 2019), diperparah dengan kebakaran hutan dan lahan yang terjadi setiap tahun oleh korporasi sektor pertanian khususnya pembuat minyak kelapa sawit (Karthik *et al.*, 2017). Indonesia juga menjadi salah satu negara penghasil gas rumah kaca terbesar di dunia, salah satu penyebabnya adalah penggunaan bahan bakar fosil oleh industri (Suharjono, 2019).

Forum internasional membahas fenomena perubahan iklim seperti Protokol Kyoto pada 1997 yang berusaha untuk memitigasi penebangan hutan secara berlebihan oleh korporasi dengan program keberlanjutan seperti reforestasi demi memperlambat pemanasan global dan pengurangan konsentrasi gas rumah kaca di atmosfer. Indonesia merespons dengan diterbitkannya UU No 17 tahun 2004 tentang Pengesahan Protokol Kyoto Atas Konvensi Kerangka Kerja Perserikatan Bangsa-Bangsa Tentang Perubahan Iklim. Implementasi dari Protokol Kyoto, pemerintah menerbitkan Peraturan Presiden (Perpres) No. 61/2011 tentang Rencana Aksi Nasional Pengurangan Emisi Gas Rumah Kaca (RAN-GRK) dan COP22 oleh Kementerian Lingkungan Hidup memberikan kewajiban dalam menyusun data acuan perkiraan emisi gas rumah kaca dan aksi perlindungan lingkungan untuk memitigasi perubahan iklim.

Pengungkapan informasi yang berkaitan dengan transparansi kinerja lingkungan, yaitu acuan perkiraan emisi dan pengeluaran atau biaya yang dilakukan untuk menjaga lingkungan terkait perubahan iklim yang diterbitkan perusahaan khususnya perseroan, tertera dalam Undang-Undang No 40 tahun 2007 Pasal 66 ayat 6 tentang Perseroan Terbatas, dan dijelaskan kembali dalam Peraturan Presiden nomor 47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial Dan Lingkungan Perseroan Terbatas, yang menjelaskan laporan pelaksanaan tanggung jawab lingkungan dimuat dalam laporan tahunan perseroan.

Acuan perkiraan emisi adalah gas rumah kaca (karbon) yang dihasilkan perusahaan selama satu tahun sebagai bagian dari proses produksinya. *Carbon Disclosure Project* (CDP), adalah organisasi nirlaba internasional yang digunakan untuk memenuhi persyaratan Protokol Kyoto dalam membuat kerangka kerja informasi karbon. Sementara itu, informasi pengeluaran lingkungan adalah biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan yang mencakup biaya fasilitas pengelolaan lingkungan, biaya konservasi lingkungan keseluruhan dan juga investasi yang diperlukan untuk kegiatan pemeliharaan lingkungan selama satu tahun, yang bertujuan untuk mengurangi dampak risiko lingkungan (Dummett, 2006). Kedua informasi ini akan menjadi proksi pengungkapan lingkungan dalam penelitian ini.

Studi terdahulu menunjukkan beberapa fakta mengenai praktek pelaporan lingkungan perusahaan di Indonesia. Yuliana (2010) menemukan bahwa masih rendahnya perusahaan-perusahaan Indonesia yang mengungkapkan tanggung jawab sosial atas lingkungannya, dan tertinggal dari negara-negara lain (Stampe *et al.*, 2015). Permasalahan tersebut timbul karena

lemahnya ketaatan atas peraturan lingkungan yang mengakibatkan meningkatnya polusi dari industri di negara-negara berkembang seperti Indonesia Kumar & Managi, (2009) dan juga adanya persaingan usaha yang tidak sehat di Indonesia karena perusahaan hanya fokus meraih keuntungan semata Ali, (2017), meskipun pemerintah telah mencanangkan program terhadap mitigasi lingkungan hidup.

Kenyataan bahwa informasi lingkungan mulai dianggap penting oleh pemangku kepentingan, tidak terkecuali investor pasar modal. Sebuah studi menunjukkan bahwa dalam 20 tahun terakhir, tercatat pertumbuhan investasi atas perusahaan yang bertanggungjawab terhadap sosial maupun lingkungan karena dapat memberikan kemungkinan investasi yang menarik (Allen *et al.*, 2010). Informasi emisi misalnya, Protokol Kyoto telah menyebabkan investor memerlukan informasi jelas atas informasi karbon untuk evaluasi risiko (Jaggi *et al.*, 2018). Selain itu, perusahaan industri global kini menerapkan manajemen lingkungan untuk meningkatkan efisiensi lingkungan dari sudut pandang biaya (*environmental costs*). Informasi atas biaya lingkungan digunakan untuk menilai tingkat keluaran dan capaian tiap tahun untuk menjamin perbaikan kinerja lingkungan agar menarik minat pasar (Cai & He, 2014).

