

Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan: Faktor Penentu Nilai Perusahaan di Era Keberlanjutan

Rahma Ayu Pertiwi¹, Indira Januarti²

^{1,2}) Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
rahmaayu75@gmail.com, ienjanuarti@gmail.com

*Corresponding Author

Diajukan : 9 Maret 2025
Disetujui : 25 Maret 2025
Dipublikasi : 10 April 2025

ABSTRACT

This study aims to examine the effects of environmental performance and environmental costs on the firm value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2023. A quantitative method was employed using multiple linear regression analysis. The findings reveal that environmental performance does not have a significant impact on firm value, while environmental costs have a substantial negative effect. These results imply that corporate efforts to improve environmental performance have not directly contributed to an increase in market value, whereas the financial burden arising from high environmental expenditures may lead to a decline in company valuation. This study provides insights into the interaction between environmental sustainability and firm valuation, offering valuable implications for managerial strategies and investment decisions.

Keywords: Environmental Performance, Environmental Cost, Firm Value

PENDAHULUAN

Dalam beberapa dekade terakhir, keberlanjutan telah menjadi spek krusial dalam strategi bisnis global. Meningkatnya regulasi lingkungan serta kesadaran publik terhadap konsekuensi lingkungan dari aktivitas bisnis mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan praktik berkelanjutan ke dalam strategi operasional mereka. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk memenuhi regulasi lingkungan tetapi juga harus merespons tekanan dari pemangku kepentingan terkait tanggung jawab sosial mereka (Li et al., 2023; Pawar & Munuswamy, 2024). Dalam konteks ini, nilai perusahaan sering kali dipengaruhi oleh bagaimana mereka mengelola dampak lingkungan dan pengeluaran yang berkaitan dengan lingkungan.

Perusahaan yang memiliki nilai tinggi memberikan efek positif bagi investor, mendorong mereka untuk menanamkan modal dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Sulistiono & Nur, 2024). Nilai perusahaan juga mencerminkan seberapa efektif operasional perusahaan dijalankan. Dari sudut pandang investor, penentuan nilai perusahaan memiliki hubungan langsung dengan harga saham, dan saham yang diperdagangkan pada nilai premium biasanya mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi (Gayatri, 2024).

Berikut ringkasan fluktuasi saham Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI pada periode 2020–2021.

Tabel 1. Harga Saham

No.	Nama Perusahaan	Nilai Saham (Rp)	
		2020	2021
1	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	13.000	11.500
2	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	10.000	8.500
3	PT Waskita Beton Precast Tbk	300	200
4	PT Wijaya Karya Beton Tbk	400	350
5	PT Samator Indo Gas Tbk	1.000	1.200

6	PT Barito Pacific Tbk	1.200	1.100
---	-----------------------	-------	-------

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 1 menunjukkan dinamika nilai jual saham sejumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama masa 2020–2021. Industri manufaktur adalah bagian integral dari pertumbuhan PDB Indonesia. Selain memberikan dampak besar terhadap perekonomian, sektor ini juga dikaitkan dengan tingginya tingkat emisi karbon. Kondisi ini menekankan urgensi peningkatan kinerja lingkungan serta pengelolaan biaya lingkungan yang efisien guna menjaga nilai perusahaan. Perkembangan isu lingkungan kini menjadi perhatian bagi investor untuk melihat bagaimana perusahaan melakukan kelestarian lingkungannya dalam pengelolaan bisnis yang dapat memengaruhi nilai saham suatu perusahaan.

Kasus PT SS yang merupakan perusahaan tekstil di Pasuruan, yang dijatuhi hukuman membayar ganti rugi Rp. 48 Miliar karena pencemaran lingkungan pada tahun 2024, pelanggaran lingkungan yang terjadi berdampak signifikan pada reputasi dan nilai perusahaan. Limbah cair yang dibuang tanpa pengolahan tidak hanya merusak ekosistem lokal tetapi juga memicu sanksi hukum yang berat. Hal ini menegaskan pentingnya kinerja lingkungan sebagai elemen strategis dalam era keberlanjutan, di mana biaya lingkungan dan kepatuhan terhadap regulasi menjadi faktor penentu keberlanjutan nilai perusahaan.

