

HUBUNGAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE, GREEN PRODUCT INNOVATION, ENVIRONMENTAL MANAGEMENT ACCOUNTING TERHADAP FIRM VALUE

Felicia Zaneta¹, Husnah Nur Laela Ermaya², Ranti Nugraheni³

^{1,2,3} Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, DKI Jakarta, Indonesia

Email korespondensi: ¹felicia.zaneta@upnvj.ac.id

Riwayat Artikel:

Diterima:

26 September 2022

Direvisi:

27 Juni 2023

Disetujui:

30 Juni 2023

Klasifikasi JEL:

G32, M41, Q56

Kata kunci:

Akuntansi manajemen lingkungan; environmental, social, and governance disclosure; nilai Perusahaan; green product innovation

Keywords:

environmental management accounting; environmental, social, and governance disclosure; firm value; green product innovation

Cara mensitasi:

Zaneta, F., Ermaya, H. N. L., Nugraheni, R. (2023). Hubungan Environmental Social, and Governance Disclosure, Green Product Innovation, Environmental Management Accounting Terhadap Firm Value. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 9(1), 97114. DOI: 10.34204/jiafe.v9i1.6134



ABSTRAK

Studi ini bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Green Product Innovation, Environmental Management Accounting terhadap Firm Value. Populasi dalam studi ini merupakan perusahaan sektor manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Sampel yang dipilih yaitu perusahaan sektor manufaktur dan pertambangan yang secara berturut-turut menerbitkan sustainability report dan mengadopsi GRI Index Standards selama tahun penelitian. Metode penelitian kuantitatif dipakai dalam penelitian ini dengan menggunakan Analisis Regresi Berganda melalui aplikasi IBM SPSS Statistics 25. Diperoleh hasil studi bahwa environmental disclosure dan social disclosure tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap firm value. Sedangkan, green product innovation dan environmental management accounting berpengaruh signifikan positif terhadap firm value. Implikasi dari studi ini yaitu diharapkan bagi perusahaan dan regulator bahwa penerapan inovasi hijau terhadap sebuah produk mampu meningkatkan efisiensi biaya. Selanjutnya, ESG dan environmental management accounting mampu menjadi sinyal yang baik untuk investor.

ABSTRACT

This study aims to empirically examine the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Green Product Innovation, and Environmental Management Accounting on Firm Value. The population in this study is the manufacturing and mining sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. The samples are the manufacturing and mining sector companies that successively publish sustainability reports and adopt the GRI Index Standards during the research year. The quantitative research method is used in this study using Multiple Regression Analysis with IBM SPSS Statistics 25. The results of the study show that environmental disclosure and social disclosure do not have a significant negative effect on firm value. Meanwhile, green product innovation and environmental management accounting have a significant positive effect on firm value. The implication showed to corporate and regulators for the application of green innovation to some products is able to improve cost efficiency. Furthermore, ESG and environmental management accounting can be a good signal for investors.



PENDAHULUAN

Target perusahaan mampu dinilai melalui kenaikan laba atau angka penjualan yang semakin meningkat sehingga berpengaruh langsung terhadap kondisi finansial perusahaan. Model pelaporan akuntansi tradisional sebelumnya berfokus pada data keuangan, lalu terjadi transformasi menuju model pelaporan baru dalam bentuk pelaporan non keuangan yaitu pelaporan keberlanjutan (Kriva i , 2017). Penyebab dari pergeseran model pelaporan disebabkan karena kerusakan lingkungan yang semakin meningkat (Nofryanti, 2020). Dalam keberlanjutan hidup sebuah perusahaan dibutuhkan hubungan antara perusahaan dengan lingkungan masyarakat sekitar, maka dari itu perusahaan saat ini semakin memperhatikan tanggung jawab sosialnya terhadap lingkungan sekitar (Scholtens, 2008). Hal ini didukung dengan regulasi Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 74 ayat (1) berbunyi, "Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan". Dalam UU PT tersebut disebutkan bahwa yang melanggar akan dikenakan sanksi sesuai dengan isi peraturan tersebut.

Meningkatnya nilai perusahaan akan lebih baik jika diikuti dengan perkembangan *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Indonesia. Meskipun di Indonesia sendiri kegiatan CSR masih bersifat *voluntary disclosure* namun manfaat yang akan diperoleh perusahaan yaitu mendapatkan legitimasi dari masyarakat sekitar atas pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan. Pengungkapan aspek CSR yang dilakukan oleh perusahaan dapat membuat investor mulai tertarik dengan aspek lingkungan yang diukur melalui tiga pengungkapan yaitu *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Kehadiran *trend* investasi ESG di Indonesia merupakan sebuah investasi berkelanjutan yang diminati oleh investor dengan logika sederhana yaitu memiliki keberlangsungan investasi yang lebih baik dan kuat serta manajemen risiko yang baik (syailendracapital.com, 2020). Dalam meningkatkan praktik ESG, Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Indeks IDX ESG Leaders sebagai salah satu komitmen BEI guna mengukur penerapan ESG yang telah dilakukan oleh Perusahaan Tercatat berdasarkan eksposur risiko masing-masing bidang usaha (inews.id, 2020). Faktanya, pengungkapan ESG di Indonesia masih belum diterapkan oleh seluruh elemen perusahaan. Hal ini didukung dengan pernyataan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) bahwa masih rendahnya kepedulian sektor manufaktur terhadap pengungkapan lingkungan yang dinilai melalui PROPER di tahun 2019 (ekonomi.bisnis.com, 2020). Pernyataan KLHK di atas dibuktikan dengan data yang disediakan pada Tabel 1.