Informasi lingkungan ini artinya dinilai (*valued*) oleh investor, karena mempunyai kekuatan menjelaskan (*explanatory power*) yang dibutuhkan oleh mereka (Gu, 2007). Akibatnya, akan berdampak pula terhadap nilai pasar ekuitas suatu perusahaan, karena penilaian (*valuation*) oleh pemangku kepentingan didasarkan pada utilitas atau kebergunaan informasi, misalnya informasi lingkungan dan berkonsentrasi pada nilai pasar yang dihasilkan dari transformasi keuangan instrumen, misalnya saham atau obligasi (Abuzayed *et al.*, 2009). Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan bagaimana menyajikan informasi yang mempunyai utilitas mengingat peran penting pasar keuangan, lembaga, dan instrumen investasi telah tumbuh selama beberapa tahun terakhir (Sutopo *et al.*, 2018).

Penelitian-penelitian sebelumnya telah menguji tentang pengungkapan lingkungan dan kaitannya dengan valuasi pasar dan menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan pada pasar baik negara maju maupun berkembang Du *et al.*, (2017) Middleton, (2015) Zhou & Yin, (2018), Sementara itu, beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan yang negatif atau bahkan tidak mempunyai hubungan di pasar negara maju maupun berkembang Baboukardos, (2017) Kolsi & Attayah, (2018) Radhouane *et al.*, (2018). Pada pasar modal di Indonesia, pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan juga terdapat hasil yang inkonsisten pula, seperti adanya hubungan positif (Anggraeni, 2015) (Hermawan *et al.*, 2018) dan negatif (Deswanto & Siregar, 2018).

Perusahaan yang mempunyai program pertanggungjawaban lingkungan mengeluarkan sejumlah uang untuk proteksi lingkungan dengan pengelolaan berbagai aspek lingkungan dalam proses bisnis mereka. Hal ini dilakukan untuk menghindari pasar dalam memberikan reaksi negatif jika perusahaan yang mempunyai aspek lingkungan yang buruk Zhou & Yin, (2018), sehingga tanggung jawab lingkungan memberikan tanggapan positif dan signifikan pada nilai pasar perusahaan (Wahba, 2008). Adanya hubungan positif pengeluaran

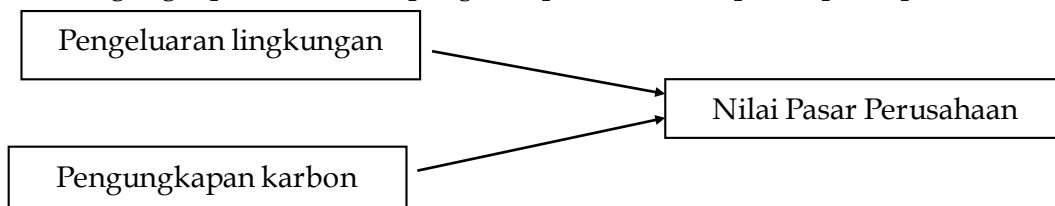
untuk program pertanggungjawaban lingkungan yang digunakan untuk inovasi perlindungan lingkungan dengan motivasi investor eksternal menunjukkan bahwa investor menginginkan perusahaan lebih aktif dalam aktivitas proteksi lingkungan (Yin & Wang, 2017). Pasar memerlukan program-program hijau yang dicanangkan oleh perusahaan demi menjaga kelestarian lingkungan sebagai perusahaan yang berkelanjutan (Cai & He, 2014). Perusahaan yang berinvestasi dalam aktivitas pertanggungjawaban yang baik akan memiliki penilaian pasar yang lebih tinggi (Kumar & Shetty, 2018).

H₁: Pengeluaran lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

Pelaporan gas rumah kaca (karbon) akan meningkatkan hubungan antara emisi karbon dan kinerja keuangan perusahaan Kolk *et al.*, (2008), yaitu peningkatan kinerja operasional perusahaan melalui identifikasi peluang penghematan biaya, kemungkinan pengurangan risiko bisnis potensial dan peluang inovasi untuk produk dan layanan Lash & Wellington, (2007), sehingga akan menghasilkan penilaian pasar yang lebih baik (Kumar & Shetty, 2018). Kontrol emisi karbon yang lebih tinggi akan menciptakan citra yang lebih baik bagi perusahaan dan juga meningkatkan reputasinya sebagai perusahaan yang bertanggung jawab terhadap lingkungan dalam rangka menjaga legitimasinya.