Di Indonesia, pedoman mengenai kewajiban bisnis dalam menjaga keseimbangan ekosistem tertuang dalam Peraturan Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan No. 32 Tahun 2009 tentang Pengelolaan dan Konservasi Lingkungan Alam (UUPLH). Dalam bagian 90, perusahaan harus berupaya memulihkan lingkungan yang rusak akibat kegiatan produksinya, sedangkan bagian 94 menyatakan bahwa perusahaan yang melanggar peraturan lingkungan harus memberikan kompensasi dan/atau melakukan rehabilitasi atas kerusakan yang terjadi. Selain itu, regulasi lain yang terkait adalah Ketetapan No. 40 Tahun 2007 tentang Perusahaan (UU PT), yang dalam bagian 74 mengatur kewajiban entitas bisnis dalam mengemban tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Keberlangsungan ekosistem bukan sekadar tanggung jawab sosial, tetapi juga strategi untuk meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan (Farooq et al., 2024; Zaid et al., 2024). Keterbukaan dalam pelaporan informasi lingkungan dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, memungkinkan perusahaan tidak hanya memperoleh citra sosial yang lebih baik, tetapi juga berpotensi meningkatkan profitabilitas serta nilai pasar, yang pada akhirnya berkontribusi positif terhadap hasil keuangan perusahaan (Putri & Arsjah, 2023). Penilaian kinerja lingkungan yang dilakukan melalui *environmental score* telah menjadi indikator penting untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan dari aktivitas operasionalnya (Adeneye et al., 2023; Kheireddine et al., 2023).

Usaha untuk meningkatkan kinerja lingkungan sering kali membutuhkan biaya yang signifikan. Biaya lingkungan mencakup pengeluaran untuk investasi dalam teknologi ramah lingkungan, pengelolaan limbah, dan pemenuhan regulasi lingkungan (Adeneye et al., 2023; Kheireddine et al., 2023). Dalam jangka pendek, biaya ini sering kali dipandang sebagai beban. Namun, apabila ditinjau dari perspektif jangka panjang, biaya tersebut dapat mendatangkan manfaat, seperti meningkatkan efisiensi operasional serta memperkuat reputasi perusahaan, yang pada gilirannya dapat berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Al-Mari & Mardini, 2024).

Banyak penelitian telah meneliti pengaruh antar variabel ini, temuan yang diperoleh tidak selalu sejalan. Penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki skor lingkungan tinggi cenderung mendapatkan akses yang lebih mudah terhadap pendanaan dengan biaya rendah serta menarik perhatian investor yang berfokus pada keberlanjutan (Kheireddine et al., 2023; Zaid et al., 2024). Namun, studi Amira & Siswanto (2022) menunjukkan hasil berbeda, di mana kinerja dan biaya ekologis tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan rendahnya penerapan akuntansi lingkungan, terutama di perusahaan sektor barang konsumsi non-siklus Indonesia, yang mengutamakan kinerja finansial.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh efisiensi ramah lingkungan dan pengeluaran ramah lingkungan pada nilai bisnis di sektor industri yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 sampai 2023. Penekanan pada periode ini memungkinkan pengamatan terhadap bagaimana perubahan kebijakan ekologis, tren keberlanjutan global, dan

reaksi perusahaan terhadap pemangku kepentingan memengaruhi nilai pasar. Studi ini juga menelaah dinamika dalam industri manufaktur, yang berperan sebagai salah satu penyumbang utama emisi karbon sekaligus memiliki signifikansi besar bagi perekonomian nasional.

Penelitian ini mengadopsi teori legitimasi dan teori pemangku kepentingan sebagai kerangka teoritis. Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan perlu mematuhi norma sosial dan lingkungan untuk mempertahankan reputasi dan kelangsungan bisnis mereka (Kheireddine et al., 2023; Helfaya et al., 2023; Al-Mari & Mardini, 2024). Sementara itu, teori pemangku kepentingan menekankan pentingnya memenuhi harapan berbagai pihak yang berkepentingan, termasuk investor, konsumen, pemerintah maupun pihak eksternal lainnya (Adeneye et al., 2023; Gawęda, 2025).

Penelitian sebelumnya umumnya berfokus pada negara-negara maju, sehingga riset ini akan lebih menyoroti pasar di negara berkembang seperti Indonesia. Dengan demikian, perlu dilakukan eksplorasi lebih lanjut mengenai hubungan antara performa lingkungan, pengeluaran lingkungan, dan nilai perusahaan, khususnya dalam sektor manufaktur yang berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan PDB serta memberikan dampak besar terhadap lingkungan di Indonesia.

Penelitian ini berkontribusi untuk memperkaya literatur mengenai keberlanjutan perusahaan di pasar negara berkembang serta memberikan wawasan praktis bagi pembuat kebijakan dan manajemen perusahaan dalam merancang strategi lingkungan yang efektif dan efisien.

