

## **PENGARUH PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP MARKET VALUE PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Dyas Ariyani Putri, Dwi Cahyo Utomo<sup>1</sup>**

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +62276486851

### **ABSTRACT**

*The objective of this study are to examine: (1) The impact of environmental disclosure on market value (2) The impact of environmental disclosure on market value with corporate governance as the moderating variable. The sample of this study consists of 51 observations from non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2015-2017. Multiple regression analysis is used to test the hypothesis in this research.*

*The result showed that in Indonesia, environmental disclosure activities had a significant influence towards market value. This research also includes several corporate governance aspects as moderating variables were the size of the board of commissioners is proven to moderate this relationship. But, the independent board of commissioners has no significant influence on the relationship between environmental disclosure and market value.*

*Keywords: Market Value, Environmental disclosure, Corporate governance, Board Commissioners*

### **PENDAHULUAN**

Perkembangan industri yang semakin pesat mendorong perusahaan untuk selalu meningkatkan kinerja perusahaan agar tetap dapat bersaing dalam industri. Pencapaian kinerja organisasi memerlukan pengukuran untuk mengidentifikasi tingkat di mana penggunaan sumber daya organisasi berdampak pada kinerja bisnis (Gadenne dan Sharma, 2002; Madu, Aheto, Kuei dan Winokur, 1996). Dalam teori stakeholder dijelaskan bahwa pengukuran kinerja organisasi dapat diukur dari berbagai perspektif stakeholder (Harrison dan Wicks 2015) salah satunya dari perspektif pemegang saham (*shareholder*) / investor. Kinerja perusahaan dari perspektif investor dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa atau disebut dengan *market value*.

Pendekatan pemangku kepentingan selama bertahun-tahun telah dikaitkan dengan etika bisnis dan dampak sosial dan lingkungan yang timbul dari aktivitas perusahaan (Harrison dan Wicks 2013). Kekhawatiran publik atas dampak negatif aktivitas perusahaan terhadap lingkungan menekan bisnis dan pemerintah untuk menjamin kesehatan dan keselamatan konsumen, pekerja, dan mereka yang tinggal di lingkungan dimana produk dibuat dan limbah dibuang (Chariri 2008). Untuk memenuhi tekanan dari stakeholder, manajer menerapkan berbagai strategi lingkungan dan mengkomunikasikan upaya tersebut (Hughes, Anderson, dan Golden 2001) melalui pengungkapan

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

---

lingkungan. Selain sebagai alat komunikasi perusahaan, pengungkapan lingkungan juga dapat memenuhi kebutuhan informasi khususnya bagi investor maupun pemegang saham.

Menurut Garcés-Ayerbe dkk (2012), perusahaan dikatakan berhasil apabila harapan dan kebutuhan informasi *stakeholdernya* dapat terpenuhi. Melalui pengungkapan lingkungan perusahaan dapat memenuhi keduanya, namun pengungkapan lingkungan telah dikritik oleh *stakeholder* karena perusahaan bisa saja melakukan tindakan selektif dalam melaporkan kinerja lingkungannya untuk menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam mengelola lingkungan (*self-congratulatory*) (Hahn dan Kühnen 2013). Selain menyembunyikan aktivitas lingkungan negatif dan permasalahan lingkungan yang dihadapi, beberapa studi seperti Castelló dan Lozano (2011); Coupland (2006); Courand dan Kromann (2011); Hanson dan White (2003); Hooghiemstra (2000); Ihlen (2009); Livesey dan Kearins (2002) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela ini memungkinkan untuk dijadikan sebagai alat manajemen untuk meningkatkan citra dengan memberikan informasi lingkungan secara simbolis tanpa melakukan tindakan substansial. Hal ini menimbulkan pertanyaan bagaimana persepsi investor terhadap informasi lingkungan yang diungkapkan perusahaan.