Clarkson *et al.*, (2013) menemukan bahwa pengungkapan gas karbon membawa dampak positif dalam peningkatan nilai perusahaan, artinya bahwa investor pasar modal dapat memilih berinvestasi pada perusahaan yang memberikan informasi tentang emisi karbon. Jaggi *et al.*, (2018) mengatakan ada hubungan positif antara harga saham dan pengungkapan karbon, menunjukkan bahwa investor menemukan informasi karbon berguna untuk keputusan investasi mereka. Saka & Oshika (2014) menemukan bahwa pengungkapan pengelolaan karbon memiliki hubungan positif dengan valuasi pasar ekuitas.

H₂: Pengungkapan karbon berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2020

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan uji regresi linear berganda, untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya, dalam penelitian ini, menguji apakah variabel independen pengungkapan lingkungan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sektor pertanian dan pertambangan, karena dua sektor ini merupakan industri yang mempunyai sensitivitas tinggi terhadap lingkungan Roberts, (1992), dibuktikan dengan fenomena sebenarnya terkait industri-industri tersebut yaitu potensi

menimbulkan kerusakan lingkungan Karthik *et al.*, (2017) Suharjono, (2019). Jumlah sampel terdiri dari 25 perusahaan dalam rentang waktu 5 tahun, sehingga menghasilkan 125 data observasi.

Data penelitian ini merupakan jenis data sekunder. Metode pengumpulan data *archival* digunakan melalui pengunduhan laporan keuangan, laporan tahunan dan laporan berkelanjutan yang berasal dari laman Bursa Efek Indonesia (idx.co.id) dan laman resmi masing-masing perusahaan yang berada di sektor pertanian dan pertambangan pada periode 2014-2018. Data pengungkapan lingkungan sebagai variabel independen dapat ditemukan pada laporan tahunan atau laporan berkelanjutan yang terdiri atas pengungkapan pengeluaran lingkungan dan pengungkapan emisi karbon, sementara data nilai perusahaan sebagai variabel dependen berasal dari laporan keuangan yang telah diaudit, yang diproksikan oleh rasio *market-to-book-value* (MBVR).

Pengungkapan pengeluaran lingkungan adalah total realisasi dana per tahun yang dikeluarkan perusahaan dalam melaksanakan program tanggung jawab sosial atas lingkungannya. Dana tersebut dapat berupa perawatan emisi, pembuangan, perlindungan dan manajemen lingkungan Jasch, (2003), misalnya, pembelian material untuk penanaman pohon Contoh lain dari pengeluaran lingkungan adalah biaya inovasi lingkungan yang digunakan untuk pengurangan emisi (Carrión-Flores & Innes, 2010). Perusahaan berkomunikasi dengan pasar modal mengenai pengeluaran yang berkaitan dengan lingkungan melalui pengungkapan, memberikan sinyal kepada investor (Clarkson *et al.*, 2013). Data pengeluaran lingkungan berupa data moneter (rupiah), dan selanjutnya nilai tersebut di logaritma naturalkan untuk digunakan dalam pengujian.

Menurut Carbon Disclosure Project (CDP), pengungkapan karbon adalah informasi tingkat emisi karbon yang dikeluarkan perusahaan dari rantai pasokan hingga penggunaan produk, selama satu tahun. Informasi ini juga dapat berupa tindakan untuk mengatasi perubahan iklim, melindungi sumber daya dan mencegah perusakan hutan. Pengukuran atas pengungkapan mengikuti daftar informasi yang ditabulasikan oleh Jaggi *et al.*, (2018) dalam penelitiannya yang terdapat beberapa daftar informasi apa saja yang diungkapkan oleh perusahaan kemudian dicentang. Daftar ini terdiri dari empat jenis informasi yang diberikan skor masing-masing.