STUDI LITERATUR

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan harus beroperasi dalam batasan norma sosial yang dapat diterima oleh masyarakat dan pemangku kepentingan agar dapat mempertahankan keberlanjutan bisnis mereka (Helfaya et al., 2023). Dalam konteks ini, perusahaan dianggap memiliki legitimasi apabila aktivitas mereka dipandang sesuai dengan harapan masyarakat dan norma sosial yang berlaku. Oleh karena itu, pendekatan berbasis legitimasi dalam strategi lingkungan perusahaan bukan hanya sekedar kewajiban regulasi, tetapi juga merupakan strategi bisnis yang dapat meningkatkan keberlanjutan finansial perusahaan dalam jangka panjang.

Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham tetapi juga kepada berbagai pemangku kepentingan lain seperti termasuk karyawan, pelanggan, mitra bisnis, masyarakat, dan pemerintah (Gawęda, 2025). Dengan demikian, perusahaan yang memiliki kebijakan lingkungan yang kuat dapat menarik lebih banyak investor dan meningkatkan daya saingnya.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti apakah kinerja lingkungan dan pengeluaran lingkungan memberikan dampak pada nilai sebuah perusahaan. Salah satu contohnya adalah riset yang dikerjakan oleh Deswanto & Siregar (2018) menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan yang baik memberikan kontribusi secara signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil Kheireddine et al. (2023), yang menegaskan bahwa faktor lingkungan memainkan peran krusial dalam menarik perhatian pasar modal. Studi tersebut menekankan bahwa perusahaan dengan skor lingkungan tinggi lebih cenderung mendapatkan respons positif dari investor.

Adeneye et al. (2023) serta Pawar & Munuswamy (2024) meneliti dampak pengeluaran terkait lingkungan terhadap valuasi perusahaan. Penelitian ini menyoroti bahwa biaya lingkungan sering kali dianggap sebagai beban finansial dalam jangka pendek, tetapi berpotensi mengurangi risiko investasi dalam jangka panjang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang secara aktif mengelola biaya tersebut menunjukkan dedikasi terhadap praktik berkelanjutan, yang akhirnya dapat meningkatkan keyakinan investor dan memperkuat reputasi di pasar modal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan



Dalam perspektif legitimasi, perusahaan yang menerapkan kebijakan lingkungan yang berkelanjutan dapat meningkatkan kepercayaan dari masyarakat dan regulator, yang pada akhirnya dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan mengurangi risiko sanksi hukum atau pemboikotan pelanggan (Helfaya et al., 2023). Dalam perspektif teori pemangku kepentingan, investor maupun pihak yang berkepentingan semakin mempertimbangkan faktor keberlanjutan dalam pengambilan keputusan mereka. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang tinggi lebih menarik bagi investor karena dianggap lebih stabil dan memiliki risiko yang lebih rendah dalam jangka panjang dan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Gawęda, 2025).

Penelitian sebelumnya mendukung hubungan positif ini. Deswanto & Siregar (2018) mengidentifikasi bahwa performa lingkungan memiliki dampak langsung dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat reputasi positif. Sementara itu, riset yang dikerjakan oleh Kheireddine et al. (2023) serta Zaid et al. (2024) mengindikasikan bahwa badan usaha dengan peringkat lingkungan yang tinggi lebih menarik bagi para pemodal dan memperoleh akses yang lebih mudah ke pendanaan dengan biaya yang lebih rendah.

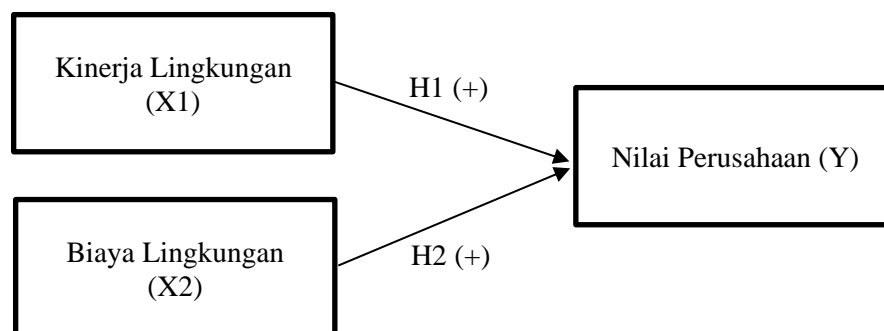
H1: Kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Biaya Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori legitimasi, perusahaan harus menyesuaikan operasionalnya dengan normal sosial dan harapan publik agar tetap mendapatkan dukungan dari masyarakat dan pemangku kepentingan (Lah & Kotnik, 2025). Kepatuhan terhadap regulasi lingkungan mengurangi risiko terkena sanksi hukum atau denda, yang dapat memengaruhi arus kas dan stabilitas keuangan perusahaan (Chen et al., 2025).