Beberapa studi telah mengeksplorasi pengaruh pengungkapan informasi lingkungan terhadap kinerja perusahaan dan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Deswanto dan Siregar (2018) meneliti hubungan keduanya dan menemukan bahwa pengungkapan lingkungan tidak memiliki pengaruh terhadap *market value*. Sementara itu, dalam penelitian Li dkk. (2018) ditemukan hubungan positif antara *Environmental Social Governance (ESG)* dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *market value*. Inkonsistensi hasil pengujian antara pengungkapan lingkungan dengan *market value* menimbulkan dugaan bahwa terdapat variabel lain yang mempengaruhi hubungan antara keduanya. Oleh sebab itu, *corporate governance* ditambahkan sebagai variabel pemoderasi. Siddiqui (2015) dan Siagian dkk. (2013) melakukan meta analisis keterkaitan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *market value* dan menemukan hubungan yang positif.

Penelitian ini mengadopsi model Tobin's q yang mencerminkan respon keuangan pasar terhadap pengungkapan informasi lingkungan perusahaan. Indeks pelaporan lingkungan sesuai pedoman yang dirilis oleh GRI (*Global Research Initiative*) digunakan untuk menilai pengungkapan lingkungan perusahaan non keuangan di Indonesia. Sedangkan untuk menentukan seberapa baik *corporate governance* dijalankan dalam suatu perusahaan, direpresentasikan oleh mekanisme internal melalui struktur dan ukuran dewan komisaris (Kabir dan Thai 2017). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap *market value* perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, penelitian ini dimaksudkan untuk menguji peran *corporate governance* dalam memoderasi hubungan pengungkapan lingkungan dan *market value* perusahaan.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori *stakeholder* memandang perusahaan sebagai serangkaian hubungan interdependen di antara *stakeholder* yang tidak hanya terdiri dari pemegang saham tetapi semua kelompok dan individu yang dapat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan (Radhouane dkk. 2018). Menurut Gray dkk (1995), perusahaan dikatakan berhasil apabila harapan dan kebutuhan informasi *stakeholdernya* dapat terpenuhi. Melalui pengungkapan lingkungan, perusahaan dapat memenuhi harapan *stakeholder* untuk mengurangi dampak negatif dari aktivitas operasional perusahaan terhadap lingkungan sekaligus memenuhi kebutuhan informasi investornya.

Ketersediaan informasi sukarela terkait lingkungan menjembatani kesenjangan laporan keuangan tradisional dan kebutuhan penilaian pasar (Aerts, Cormier, dan Magnan 2008) sehingga dapat meningkatkan persepsi transparansi terhadap investor (Cormier dan Magnan 2007).

Transparansi informasi yang ditawarkan oleh perusahaan dapat meningkatkan minat investor terhadap perusahaan sebab pengungkapan informasi tersebut dapat mengurangi biaya ketidakpastian yang ditanggung oleh investor. Untuk melindungi dirinya dari biaya ketidakpastian, investor menilai rendah harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan (Wolk dkk. 2010). Melalui pengungkapan lingkungan, kebutuhan informasi investor dapat terpenuhi sehingga calon investor tersebut berani untuk menilai lebih tinggi harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan.

Radhouane dkk. (2018) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan perusahaan-perusahaan non-keuangan di Prancis berpengaruh positif terhadap *market value* perusahaan. Hal serupa juga didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aerts dkk. (2008); Cormier dan Magnan (2007); Plumlee dkk.(2015). Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Deswanto dan Siregar (2018); Cho, Roberts, dan Patten (2010); Jones dkk. (2007) mendapati hubungan negatif antara kedua variabel tersebut.

Dengan menganalisis kontinjensi tersebut, penelitian ini berusaha memberikan dasar untuk menarik kesimpulan tentang beberapa inkonsisten dan perdebatan dalam penelitian dengan rumusan hipotesis pertama sebagai berikut.

**H1 : Pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh positif dengan *market value*.**

Konflik kepentingan antara pemegang saham (*principals*) dan manajer (*agents*) dalam teori agensi dapat menimbulkan asimetri informasi. Untuk mengurangi asimetri informasi, pemegang saham dapat memantau manajemen dengan menuntut lebih banyak informasi perusahaan melalui pengungkapan (Beusichem 2016). Pengungkapan informasi yang transparan dan bernilai bebas adalah aspek kunci dari tata kelola perusahaan yang baik. Peraturan *corporate governance* perusahaan dibuat untuk memastikan manajemen perusahaan transparan dan akuntabel terhadap investor (Kandukuri, Memdani, dan Babu 2015). Melalui mekanisme internal, agen diawasi oleh dewan komisaris untuk mencegah tindakan mementingkan kepentingan diri sendiri yang dapat merugikan stakeholder terutama investor. Ukuran dan struktur dewan komisaris bertindak sebagai alat untuk memantau kegiatan manajemen (Zaman, Arslan, dan Siddiqui 2015)