Adapun Tabel 1 memperlihatkan bahwa kepatuhan sektor manufaktur berada di peringkat kedua sebesar 7,56%. Artinya, kepedulian perusahaan manufaktur dalam mengikutsertakan sebagai peserta PROPER masih tergolong rendah. Meskipun peringkat terendah ditempati oleh sektor agroindustri, tetapi dapat dilihat bahwa ada perbedaan yang signifikan terhadap total keseluruhan jumlah peserta antara sektor manufaktur dan agroindustri. Hal tersebut terjadi karena perusahaan manufaktur memiliki subsektor yang cukup luas dan bermacam-macam. Berdasarkan data PROPER pada tahun 2019, terdapat 23 perusahaan manufaktur dalam kategori hijau dan satu perusahaan kategori emas. Oleh karena itu, KLHK menilai bahwa kurangnya kepedulian perusahaan manufaktur terhadap lingkungan untuk ikut serta menjadi peserta PROPER.

Tabel 1 Tingkat Pertumbuhan Peserta PROPER 2018 dan 2019

| No. | Sektor Perusahaan | Peserta PROPER 2018 | Peserta PROPER 2019 | Presentase (%) |
|-----|-------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| 1. | Pertambangan | 435 | 487 | 11,95 |
| 2. | Manufaktur | 555 | 597 | 7,56 |

| | | | |
|-----------------|-----|-----|-----|
| 3. Agroindustri | 916 | 961 | 4,9 |
|-----------------|-----|-----|-----|

Sumber: Buku PROPER 2018 dan 2019

Di samping itu, berdasarkan data produk domestik bruto (PDB) nasional mencatat bahwa perusahaan manufaktur menyumbang 19,98 persen pada triwulan I tahun 2020 sehingga membawa dampak terhadap laju perekonomian Indonesia secara nasional (kemenperin.go.id, 2020). Sehingga rendahnya kepatuhan sektor manufaktur dalam menjaga kelestarian lingkungan dijadikan sebagai fenomena dari *environmental disclosure* untuk dapat melihat kemampuan perusahaan dalam melakukan pengungkapan lingkungan melalui kerusakan lingkungan yang terjadi.

Sedangkan dari segi pengungkapan sosial, masih banyak perusahaan di Indonesia yang belum memperhatikan hubungan dengan masyarakat sekitar, salah satunya merupakan perusahaan manufaktur. Kasus perusahaan manufaktur terjadi pada PT Kamarga Kurnia Textile (KKTi) dan PT How Are You Indonesia (HAYI) yang mencemari lingkungan hidup di Daerah Aliran Sungai (DAS) Citarum. Kejadian tersebut mengakibatkan Sungai Citarum dipenuhi oleh limbah pabrik yang tidak diolah kembali, sehingga sumber 80% kebutuhan air minum penduduk menjadi tercemar serta memengaruhi kesehatan masyarakat sekitar (Mongabay.co.id, 2020). Dapat disimpulkan bahwa fenomena pencemaran DAS yang terjadi berkaitan dengan aspek *social disclosure* perusahaan karena akibat aktivitas operasional entitas menimbulkan dampak negatif terhadap masyarakat, sehingga dengan *social disclosure* mampu melihat kemampuan perusahaan dalam menjaga hubungan sosial dengan lingkungan sekitar perusahaan.

Banyaknya kasus pencemaran lingkungan yang terjadi pada perusahaan di Indonesia mampu memengaruhi keberlanjutan sebuah perusahaan. Keberlanjutan perusahaan dapat dinilai melalui *corporate governance* yang dimiliki. Semakin bagus tata kelola sebuah perusahaan maka perusahaan tersebut akan *going concern*. Perusahaan yang tidak memiliki keberlanjutan cenderung melanggar prinsip dari tata kelola perusahaan, maka dapat diartikan penerapan tata kelola perusahaan di perusahaan tersebut dinilai belum baik. Terjadinya kasus korupsi merupakan salah satu dari sekian masalah dalam tata kelola di Indonesia. Kasus tersebut dialami oleh PT Waskita Beton Precast Tbk yaitu perusahaan manufaktur beton *precast* dengan kasus dugaan korupsi pekerjaan fiktif subkontraktor dalam proyek-proyek yang dilakukan oleh PT Waskita Karya (Persero) dengan taksiran kerugian keuangan negara sebesar Rp 186 miliar (beritasatu.com, 2020). Fenomena korupsi yang dilakukan Waskita Beton berkaitan dengan *governance disclosure* perusahaan sehingga dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menerapkan *good corporate governance* sehingga kasus seperti korupsi dapat dilakukan pencegahan.