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, pengeluaran lingkungan mencerminkan upaya perusahaan dalam menyesuaikan diri dengan ekspektasi berbagai pihak yang terlibat, termasuk pemodal, otoritas pemerintah, serta pelanggan. Pemenuhan ekspektasi ini tidak hanya mengurangi risiko regulasi dan litigasi, tetapi juga menciptakan reputasi positif yang memperkuat nilai perusahaan (Harrison et al., 2015). Temuan dari riset-riset terdahulu mendukung pandangan ini, di mana Adeneye et al. (2023) dan Zaid et al. (2024) menunjukkan bahwa manajemen yang efektif terhadap biaya ramah lingkungan dapat meningkatkan kepercayaan investor dengan meminimalisir risiko penanaman modal.

H2: Biaya lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah, 2024

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder. Subjek penelitian adalah perusahaan manufaktur BEI dari 2020-2023. Penentuan sampel mengadopsi metode sampel jenuh yang dipilih dengan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur BEI periode 2020-2023.
2. Perusahaan manufaktur yang mengungkapkan kinerja keberlanjutan di Laporan Keberlanjutan.

3. Perusahaan manufaktur dengan data variabel penelitian 2022-2023.

Tabel 2. Hasil Penentuan Kriteria Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	473
2	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2023	341
3	Perusahaan manufaktur yang mempublikasi laporan keuangan dan laporan keberlanjutan selama tahun 2020-2023	58
4	Perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangan dan laporan keberlanjutannya memuat informasi terkait variabel penelitian	26
Jumlah sampel penelitian		26
Jumlah observasi (4 Tahun)		104

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Metode yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan didasarkan pada rasio Tobin's Q (Adeneye et al., 2023; Zaid et al., 2024), yaitu rasio antara nilai pasar saham dan total kewajiban perusahaan terhadap total asetnya. Penggunaan Tobin's Q pada penelitian ini, karena indikator yang dinilai tidak hanya mencakup elemen keuangan tetapi juga mencerminkan pengaruh eksternalitas seperti isu lingkungan terhadap nilai pasar perusahaan.

$$Tobin's Q = \frac{Nilai\ Pasar\ Saham + Nilai\ Buku\ Hutang}{Total\ Aset}$$

Kinerja Lingkungan

Evaluasi kinerja lingkungan perusahaan dapat dilakukan dengan melihat peringkat warna yang diberikan dalam PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan), yang diinisiasi oleh pemerintah melalui Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK). PROPER berperan sebagai salah satu instrumen kebijakan pemerintah untuk mendorong perusahaan dalam meningkatkan pengelolaan lingkungan mereka. Sistem peringkat PROPER dikategorikan dalam lima tingkat warna yang mencerminkan tingkat kepatuhan dan kinerja lingkungan perusahaan. Peringkat Emas diberikan kepada perusahaan yang secara konsisten menunjukkan keunggulan dalam mengelola aspek lingkungan selama aktivitas produksi dan pelayanan, serta menjalankan operasional bisnis dengan etika tinggi dan penuh tanggung jawab terhadap masyarakat, memperoleh skor 5 (sangat baik). Peringkat Hijau menunjukkan bahwa perusahaan telah melampaui standar yang ditetapkan dalam regulasi (beyond compliance), menerapkan praktik pengelolaan lingkungan yang efektif, mengoptimalkan penggunaan sumber daya, dan menjalankan tanggung jawab sosial secara maksimal, dengan skor 4 (baik). Peringkat Biru diberikan kepada perusahaan yang telah memenuhi standar pengelolaan lingkungan sesuai dengan ketentuan yang berlaku, dan mendapatkan skor 3 (cukup baik). Peringkat Merah menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan upaya dalam pengelolaan lingkungan, namun masih belum memenuhi ketentuan yang telah ditetapkan dalam peraturan, dengan skor 2 (kurang baik). Sedangkan Peringkat Hitam diberikan kepada perusahaan yang, baik karena kesengajaan maupun kelalaian, menyebabkan pencemaran atau kerusakan lingkungan, melanggar peraturan, serta mengabaikan sanksi administrasi, sehingga memperoleh skor 1 (buruk) (Rahayudi & Apriwandi, 2023).