Tabel 1. Jenis Informasi Pengungkapan Karbon

Kategori	Nilai
Menyebutkan pemanasan global atau Protokol Kyoto	1
Perusahaan mempunyai rencana dalam mengatasi pemanasan global	2
Informasi biaya potensial untuk mencapai tujuan mengatasi pemanasan global	3
Informasi mengenai jumlah emisi gas karbon	3

Sumber: Jaggi *et al.*, 2018

Perusahaan mempunyai sekumpulan aset-aset yang nilainya ditentukan setiap hari di pasar modal dan menciptakan nilai pasar (*market value*) (Hall, 1999). Nilai pasar dapat mencerminkan informasi saat ini dan juga harapan masa depan, seperti tingkat profitabilitas (Konar & Cohen, 2001). Pengukuran dari nilai pasar adalah menggunakan rasio *market-to-book-value* (MBVR), mengikuti

pengukuran yang dirumuskan oleh Kumar & Shetty (2018) dalam penelitiannya, dimana nilai pasar adalah jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham pada hari terakhir tahun keuangan dengan nilai buku ekuitas.

Variabel kontrol digunakan dalam penelitian ini, yaitu kinerja (arus kas operasi), *leverage*, umur perusahaan dan kepemilikan asing. Kinerja pengeluaran dan pemasukan kas yang lebih efisien akan meningkatkan nilai pasar (Matsumura *et al.*, 2014). *Leverage* yang lebih tinggi dapat memungkinkan terjadinya *default* dan menghadapi nilai pasar yang lebih parah (Cai & Zhang, 2010). Perusahaan yang terdaftar umumnya memiliki teknologi terbaru menjadikan proses produksi yang efisien sehingga dapat meningkatkan nilai pasar (Chi, 2005). Pemantauan yang lebih efektif oleh pemilik asing baik institusional maupun perorangan dapat meningkatkan valuasi perusahaan (Middleton, 2015), yaitu apabila kepemilikan diatas sembilan persen.

Model regresi berganda yang akan digunakan untuk menguji pengaruh pengungkapan lingkungan dengan nilai pasar didasarkan pada model Ohlson (1995) yang kemudian dimodifikasi (Kumar dan Shetty, 2018; Middleton, 2015):

$$FV_t = \beta_0 + \beta_1 1/BV_t + \beta_2 NI_t/BV_t + \beta_3 ENV_EXP_t + \beta_5 CARB_DISC_t + \beta_6 VC_t + e \dots (1)$$

Dimana FV adalah MBVR, BV_t adalah nilai buku ekuitas periode t , NI_t adalah laba tahun berjalan periode t , ENV_EXP_t adalah pengeluaran lingkungan periode t , $CARB_DISC_t$ adalah pengungkapan karbon periode t , VC_t adalah variabel kontrol periode t , dan e adalah *error term*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Asumsi awal bahwa informasi atas aktivitas pertanggungjawaban sosial atas lingkungan baik pengungkapan pengeluaran lingkungan maupun emisi karbon dapat membentuk secara lebih baik nilai saham (Miralles-Quirós *et al.*, 2018). Pertanggungjawaban sosial atas lingkungan dapat membangun legitimasi perusahaan dengan memperbaiki reputasinya, sehingga memberikan manfaat peningkatkan kinerja (Jo *et al.*, 2014). Asumsi ini didasarkan oleh teori sinyal, yaitu investor pasar modal sebagai penerima sinyal menangkap sinyal perusahaan sebagai pemberi sinyal bahwa perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dari informasi lingkungan sebagai bentuk dari tanggung jawab sosial perusahaan atas lingkungan dan berguna untuk pengambilan keputusan (Wang *et al.*, 2019).

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa hanya salah satu komponen pengungkapan lingkungan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian dimulai dari variabel pengeluaran lingkungan (ENV_EXP). Uji regresi menunjukkan bahwa pengeluaran lingkungan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan di Indonesia, dengan koefisien signifikansi 0,398. Hasil ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahba (2008), Cai dan He (2014), serta Yin dan Wang (2017), dan dapat diinterpretasikan bahwa investor pasar modal tidak menilai (*value*) informasi pengeluaran lingkungan karena tidak ada kekuatan menjelaskan (Gu, 2007), dan tidak ada sinyal yang dapat membantu mereka dalam pengambilan keputusan, karena tidak tergolong sebagai informasi khusus

yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak.