Ukuran dewan komisaris yang besar menurut penelitian sebelumnya (Cheng 2008; Zaman, Arslan, dan Siddiqui 2015) dapat menyebabkan konflik kepentingan dalam teori agensi memburuk. Sebab, ketika ukuran dewan komisaris semakin banyak maka komunikasi dan koordinasi untuk mengatur pertemuan sulit dilakukan. Selain itu pencapaian konsensus juga lebih sulit sehingga pengambilan keputusan lebih lambat. Zaman, Arslan, dan Siddiqui (2015) menambahkan bahwa selain masalah komunikasi, ukuran dewan komisaris yang besar juga menyebabkan biaya *monitoring* dan komunikasi semakin meningkat pula. Sehingga mekanisme *corporate governance* melalui pengawasan oleh dewan direksi dengan ukuran yang besar dianggap tidak efisien. Akibatnya pengungkapan lingkungan dianggap kurang memadai bagi investor sehingga dapat menurunkan nilai pasarnya (*market value*).

Merujuk pada argumen tersebut, hipotesis penelitian ini mengarah pada hubungan negatif *corporate governance* yang direpresentasikan dengan ukuran dewan komisaris dalam memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan dan *market value*. Hipotesis kedua dinyatakan sebagai berikut.

**H2 : *Corporate governance* melalui ukuran dewan komisaris dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan *market value***

Struktur dewan komisaris sangat penting untuk memantau efektivitas manajemen dan mengurangi biaya agensi (Zaman, Arslan, dan Siddiqui 2015). Independensi dewan komisaris dinilai memberikan pengungkapan yang lebih luas dari berbagai aspek perusahaan. Dewan komisaris lebih leluasa dalam melakukan pengungkapan sebab pengaruh manajemen terhadap mereka terbatas. Core, Holthausen, dan Larcker (1999) mengatakan bahwa karir dewan komisaris independen tidak bergantung pada manajemen, sehingga kualitas pengawasan dewan komisaris terhadap manajemen dinilai objektif (Liao, Luo, dan Tang 2014). Kualitas informasi yang memadai dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Gray dkk., 1995). Keberadaan dewan komisaris independen memberikan informasi lingkungan yang lebih luas dan memadai sehingga kinerja perusahaan berbasis pasar yaitu *market value* dapat meningkat melalui harga saham.

Berdasarkan uraian tersebut, diduga *corporate governance* yang direpresentasikan dengan independensi dewan komisaris memiliki pengaruh positif dalam memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan dan *market value*. Hipotesis ketiga dapat dirumuskan sebagai berikut.

**H3 : *Corporate governance* melalui independensi dewan komisaris dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan *market value***

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan variabel independen, variabel dependen, variabel moderasi, dan variabel kontrol. Variabel independen yang digunakan adalah pengungkapan lingkungan yang diukur dengan metode *scoring* indeks pengungkapan lingkungan sesuai pedoman GRI G4 (*Global Report Initiative Guidelines 4*). Sedangkan variabel dependen yang diuji adalah *market value* yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. *Corporate governance* melalui ukuran dan struktur dewan komisaris digunakan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara pengungkapan lingkungan dan *market value*. Ukuran dewan komisaris dioperasionalkan dengan logaritma natural jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Sementara itu struktur dewan komisaris dihitung dengan membandingkan jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah dewan komisaris perusahaan. Variabel kontrol yang dipilih yaitu leverage yang diukur dengan membandingkan total utang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Berikut disajikan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam tabel 1.