Biaya Lingkungan

Pengukuran yang digunakan untuk mengukur biaya lingkungan dengan menghitung proporsi total pengeluaran lingkungan terhadap total pendapatan perusahaan (Temiz, 2022; Pan et al., 2024). Pengeluaran lingkungan mencakup investasi teknologi ramah lingkungan, pengelolaan limbah, pengurangan emisi karbon, dan biaya kepatuhan terhadap lingkungan.

$$Biaya\ Lingkungan = \frac{Total\ Pengeluaran\ Lingkungan}{Total\ Pendapatan}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menerapkan analisis regresi linier berganda guna mengevaluasi keterkaitan antara kinerja lingkungan serta biaya lingkungan terhadap nilai perusahaan. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan gambaran mengenai karakteristik data. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi klasik, yang mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas. Evaluasi kelayakan model dilakukan melalui uji F, uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*), dan uji t.

HASIL

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (Y)	104	0.39	2.14	1.0527	0.41090
Kinerja Lingkungan (X1)	104	3	5	3.59	0.783
Biaya Lingkungan (X2)	104	-0.34	0.71	0.0368	0.10706

Tabel 3 menampilkan hasil analisis statistik deskriptif, yang mencakup jumlah observasi (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (Mean), serta standar deviasi (Std. Deviation) untuk setiap variabel yang dianalisis dalam penelitian ini. Dengan total sampel sebanyak 104 data, variabel Nilai Perusahaan (Y) memperlihatkan rentang nilai antara 0,39 hingga 2,14, dengan rata-rata 1,0527 dan standar deviasi 0,41090, yang mencerminkan adanya variasi dalam nilai perusahaan. Variabel Kinerja Lingkungan (X1) memiliki rentang nilai antara 3 hingga 5, dengan rata-rata 3,59 dan standar deviasi sebesar 0,783, menunjukkan distribusi data yang cukup beragam dalam skala penilaian lingkungan. Sementara itu, variabel Biaya Lingkungan (X2) memiliki nilai terendah -0,34 dan tertinggi 0,71, dengan rata-rata 0,0368 dan standar deviasi 0,10706, yang menunjukkan bahwa variasi dalam biaya lingkungan relatif lebih kecil dibandingkan variabel lainnya. Seluruh data yang dianalisis dalam penelitian ini valid berdasarkan metode listwise, dengan jumlah observasi tetap sebanyak 104.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		104
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.38839867
Most Extreme Differences	Absolute	0.076
	Positive	0.076
	Negative	-0.050
Test Statistic		0.076
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		0.158
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Berdasarkan hasil pengujian normalitas yang ditampilkan dalam Tabel 4, dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,158. Karena nilai tersebut melebihi tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Oleh karena itu, asumsi normalitas telah terpenuhi, sehingga data layak untuk digunakan dalam tahapan analisis berikutnya.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF

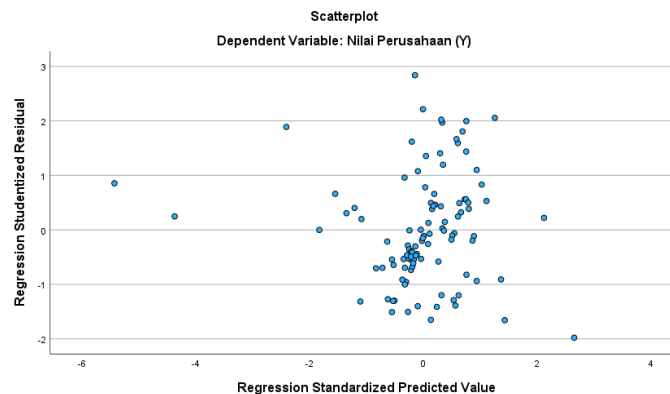
Kinerja Lingkungan (X1)	0.992	1.008
Biaya Lingkungan (X2)	0.992	1.008

Tabel 5 menampilkan hasil pengujian multikolinearitas dengan menganalisis nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) pada variabel independen dalam penelitian ini. Variabel Kinerja Lingkungan (X1) serta Biaya Lingkungan (X2) masing-masing memiliki nilai *Tolerance* sebesar 0,992 dan VIF sebesar 1,008. *Tolerance* yang mendekati 1 mengindikasikan tidak adanya korelasi tinggi di antara variabel independen. Selain itu, VIF yang berada di bawah 10 menegaskan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas. Dengan demikian, kedua variabel dapat digunakan dalam analisis regresi tanpa risiko hubungan linear yang berlebihan, yang dapat mempengaruhi keakuratan estimasi model.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1.829