Tabel 2. Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.465	.575		4.286	.000
1/BV	432.886	1356.196	.017	.319	.750
NI/BV	-2.223	.260	-.504	-8.537	.000***
ENV_EXP	-.016	.019	-.048	-.847	.398
CARB_DISC	.186	.100	.107	1.871	.063*
PERF	.767	.424	.097	1.808	.072*
LEV	.089	.051	.103	1.752	.081*
AGE	-1.379	.505	-.143	-2.729	.007***
OWN	.011	.351	.002	.031	.975
Adjusted R Square				0,352	
Sig. F				0,000	

***)signifikan pada 1%, **)signifikan pada 5%, *)signifikan pada 10%

Sumber: Data Penelitian, 2020

Penjelasan pada Tabel 2. ketidakperdulian investor pasar modal terhadap informasi pengeluaran lingkungan terletak pada biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan. Mereka menganalisis tentang biaya dan manfaat yang akan diperoleh dari aktivitas sosial terhadap lingkungan yang lebih luas, dan pemegang saham tidak peka terhadap keunggulan kompetitif perusahaan, yaitu aktif dalam kegiatan sosial maupun lingkungan mereka (Radhouane *et al.*, 2018). Investor menganggap bahwa pengeluaran lingkungan tidak akan memberikan benefit moneter atau bahkan akan merugikan bagi mereka. Anggapan ini berdasarkan teori agensi, dimana Barnett dan Salomon (2006) berpendapat bahwa perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial secara responsif berada pada kerugian kompetitif dibandingkan dengan rekan-rekan mereka yang tidak responsif karena mereka mengeluarkan biaya tambahan.

Alasan selanjutnya yang memungkinkan investor tidak tertarik pada pengungkapan pengeluaran aktivitas lingkungan adalah faktor negara. Aktivitas CSR di negara berkembang seperti Indonesia sangat dipengaruhi oleh aspek institusionalnya (Xie *et al.*, 2017). Institusional di negara-negara berkembang memiliki karakteristik tertentu yang berbeda dari negara-negara maju, seperti perbedaan dalam dimensi budaya individualisme, persaingan, serta sistem pendidikan dan tenaga kerja. Misalnya, CEO yang tingkat pendidikannya tinggi akan lebih responsif terhadap masalah lingkungan (Lewis *et al.*, 2013). Selain itu, negara-negara maju dilengkapi dengan peraturan lingkungan yang lebih komprehensif, serikat pekerja yang kuat dan banyak permintaan konsumen, yang memberikan tekanan pada perusahaan untuk mengadopsi praktik lingkungan yang baik, dibandingkan dengan negara berkembang.

Variabel pengungkapan emisi karbon (CARB_DISC). Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan di Indonesia, dengan koefisien signifikansi 0,063 ($p < 10\%$). Hasil ini konsisten dengan hasil yang diperoleh Broadstock *et al.*, (2018) dan Jaggi *et al.*, (2018), yang menemukan bahwa investor memberikan reaksi positif

terhadap pengungkapan emisi karbon karena mereka menganggap informasi emisi karbon berguna untuk mengevaluasi resiko dan membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_2) diterima.

Hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa ada nilai yang terbentuk dari informasi emisi karbon. Penciptaan nilai ini berupa operasional perusahaan yang berkelanjutan (Guenster *et al.*, 2010). Informasi emisi karbon dapat memberi sinyal kepada investor bahwa kinerja karbon perusahaan lebih baik dan transparan daripada perusahaan lain dengan tujuan menarik investasi dan meningkatkan reputasinya (Alvarez *et al.*, 2008; Campbell dan Shrivess, 2001; Verrecchia, 1983). Keuntungan yang lain adalah meningkatkan hubungan dengan regulator dan masyarakat, dengan meningkatkan nilai produk karena permintaan konsumen untuk produk *go-green* (Arora dan Cason, 1995).

Pengungkapan informasi emisi karbon juga dapat memengaruhi perilaku investor jangka panjang daripada investor jangka pendek karena manfaat terkait pengurangan gas polutan yang diharapkan dapat diwujudkan dalam jangka panjang ketika penggantian mesin lama dengan mesin modern baru akan meningkatkan efisiensi perusahaan (Jaggi *et al.*, 2018). Sun *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan seperti emisi karbon merupakan perwujudan dari aktivitas pertanggungjawaban sosial perusahaan yang berupaya untuk memenuhi tuntutan dari pemangku kepentingan dan berhubungan dengan seberapa baik nilai pasarnya.