**Tabel 1**  
**Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Pengukuran
<b>Pengungkapan Lingkungan (ED)</b>	Skor pengungkapan lingkungan = $\frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\sum \text{item yang seharusnya diungkapkan}}$
<b>Market Value (Q)</b>	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MV of Equity} + \text{BV of Liabilities}}{\text{BV of Asset}}$

---

**Ukuran Dewan Komisaris (UDK)**  $UDK = \text{Log nat Ukuran Dewan Komisaris}$

---

**Independensi Dewan Komisaris (IDK)**  $IDK = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}}$

---

**Leverage (LEV)**  $Lev = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$

---

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2017. Menggunakan metode *purposive sampling*, terdapat 51 sampel yang terdiri dari 17 perusahaan terdaftar di BEI selain sektor keuangan yang menerbitkan laporan keberlanjutan sesuai pedoman GRI G4 selama tahun 2014-2016 dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan.

### Metode Analisis

Analisis data dalam penelitian ini terdiri dari analisis deskriptif, analisis regresi linier berganda, dan analisis regresi moderasi (MRA). Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel yang terdiri dari nilai rata-rata, dan standar deviasi. Sedangkan analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi dalam penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan melalui beberapa tahapan uji asumsi klasik, uji signifikansi simultan (F) dan uji t statistik. Persamaan regresi dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut.

1. Regresi Linear Berganda

$$(1) Q = \alpha + \beta_1 ED + \beta_2 LEV + \varepsilon$$

2. Moderated regression analysis (MRA)

$$(2) Q = \alpha + \beta_1 ED + \beta_2 LEV + \beta_3 UDK + \beta_4 EDUDK + \varepsilon$$

$$(3) Q = \alpha + \beta_1 ED + \beta_2 LEV + \beta_3 IDK + \beta_4 EDIDK + \varepsilon$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Statistik Deskriptif

Berdasarkan statistik deskriptif yang ditampilkan dalam tabel 2, seluruh variabel memiliki nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan dengan nilai deviasi standarnya. Hal ini mengindikasikan bahwa variasi atau persebaran data cenderung rendah sehingga nilai rata-rata dapat merepresentasikan data variabel.

**Tabel 2**

### Statistik Deskriptif

	Q	ED	LEV	IDK	UDK
N	51	51	51	51	51
<b>Rata-rata</b>	1.044	14.784	0.456	2.079	5.980
<b>Deviasi standar</b>	0.632	7.526	0.143	0.483	1.516

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

### B. Uji Asumsi klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi ini berdistribusi normal, bebas dari multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hal ini berarti model telah memenuhi persyaratan asumsi klasik *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)*.

### C. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi. Hasil Pengujian disajikan dalam tabel 3 dan tabel 4 berikut ini.

**Tabel 3**

**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

	Koefisien	t-Statistik	Probability	F-prob	R <sup>2</sup>
ED	0.593	2.295	0.026	0.045	0.121
LEV	-0.497	-0.826	0.413		

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

**Tabel 4**

**Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)**

	Koefisien	t-Statistik	Probability	F-prob	R <sup>2</sup>
ED	0.6891	2.8021	0.0074	0.001	0.3093
LEV	-0.9696	-1.7442	0.0878		
UDK	-1.664	-3.1291	0.003		
EDUDK	-0.692	-2.5479	0.0187		
ED	0.2901	0.7237	0.4729	0.016	0.2273
LEV	-0.6927	-2.5873	0.0129		
IDK	-0.389	-1.3547	0.1821		



---

EDIDK	0.0125	0.0817	0.9352
-------	--------	--------	--------

---

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 dan 4 dapat diketahui bahwa seluruh hasil uji F memiliki nilai  $< 0,05$ , sehingga seluruh model persamaan dapat diterima atau dapat dikatakan bahwa pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan, tingkat leverage sebagai variabel yang dikendalikan, dan moderasi *corporate governance* dapat mempengaruhi *market value* perusahaan secara simultan. Selain itu, keberadaan variabel interaksi antara pengungkapan lingkungan dengan *corporate governance* melalui ukuran dewan komisaris dan independensi dewan komisaris dapat meningkatkan nilai  $R^2$ . Hal ini berarti keberadaan *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan *market value*.