Tabel 6 menyajikan hasil pengujian autokorelasi dengan menerapkan statistik Durbin-Watson (DW) untuk mengidentifikasi keberadaan autokorelasi dalam model regresi. Berdasarkan nilai batas atas (dU) sebesar 1,7198, kriteria pengambilan keputusan ditetapkan sebagai $dU < DW < (4 - dU)$. Dengan DW sebesar 1,829, kriteria tersebut terpenuhi karena $1,7198 < 1,829 < 2,2802$ ($4 - 1,7198$). Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, baik dalam bentuk positif maupun negatif.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan scatterplot hasil pengujian heteroskedastisitas, terlihat bahwa pola penyebaran titik-titik tidak menunjukkan bentuk tertentu, melainkan tersebar secara acak di sekitar sumbu nol. Selain itu, distribusi titik-titik tampak tersebar merata di atas dan di bawah sumbu horizontal tanpa membentuk pola spesifik, seperti menyempit atau melebar. Kondisi ini menunjukkan bahwa varians residual tetap konstan, sehingga model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	0.851	0.181	
	Kinerja Lingkungan (X1)	0.068	0.050	0.129
	Biaya Lingkungan (X2)	-1.118	0.339	-0.312

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Tabel 7 menampilkan hasil regresi linear berganda yang digunakan untuk menganalisis dampak Kinerja Lingkungan (X1) dan Biaya Lingkungan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Berdasarkan nilai *Unstandardized Coefficients* (B), persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y = 0.851 + 0.068X_1 - 1.118X_2$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda yang telah diperoleh, penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (α) memiliki nilai positif sebesar 0.851, yang mengindikasikan bahwa jika seluruh variabel independen, yaitu Kinerja Lingkungan (X1) dan Biaya Lingkungan (X2), bernilai nol atau tidak mengalami perubahan, maka Nilai Perusahaan tetap berada pada angka 0.851.
2. Koefisien regresi untuk variabel Kinerja Lingkungan (X1) bernilai 0.068, menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, apabila Kinerja Lingkungan meningkat sebesar 1 satuan, maka Nilai Perusahaan juga akan bertambah sebanyak 0.068, dengan asumsi variabel lain tetap tidak berubah.
3. Koefisien regresi untuk variabel Biaya Lingkungan (X2) bernilai -1.118, yang mengindikasikan adanya pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, setiap peningkatan Biaya Lingkungan sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan Nilai Perusahaan sebesar 1.118, dengan asumsi variabel lainnya tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pengeluaran terkait lingkungan berpotensi memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.853	2	0.926	6.021	.003 ^b
	Residual	15.538	101	0.154		
	Total	17.391	103			
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)						
b. Predictors: (Constant), Biaya Lingkungan (X2), Kinerja Lingkungan (X1)						

Tabel 8 menyajikan hasil Uji F dalam analisis ANOVA yang bertujuan untuk menguji tingkat signifikansi model regresi yang mencakup variabel independen Biaya Lingkungan (X2) dan Kinerja Lingkungan (X1) terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan (Y). Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai F sebesar 6.021 dengan tingkat signifikansi (Sig.) senilai 0.003. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi secara keseluruhan memiliki signifikansi dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil ini mengindikasikan bahwa Biaya Lingkungan dan Kinerja Lingkungan secara simultan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.326 ^a	0.107	0.089	0.39223
a. Predictors: (Constant), Biaya Lingkungan (X2), Kinerja Lingkungan (X1)				
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)				

Tabel 9 menyajikan hasil analisis koefisien determinasi (R^2) yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen, yaitu Biaya Lingkungan (X2) dan Kinerja Lingkungan (X1), dalam menjelaskan variabel dependen, yakni Nilai Perusahaan (Y). Nilai R^2 sebesar 0.107 menunjukkan bahwa hanya 10,7% dari variasi dalam Nilai Perusahaan yang dapat dijelaskan oleh Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan, sementara sisanya, yaitu 89,3%, dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model ini.

Tabel 10. Hasil Uji t

	Model	t	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	4.701	0.000	
	Kinerja Lingkungan (X1)	1.367	0.175	H1 Ditolak
	Biaya Lingkungan (X2)	-3.301	0.001	H2 Diterima
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)				