Variabel kontrol kinerja (PERF) berpengaruh signifikan ($p = 0,072$, $p < 10\%$) terhadap nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik, dengan perputaran arus kas yang sehat akan mendapatkan reputasi yang baik di mata investor. Variabel *leverage* (LEV) berpengaruh signifikan ($p = 0,081$, $p < 10\%$) terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan ($p = 0,007$, $p < 1\%$) terhadap nilai pasar. Umur perusahaan yang telah lebih dahulu terdaftar di pasar modal akan mempunyai banyak pengalaman dalam mengidentifikasi perilaku investor daripada perusahaan baru sehingga dapat menentukan strategi yang lebih baik dalam menarik minat pasar. Variabel kepemilikan asing (OWN) tidak berpengaruh ($p = 0,975$) terhadap nilai pasar, artinya investor tidak memperdulikan struktur kepemilikan apakah perusahaan tersebut lebih banyak warga asingnya, selama perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan belum sepenuhnya efektif dijadikan sebagai sinyal untuk pelaku pasar modal. Tingkat pengungkapan lingkungan yang rendah di Indonesia sejak lama (Yuliana, 2010) menyebabkan kualitas laporan yang belum optimal. Connelly *et al.*, (2011), berpendapat bahwa sinyal dapat dikatakan efektif jika dapat diamati, dan perlu mengeluarkan biaya (*costly*). Pernyataan ini menjadi dilema pada perusahaan. Pada satu sisi perusahaan menginginkan biaya seminimal mungkin, namun mengorbankan yang menyebabkan kurang tertariknya investor atas informasi tersebut (Radhouane *et al.*, 2018). Oleh karena itu, peran pengawasan oleh regulator harus ditingkatkan untuk meningkatkan persiapan pengungkapan dan meningkatkan kepatuhan perusahaan.

SIMPULAN

Isu perubahan iklim membuat perusahaan untuk membuat program untuk mengurangi perusakan lingkungan. Pemangku kepentingan, seperti pemerintah telah menyusun peraturan untuk memudahkan transparansi kinerja lingkungan perusahaan sebagai salah satu cara untuk memantau perkembangan program mitigasi perubahan iklim. Sementara itu, pemangku kepentingan yang lain yaitu pelaku pasar modal atau investor, sebagai elemen penting perusahaan untuk tetap beroperasi juga sadar akan bahaya perubahan iklim sebagai resiko yang dihadapi dalam aktivitas investasi. Oleh karena itu, pelaporan informasi lingkungan perusahaan dapat menjadi salah satu media penilaian perusahaan untuk pengambilan keputusan mereka.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada perusahaan yang pertanian dan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan pengeluaran lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tidak dapat dijadikan acuan pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan investor tidak tertarik akan informasi biaya yang tidak memberikan dampak keuntungan bagi mereka. Namun, hasil juga menunjukkan bahwa pengungkapan informasi emisi karbon ternyata bermanfaat bagi investor. Mereka lebih suka perusahaan yang lebih hijau dalam proses produksinya. Pada akhirnya, pengungkapan lingkungan secara keseluruhan belum bisa dijadikan sinyal oleh perusahaan, karena kesadaran perusahaan akan partisipasi pelaporan lingkungan yang rendah.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah sampel yang masih tergolong sedikit, yaitu hanya dalam sektor pertanian dan pertambangan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih banyak, dengan sektor lain yang mempunyai sensitivitas lingkungan berdasarkan fenomena untuk menghasilkan hasil yang lebih beragam. Keterbatasan kedua, penelitian ini hanya berfokus pada dua aspek pengungkapan lingkungan, yaitu pengeluaran lingkungan dan emisi karbon. Penelitian selanjutnya dapat membahas aspek lingkungan lain yang mungkin lebih diungkapkan pada laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, misalnya informasi sistem manajemen lingkungan ataupun sertifikasi terkait lingkungan seperti ISO 14001. Terakhir, penelitian ini hanya membahas kegunaan informasi lingkungan untuk investor pasar modal, sehingga penelitian selanjutnya dapat menyelidiki manfaat pengungkapan untuk pemangku kepentingan lain, seperti konsumen.