Hasil uji t dalam uji regresi linear berganda persamaan pertama menunjukkan nilai koefisien positif dengan tingkat signifikansi  $< 0,05$ . Hal ini berarti bahwa pengungkapan lingkungan dapat mempengaruhi *market value* perusahaan. Temuan tersebut sekaligus membuktikan kebenaran teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan dikatakan berhasil apabila harapan dan kebutuhan informasi *stakeholder* dapat terpenuhi (Gray dkk 1995). Kekhawatiran publik atas dampak negatif dari kegiatan operasi perusahaan terhadap lingkungan menekan perusahaan untuk menerapkan berbagai strategi lingkungan proaktif. Strategi ini kemudian dikomunikasikan perusahaan melalui pengungkapan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan.

Melalui pengungkapan lingkungan, manajemen dapat menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi harapan *stakeholder* untuk mengurangi dampak negatif aktivitas perusahaan terhadap lingkungan dengan melakukan berbagai tindakan proaktif lingkungan. Dengan menegaskan bahwa kebijakan preventif lingkungan sedang diterapkan, pengungkapan lingkungan dapat memenuhi kebutuhan informasi investor dan meringankan risiko lingkungan dan premi risiko yang ditanggung oleh pemegang saham (Kuo dan Chen 2013). Terpenuhinya kebutuhan informasi dapat menarik minat investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi minat investor terhadap perusahaan maka permintaan saham perusahaan akan meningkat, sehingga harga saham perusahaan juga mengalami peningkatan (Garcés-Ayerbe, Rivera-Torres, dan Murillo-Luna 2012)

Hasil penelitian ini mendukung penelitian serupa yang dilakukan oleh Radhouane dkk. (2018) di Prancis. Radhouane dkk. (2018) menemukan bahwa memaksimalkan nilai pemegang saham dan investor adalah tujuan utama dari strategi pelaporan lingkungan. Sehingga meningkatnya tingkat pelaporan informasi lingkungan akan diikuti dengan peningkatan kinerja pasar keuangan. Namun hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Siagian dkk. (2013) yang menemukan hubungan negatif antara pengungkapan lingkungan dengan *market value*. Di sisi lain, Deswanto dan Siregar (2018) tidak menemukan pengaruh antara pengungkapan lingkungan dengan *market value*.

Dalam uji *MRA* persamaan kedua, variabel interaksi antara pengungkapan lingkungan dengan *corporate governance* melalui ukuran dewan komisaris menghasilkan nilai koefisien negatif dan signifikan pada 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa *corporate governance* melalui ukuran dewan komisaris dapat mempengaruhi secara negatif hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan *market value*. Hasil pengujian ini memberikan bukti kebenaran teori agensi dimana peran ukuran dewan komisaris untuk mengawasi tindakan manajemen sangat penting. Namun keberadaan dewan komisaris dalam jumlah banyak menyebabkan komunikasi dan koordinasi dalam pengambilan keputusan terkait pengungkapan lingkungan kurang efisien (Cheng 2008; Zaman et al. 2015). Hal ini dapat memperburuk konflik kepentingan antara agen dan principal. Oleh sebab itu, semakin sedikit ukuran dewan komisaris dapat memberikan pengaruh yang lebih baik di antara hubungan pengungkapan lingkungan dan *market value*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kabir dan Thai (2017). Berdasarkan sampel perusahaan Thailand, penelitian tersebut menggunakan variabel moderasi *corporate governance* melalui ukuran dewan komisaris dalam menguji hubungan antara CSR dengan kinerja keuangan dan menemukan hubungan yang positif signifikan.

Pada persamaan ketiga uji *MRA*, variabel interaksi antara pengungkapan lingkungan dengan *corporate governance* melalui independensi dewan komisaris menampilkan nilai koefisien positif namun tingkat signifikansi  $> 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Corporate governance* melalui independensi dewan komisaris tidak mempengaruhi hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan *market value*. Implikasi ini menunjukkan bahwa variabel moderasi *corporate governance* melalui independensi dewan komisaris tidak dapat membuktikan kebenaran teori agensi. Berdasarkan statistik deskriptif jumlah rata-rata dewan komisaris independen perusahaan di Indonesia adalah dua orang dengan jumlah minimal 1 orang dan maksimal 3 orang dewan. Hal tersebut menunjukkan variansi data yang rendah, sehingga dimungkinkan keberadaan dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan bukan bertujuan untuk meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik, melainkan hanya untuk memenuhi ketentuan jumlah dewan komisaris independen saja

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kabir dan Thai (2017). Berdasarkan sampel perusahaan Thailand, penelitian tersebut menggunakan variabel moderasi yang serupa dalam menguji hubungan antara CSR dengan kinerja keuangan dan menemukan hubungan yang positif signifikan.