Tabel 10 menyajikan hasil analisis uji t, yang bertujuan untuk mengukur signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan (Y). Uji t pada variabel Kinerja Lingkungan (X1) menunjukkan nilai t sebesar 1.367 dengan tingkat signifikansi (Sig.) sebesar 0.175. Karena nilai signifikansi lebih dari 0.05, hipotesis H1 ditolak, yang mengindikasikan bahwa Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Sementara itu, variabel Biaya Lingkungan (X2) menunjukkan nilai t sebesar -3.301 dengan tingkat signifikansi (Sig.) 0.001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, hipotesis H2 diterima, yang menunjukkan bahwa biaya lingkungan memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun, tanda negatif pada nilai t mengindikasikan bahwa pengaruh tersebut bersifat negatif, yang berarti semakin besar biaya lingkungan yang dikeluarkan, semakin menurun nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Studi ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa upaya perusahaan dalam meningkatkan kinerja lingkungan, seperti optimalisasi penggunaan energi dan pengelolaan limbah, belum secara langsung berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Hapsoro & Adyaksana (2020); Sheryn & Hendrawati (2020) dan Putri et al. (2024) yang menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori legitimasi, perusahaan yang berupaya meningkatkan kinerja lingkungannya bertujuan untuk mendapatkan dukungan sosial dan memenuhi harapan masyarakat. Namun, jika pasar tidak secara langsung menilai atau menghargai praktik lingkungan tersebut, maka dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi ketika pemegang saham lebih fokus pada aspek keuangan dibandingkan inisiatif keberlanjutan perusahaan.

Dalam perspektif teori pemangku kepentingan, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memperhatikan kepentingan berbagai pihak, termasuk investor, pelanggan, masyarakat, dan pemerintah. Meskipun kinerja lingkungan dapat meningkatkan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan tertentu, seperti regulator dan komunitas lokal, dampaknya terhadap nilai perusahaan mungkin terbatas jika investor utama tidak melihat keberlanjutan sebagai prioritas dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Oleh karena itu, meskipun kinerja lingkungan dapat memperkuat legitimasi perusahaan, manfaatnya terhadap peningkatan nilai perusahaan bergantung pada sejauh mana pemangku kepentingan memberikan nilai tambah atas inisiatif tersebut.

Secara umum, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa meskipun kinerja lingkungan berkontribusi dalam memperkuat legitimasi perusahaan, hal tersebut belum tentu berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan, terutama jika investor tidak menganggap aspek keberlanjutan sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Pengaruh Biaya Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Studi ini menunjukkan bahwa pengeluaran terkait lingkungan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar biaya yang dialokasikan perusahaan untuk memenuhi regulasi lingkungan dan menjalankan program

keberlanjutan, semakin rendah nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hapsoro & Adyaksana (2020) dan Ahmad (2021), yang mengungkapkan bahwa beban biaya lingkungan berkontribusi terhadap penurunan nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori legitimasi, biaya lingkungan merupakan bagian dari strategi perusahaan untuk mempertahankan citra positif dan mendapatkan legitimasi sosial. Namun, jika biaya yang dikeluarkan terlalu besar tanpa memberikan manfaat ekonomi yang jelas, hal ini dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung lebih mempertimbangkan dampak finansial langsung dibandingkan manfaat jangka panjang dari pengeluaran lingkungan.

Dalam perspektif teori pemangku kepentingan, perusahaan dihadapkan pada tantangan untuk menyeimbangkan kepentingan berbagai pihak, termasuk regulator yang menuntut kepatuhan lingkungan dan investor yang menginginkan profitabilitas. Jika biaya lingkungan yang tinggi tidak diimbangi dengan manfaat ekonomi atau dukungan dari pemangku kepentingan utama, seperti pelanggan yang bersedia membayar lebih untuk produk ramah lingkungan, maka dampaknya terhadap nilai perusahaan bisa menjadi negatif. Oleh karena itu, strategi perusahaan dalam mengelola biaya lingkungan harus mempertimbangkan bagaimana setiap pemangku kepentingan menanggapi investasi dalam keberlanjutan.

Penelitian ini mendukung asumsi bahwa tingginya biaya lingkungan dapat membebani perusahaan, terutama apabila tidak diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan yang signifikan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menyeimbangkan kepatuhan terhadap regulasi lingkungan dengan pengelolaan biaya yang efisien agar tetap kompetitif di pasar serta mempertahankan legitimasi tanpa mengurangi nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengevaluasi dampak kinerja lingkungan dan biaya lingkungan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023. Hasil analisis mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa upaya keberlanjutan yang dilakukan perusahaan belum secara langsung memengaruhi persepsi investor. Sebaliknya, biaya lingkungan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa pengeluaran yang besar untuk memenuhi regulasi lingkungan dapat menjadi beban finansial bagi perusahaan. Temuan ini mengimplikasikan bahwa meskipun kesadaran terhadap isu lingkungan meningkat, nilai perusahaan masih lebih dipengaruhi oleh aspek keuangan dibandingkan dengan praktik keberlanjutan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan antara kepatuhan terhadap regulasi lingkungan dan efisiensi biaya guna mempertahankan daya saing serta nilai pasar mereka.