REFERENSI

- Abuzayed, B., Molyneux, P., & Al-Fayoumi, N. (2009). Market value, book value and earnings: is bank efficiency a missing link? *Managerial Finance*, 35(2), 156-179. <https://doi.org/10.1108/03074350910923491>
- Ali, M. A. Bin. (2017). Penegakan Hukum Persaingan Usaha Di Negara Berkembang (Studi Kasus Putusan Kppu Dalam Perkara Temasek). *Jurnal Hukum Jatiswara*, 31(1), 113-120.
- Allen, M. P., Jamison, E., & Bennett, M. J. (2010). *SEC Opens the Door for Climate*

- Change-Related Shareholder Proposals and Disclosure Requirements, with Potential New Liabilities for Public Companies*. Retrieved from <http://www.bna.com>
- Alvarez, I. G., Sanchez, I. M. G., & Dominguez, L. R. (2008). Voluntary and Compulsory Information Disclosed Online. *Online Information Review*, 32(5), 596–622. <https://doi.org/10.1108/14684520810913990>
- Anggraeni, D. Y. (2015). Pengungkapan Emisi GRK, Kinerja Lingkungan, Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 12(2), 188–209.
- Anonim. (2019). Kawasan Hutan Tropis yang Hancur Selama 2018 Hampir Seluas Inggris. Retrieved August 9, 2019, from <https://www.voaindonesia.com/a/kawasan-hutan-tropis-yang-hancur-selama-2018-seluas-inggris-/4898743.html>
- Arora, S., & Cason, T. N. (1995). An Experiment in Voluntary Environmental Regulation: Participation in EPA's 33/50 Program. *Journal of Environmental Economics and Management*, Vol. 28, pp. 271–286. <https://doi.org/10.1006/jeem.1995.1018>
- Baboukardos, D. (2017). Market valuation of greenhouse gas emissions under a mandatory reporting regime: Evidence from the UK. *Accounting Forum*, 41(3), 221–233. <https://doi.org/10.1016/j.acfor.2017.02.003>
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship Between Social Responsibility and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 1122(September), 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj.557>
- Broadstock, D. C., Collins, A., Hunt, L. C., & Vergos, K. (2018). Voluntary disclosure, greenhouse gas emissions and business performance: Assessing the first decade of reporting. *British Accounting Review*, 50(1), 48–59. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.02.002>
- Cai, J., & Zhang, Z. (2010). Leverage change, debt overhang, and stock prices. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 391–402. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.12.003>
- Cai, L., & He, C. (2014). Corporate Environmental Responsibility and Equity Prices. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 617–635. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1935-4>
- Campbell, D., & Shrives, P. (2001). Mission Statements in Corporate Annual Reports : Signaling What and To. *Business and Society Review*, 65–87.
- Carrión-Flores, C. E., & Innes, R. (2010). Environmental innovation and environmental performance. *Journal of Environmental Economics and Management*, 59(1), 27–42. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2009.05.003>
- Chi, J. (2005). Understanding the endogeneity between firm value and shareholder rights. *Financial Management*, 34(4), 65–76. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2005.tb00118.x>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.008>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.

- <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180–193. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0005>
- Du, S., Yu, K., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2017). The Business Case for Sustainability Reporting: Evidence from Stock Market Reactions. *Journal of Public Policy & Marketing*, 36(2), 1–51. <https://doi.org/10.1509/jppm.16.112>
- Dummett, K. (2006). Drivers for corporate environmental responsibility (CER). *Environment, Development and Sustainability*, 8(3), 375–389. <https://doi.org/10.1007/s10668-005-7900-3>
- Gu, Z. (2007). Across-sample incomparability of R2s and additional evidence on value relevance changes over time. *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(7–8), 1073–1098. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02044.x>
- Guenster, N., Bauer, R., Derwall, J., & Koedijk, K. (2010). The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency. *European Financial Management*, 17(4), 679–704. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2009.00532.x>
- Hall, B. H. (1999). Innovation and Market Value. In *National Bureau of Economic Research*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Hermawan, A., Aisyah, I. S., Gunardi, A., & Putri, W. Y. (2018). Going green: Determinants of carbon emission disclosure in manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(1), 55–61.
- Jaggi, B., Allini, A., Macchioni, R., & Zampella, A. (2018). Do investors find carbon information useful? Evidence from Italian firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(4), 1031–1056. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0653-x>
- Jasch, C. (2003). The use of Environmental Management Accounting (EMA) for identifying environmental costs. *Journal of Cleaner Production*, 11(6), 667–676. [https://doi.org/10.1016/S0959-6526\(02\)00107-5](https://doi.org/10.1016/S0959-6526(02)00107-5)
- Karthik, K. R. ., Baikie, T., Mohan Dass, E. T., Huang, Y. Z., & Guet, C. (2017). Understanding the Southeast Asian haze Understanding the Southeast Asian haze. *Environment Research Letters*, 12(84018).
- Kolk, A., Levy, D., & Pinkse, J. (2008). Corporate responses in an emerging climate regime: The institutionalization and commensuration of carbon disclosure. *European Accounting Review*, 17(4), 719–745. <https://doi.org/10.1080/09638180802489121>
- Kolsi, M. C., & Attayah, O. F. (2018). Environmental policy disclosures and sustainable development: Determinants, measure and impact on firm value for ADX listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 807–818. <https://doi.org/10.1002/csr.1496>
- Konar, S., & Cohen, M. A. (2001). Does the Market Value Environmental Performance? *Harvard Business Review*, 83(May), 281–289.
- Kumar, S., & Managi, S. (2009). Energy price-induced and exogenous technological change: Assessing the economic and environmental outcomes. *Resource and Energy Economics*, 31(4), 334–353. <https://doi.org/10.1016/j.reseneeco.2009.05.001>