## KESIMPULAN

Hasil dari penelitian menunjukkan pengungkapan lingkungan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kinerja berbasis pasar (*market value*) Sementara itu variabel moderasi *corporate governance* melalui ukuran dewan komisaris menunjukkan hasil negatif dan signifikan dalam memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan dan *market value*. Sedangkan variabel interaksi antara *corporate governance* melalui independensi dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap hubungan antara pengungkapan lingkungan dan *market value*.

Hubungan positif antara pengungkapan lingkungan terhadap *market value* menunjukkan bahwa perusahaan merespon harapan dan kebutuhan investor terhadap informasi lingkungan perusahaan. *Corporate governance* sebagai variabel moderasi memberikan kontribusi dalam memperkuat hubungan pengungkapan lingkungan dengan *market value*. Semakin sedikit ukuran dewan komisaris maka pengawasan semakin efisien. Efisiensi pengawasan memberikan informasi memadai yang dibutuhkan calon investor sehingga persepsi transparansi dapat meningkatkan ketertarikan investor terhadap perusahaan. Semakin banyak investor yang tertarik terhadap perusahaan maka harga saham akan meningkat.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam penggunaan jumlah sampel yang terbatas sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan. Selain itu, Variabel moderasi *corporate governance* hanya mempertimbangkan mekanisme internal melalui dewan komisaris mengingat mekanisme tersebut berfungsi sebagai pengawas yang terlibat dalam proses menghasilkan sebuah laporan yang memadai bagi stakeholdernya. Dalam penelitian yang dilakukan di masa mendatang, disarankan untuk menggunakan metode pengukuran berbeda dalam mengoperasionalkan variabel penelitian untuk memperluas sampel. Selain itu, perluasan variabel perlu dilakukan terutama variabel moderasi lain yang memiliki potensi dalam memperkuat / memperlemah hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan *market value*.