REFERENSI

- Adeneye, Y. B., Kammoun, I., & Ab Wahab, S. N. A. (2023). Capital structure and speed of adjustment: the impact of environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(5), 945–977. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2022-0060>
- Ahmad, N. (2021). Peran peringkat PROPER dan Biaya Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan BUMN di Indonesia. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 9(3), 10–19. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v9n3.p10-19>
- Al-Mari, J. R., & Mardini, G. H. (2024). Financial Performance and Carbon Emission Disclosure. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 4(4), 293–307. <https://doi.org/10.1108/jbsed-03-2024-0023>
- Amira, A., & Siswanto, S. (2022). Pengaruh Penerapan Akuntansi Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(1S), 200–210. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i1s.1764>
- Chen, Y., Yang, K., Guo, W., Du, N., Yang, K., Zhang, T., Qi, L., & Lund, P. D. (2025). Exergo-environmental cost optimization of a wind-solar integrated tri-generation system through heterogeneous energy storage and carbon trading mechanisms. *Energy Conversion and Management*, 332, 119741. <https://doi.org/10.1016/j.enconman.2025.119741>

- 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.
- Farooq, M., Khan, I., Kainat, M., & Mumtaz, A. (2024). Corporate Social Responsibility and Firm Value: The Role Of Enterprise Risk Management and Corporate Governance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(1). <https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0341>
- Gawęda, A. (2025). Does Environmental, Social, And Governance Performance Elevate Firm Value? International evidence. *Finance Research Letters*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106639>
- Gayatri, N. A. A. (2024). Pengaruh Carbon Emission Disclosure, Pengungkapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Indeks Saham LQ45 Tahun 2018-2022". 15, 356–370.
- Hapsoro, D., & Adyaksana, R. I. (2020). Apakah Pengungkapan Informasi Lingkungan Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–52.
- Harrison, J. S., Freeman, R. E., & de Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder theory as an ethical approach to effective management: Applying the theory to multiple contexts. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 17(55), 858–869. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2647>
- Helfaya, A., Aboud, A., & Amin, E. (2023). An examination of corporate environmental goals disclosure, sustainability performance and firm value – An Egyptian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 52. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2023.100561>
- Kheireddine, H., Lacombe, I., & Jarboui, A. (2023). The Moderating Effect of Environmental Performance on The Relationship Between Sustainability Assurance Quality and Firm Value: A Simultaneous Equations Approach. *Benchmarking: An International Journal*. <https://doi.org/10.1108/BIJ-06-2022-0389>
- Lah, L. M., & Kotnik, Ž. (2025). Drivers Of Environmental Regulation Costs And Their Perception By Firms: Evidence From Slovenia. *Journal of Cleaner Production*, 145274. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2025.145274>
- Li, W., Li, W., Seppänen, V., & Koivumäki, T. (2023). Effects of greenwashing on financial performance: Moderation through local environmental regulation and media coverage. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 820–841. <https://doi.org/10.1002/bse.3177>
- Pan, L., Li, Y., Fu, X., & Lee, C. L. (2024). Carbon Management and the Global Value Chain: Have Carbon Emissions been Reduced? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(2), 382–411. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2022-0585>
- Pawar, D. S., & Munuswamy, J. (2024). Does environmental reporting of banks affect their financial performance? Evidence from India. *International Journal of Bank Marketing*, 42(4), 745–767. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJBM-12-2022-0545>
- Putri, M. I., & Arsjah, R. J. (2023). Pengaruh Investasi Lingkungan, Kinerja Lingkungan, dan Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 2525–2534. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.17130>
- Putri, Y. F. U., Indriani, E., & Hudaya, R. (2024). Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Biaya Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4(1), 6337–6351.
- Rahayudi, A. M. P., & Apriwandi, A. (2023). Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Kinerja Keuangan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(1), 774–786. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1334>
- Sheryn, W., & Hendrawati, E. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Liability*, 2(2), 87–108.
- Sulistiono, & Nur, B. (2024). The Impact Of Implementing Green Accounting, Environmental Performance And Corporate Governance On Company Value With Company Size As A Moderation Variable In Mining Sector Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange

For The Period Of 2017-2022. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(5), 4853–4874.

Temiz, H. (2022). Environmental Performance and Cost of Finance: Evidence from Emerging Markets. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(5), 1229–1250. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2021-0537>

Zaid, M. A. A., Issa, A., Deari, F., Kijkasiwat, P., & Kumar, V. (2024). Does Corporate Green Innovation Unlock Financial Doors? The Mediating Role of Environmental Performance. *European Business Review*. <https://doi.org/10.1108/EBR-01-2024-0048>