- Kumar, S., & Shetty, S. (2018). Does environmental performance improve market valuation of the firm: evidence from Indian market. *Environmental Economics and Policy Studies*, 20(2), 241–260. <https://doi.org/10.1007/s10018-017-0192-7>
- Kusnandar, V. B. (2019). Inilah Deforestasi di Indonesia Periode 1990-2017. Retrieved October 20, 2019, from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/08/20/inilah-deforestasi-di-indonesia-periode-1990-2017>
- Lash, J., & Wellington, F. (2007). Competitive advantage on a warming planet. *Harvard Business Review*, 85(3), 94–102.
- Lewis, B. W., Walls, J. W., & Dowell, G. W. S. (2013). Difference in Degrees: CEO Characteristics and Firm Environmental Disclosure. *Strategic Management Journal*, (September 2013), 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Matsumura, E.M., Prakash, R., and Vera-Munoz, S. C. (2014). Firm-Value Effects of Carbon Emissions and Carbon Disclosures. *The Accounting Review*, Vol. 89, No. 2, pp. 695-724. <https://doi.org/10.2308/accr-50629>
- Middleton, A. (2015). Value relevance of firms' integral environmental performance: Evidence from Russia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(2), 204–211. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.12.001>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Radhouane, I., Nekhili, M., Nagati, H., & Paché, G. (2018). Customer-related performance and the relevance of environmental reporting. *Journal of Cleaner Production*, 190, 315–329. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.04.149>
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595–612. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90015-K](https://doi.org/10.1016/0361-3682(92)90015-K)
- Saka, C., & Oshika, T. (2014). Disclosure effects, carbon emissions and corporate value. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 5(1), 22–45. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-09-2012-0030>
- Stampe, J., McCarron, B., & Harrison, A. (2015). *Sustainable Finance in Singapore, Indonesia and Malaysia*. Retrieved from <http://wwf.panda.org>
- Suharjono. (2019). Indonesia Jadi Penghasil Emisi Gas Rumah Kaca Terbesar di Dunia. Retrieved September 10, 2019, from <https://jateng.sindonews.com/read/3946/1/indonesia-jadi-penghasil-emisi-gas-rumah-kaca-terbesar-di-dunia-1555279474>
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., & Habbash, M. (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 679–700. <https://doi.org/10.1108/02686901011061351>
- Sutopo, B., Kot, S., Adiati, A. K., & Ardila, L. N. (2018). Sustainability Reporting and value relevance of financial statements. *Sustainability (Switzerland)*,

- 10(3), 1-14. <https://doi.org/10.3390/su10030678>
- Verrecchia, R. E. (1983). Information quality and discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 12(4), 365-380. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90021-U](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90021-U)
- Wahba, H. (2008). Does the market value corporate environmental responsibility? An empirical examination. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(2), 89-99. <https://doi.org/10.1002/csr.153>
- Wang, Y., Delgado, M. S., Khanna, N., & Bogan, V. L. (2019). Good news for environmental self-regulation? Finding the right link. *Journal of Environmental Economics and Management*, 94, 217-235. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2019.01.009>
- Xie, X., Jia, Y., Meng, X., & Li, C. (2017). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and financial performance: The moderating effect of the institutional environment in two transition economies. *Journal of Cleaner Production*, 150, 26-39. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.192>
- Yin, J., & Wang, S. (2017). The effects of corporate environmental disclosure on environmental innovation from stakeholder perspectives. *Applied Economics*, 50(8), 905-919. <https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1346362>
- Yuliana, R. (2010). Praktik Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) di Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Investasi*, 6(2), 140-151.
- Zhou, H., & Yin, H. (2018). Stock market reactions to environmental disclosures: new evidence from China. *Applied Economics Letters*, 25(13), 910-913. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1383590>