## REFERENSI

- Aerts, Walter, Denis Cormier, and Michel Magnan. 2008. "Corporate Environmental Disclosure, Financial Markets and the Media: An International Perspective." *Ecological Economics* 64(3):643–59.
- Castelló, Itziar and Josep M. Lozano. 2011. "Searching for New Forms of Legitimacy Through Corporate Responsibility Rhetoric." *Journal of Business Ethics*.
- Chariri, Anis. 2008. "Kritik Sosial Atas Pemakaian Teori Dalam Penelitian Pengungkapan Sosial Dan Lingkungan." *Manajemen, Akuntansi Dan Sistem Informasi* 8:151–69.
- Cheng, Shijun. 2008. "Board Size and the Variability of Corporate Performance \$." 87:157–76.
- Cho, Charles H., Robin W. Roberts, and Dennis M. Patten. 2010. "The Language of US Corporate Environmental Disclosure." *Accounting, Organizations and Society* 35(4):431–43.
- Core, John E., Robert W. Holthausen, and David F. Larcker. 1999. "Corporate Governance , Chief Executive Officer Compensation , and Firm Performance." 51.
- Cormier, Denis and Michel Magnan. 2007. "The Revisited Contribution of Environmental Reporting to Investors' Valuation of a Firm's Earnings: An International Perspective." *Ecological Economics* 62(3–4):613–26.
- Coupland, Christine. 2006. "Corporate Social and Environmental Responsibility in Web-Based Reports: Currency in the Banking Sector?" *Critical Perspectives on Accounting*.
- Courand, Andersla and Joakim Kromann. 2011. "Euphemisms and Hypocrisy in Corporate Philanthropy." *Business Ethics*.
- Deswanto, Refandi Budi and Sylvia Veronica Siregar. 2018. "The Associations between Environmental Disclosures with Financial Performance, Environmental Performance, and Firm Value." *Social Responsibility Journal* 14(1):180–93.
- Garcés-Ayerbe, Concepción, Pilar Rivera-Torres, and Josefina L. Murillo-Luna. 2012. "Stakeholder Pressure and Environmental Proactivity: Moderating Effect of Competitive Advantage Expectations." *Management Decision* 50(2):189–206.
- Gray, Rob, Reza Kouhy, and Simon Lavers. 1995. "Corporate Social and Environmental Reporting : A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure." 8(2):47–77.
- Hahn, Rüdiger and Michael Kühnen. 2013. "Determinants of Sustainability Reporting: A Review of Results, Trends, Theory, and Opportunities in an Expanding Field of Research." *Journal of Cleaner Production* 59:5–21.
- Hanson, Dallas and Robert White. 2003. "Rhetorics of Environmental Routinisation in One Australian Company's Annual Reports." *Australian Journal of Social Issues*.
- Harrison, Jeffrey S. and Andrew C. Wicks. 2013. "Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance." *Business Ethics Quarterly* 23(January):97–124.
- Hooghiemstra, Reggy. 2000. "Corporate Communication and Impression Management - New Perspectives Why Companies Engage in Corporate Social Reporting." *Journal of Business Ethics*.
- Hughes, Susan B., Allison Anderson, and Sarah Golden. 2001. "Corporate Environmental Disclosures: Are They Useful in Determining Environmental Performance?" *Journal of Accounting and Public Policy* 20(3):217–40.
- Ihlen, Øyvind. 2009. "Business and Climate Change: The Climate Response of the World's 30 Largest Corporations." *Environmental Communication*.
- Jones, Stewart, Geoff Frost, Janice Loftus, and Sandra Van Der Laan. 2007. "An Empirical Examination of the Market Returns and Financial Performance of Entities Engaged in Sustainability Reporting." *Australian Accounting Review* 17(1):138–44.
- Kabir, Rezaul and Hanh Minh Thai. 2017. "Does Corporate Governance Shape the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance ?" *Pacific Accounting Review* 29(2):227–58.
- Kandukuri, Rajya Lakshmi, Laila Memdani, and P. Raja Babu. 2015. "Effect of Corporate Governance on Firm Performance - A Study of Selected Indian Listed Companies." *Overlaps of Private Sector with Public Sector around the Globe* 31(Research in Finance):47–64.
- Kuo, Lopin and Vivian Yi Ju Chen. 2013. "Is Environmental Disclosure an Effective Strategy on Establishment of Environmental Legitimacy for Organization?" *Management Decision* 51(7):1462–87.

- Li, Yiwei, Mengfeng Gong, Xiu Ye Zhang, and Lenny Koh. 2018. "The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power." *British Accounting Review* 50(1):60–75.
- Liao, Lin, Le Luo, and Qingliang Tang. 2014. "Gender Diversity , Board Independence , Environmental Committee and Greenhouse Gas Disclosure Q." *The British Accounting Review* 1–16.
- Livesey, Sharon M. and Kate Kearins. 2002. "Transparent and Caring Corporations? A Study of Sustainability Reports by the Body Shop and Royal Dutch/Shell." *Organization and Environment*.
- Plumlee, Marlene, Darrell Brown, Rachel M. Hayes, and R. Scott Marshall. 2015. "Voluntary Environmental Disclosure Quality and Firm Value: Further Evidence." *Journal of Accounting and Public Policy* 34(4):336–61.
- Radhouane, Ikram, Mehdi Nekhili, Haithem Nagati, and Gilles Paché. 2018. "The Impact of Corporate Environmental Reporting on Customer-Related Performance and Market Value." *Management Decision* 56(7):1630–59.
- Siagian, Ferdinand, Sylvia V. Siregar, and Yan Rahadian. 2013. "Corporate Governance, Reporting Quality, and Firm Value: Evidence from Indonesia." *Journal of Accounting in Emerging Economies* 3(1):4–20.
- Siddiqui, Sayla Sowat. 2015. "Article Information :." *International Journal of Accounting and Information Management* 23(3):218–37.
- Zaman, Rashid, Muhammad Arslan, and Muhammad Ayub Siddiqui. 2015. "Corporate Governance and Firm Performance: The Role of Transparency & Disclosure in Banking Sector of Pakistan." 43:152–66.