Berdasarkan studi empiris sebelumnya menjelaskan bahwa kekuatan ESG memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Aboud & Diab, 2018; Yoon dkk. 2018). Sedangkan di sektor lainnya diperoleh fakta bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap *market performance* (Buallay, 2019). Selain itu, (Zhang dkk., 2020) menemukan bahwa hanya pengungkapan informasi *environmental* dan *social* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yoon dkk. (2018) mengemukakan bahwa berdasarkan karakteristik perusahaan, ESG memiliki dampak yang beragam terhadap harga saham. Perusahaan sektor industri sensitif cenderung menciptakan nilai lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak masuk ke dalam sektor industri sensitif.

Di samping perusahaan yang perlu memperhatikan lingkungannya, diperlukan sebuah inovasi sebagai kunci utama dalam keberlanjutan sebuah perusahaan dan negara (Ar, 2012). *Green* dan *innovation* menjadi dua faktor terpenting saat ini dalam mendorong transformasi ekonomi di negara-negara yang didominasi oleh ekonomi industri (Zhang dkk., 2020). Isu *green innovation* di Indonesia masih belum mendapatkan perhatian dari banyak orang. Salah satu faktornya karena *green innovation* pada umumnya mahal dan berisiko. Sehingga muncul masalah utama, apakah inovasi dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan tetap mempertahankan manfaat lingkungannya (Xu dkk., 2020). Upaya perusahaan dalam memecahkan permasalahan lingkungan adalah mulai menerapkan *green innovation*

guna mendorong pembangunan industri yang berkelanjutan. Hal ini menjadi kunci perusahaan dalam memuwjkan pembangunan hijau (C. Wang & Li, 2020). *Green innovation* mendukung industri yang berbasis ramah lingkungan serta mengurangi kerusakan lingkungan dari kegiatan produksi yang dilakukan dengan menciptakan inovasi berbasis ramah lingkungan (Suryani & Dianawati, 2018).

Dengan banyaknya perusahaan manufaktur yang mulai bermunculan menimbulkan tekanan dari investor untuk bersaing secara kompetitif antar perusahaan. Entitas berlomba-lomba untuk melakukan inovasi atas produk yang dihasilkan. PT Unilever Indonesia, perusahaan manufaktur yang bergerak dalam barang konsumsi memperkenalkan *refill station* sebagai alternatif belanja berbasis *eco-friendly* dalam mendukung gerakan "Indonesia Bebas Polusi Plastik pada Tahun 2040". Inovasi yang dilakukan oleh PT Unilever disambut baik oleh KLHK. KLHK menargetkan produsen untuk mengurangi sampah dari kemasan produk sebesar 30% pada tahun 2029. Untuk mendukung gerakan tersebut, diharapkan para produsen terus melakukan inovasi serta memberikan edukasi kepada konsumen untuk mengurangi penggunaan plastik yang sebelumnya sudah menjadi gaya hidup masyarakat. Atas keberhasilannya dalam melakukan sebuah inovasi, Unilever berhasil mencatat laba bersih senilai Rp. 5,4 triliun pada bulan September 2020 (Unilever.co.id, 2020). Dapat disimpulkan bahwa inovasi produk yang dilakukan Unilever dengan mengeluarkan *refill* memiliki hubungan dengan *green product innovation* yang diharapkan mampu meningkatkan kualitas produk dengan penggunaan bahan ramah lingkungan serta meminimalkan terjadinya pencemaran atas kegiatan operasional perusahaan.

Dalam penelitian Chen dkk. (2006), *green innovation* terbagi menjadi *green product innovation* dan *green process innovation*. Penelitian ini hanya berfokus terhadap *green product innovation* karena produk berbasis ramah lingkungan lebih diminati oleh konsumen meskipun harganya relatif mahal jika dibandingkan dengan produk non ramah lingkungan. Para konsumen beranggapan jika memakai produk berbasis ramah lingkungan dapat meminimalkan dampak terjadinya kerusakan lingkungan (Santoso & Fitriani, 2016). Kesadaran konsumen dalam menggunakan produk berbasis ramah lingkungan memengaruhi minat beli (Wu & Chen, 2014) dan mampu melestarikan lingkungan (Okada & Mais, 2010). Sedangkan jika dilihat dari sisi perusahaan, manfaat yang diperoleh yaitu mampu menekan biaya bahan baku sehingga biaya yang dikeluarkan lebih rendah dan menambah pendapatan bagi perusahaan atas inovasi yang dilakukan dengan mengolah limbah menjadi produk yang dapat dijual kembali. Jadi dapat disimpulkan bahwa perusahaan dan konsumen mendapatkan keuntungan atas *green product innovation* (Pujari, 2006). Berdasarkan studi sebelumnya, beberapa peneliti menghubungkan *green innovation* dengan *firm value*. Hasil studi menyatakan bahwa *green innovation* dapat mendorong peningkatan *firm value* tingkat menengah maupun tinggi (Zhang dkk., 2020). Penerapan *green product innovation* tidak hanya menciptakan keunggulan ekonomis melainkan menumbuhkan keunggulan kompetitif sehingga dapat meningkatkan *firm value* (Agustia dkk., 2019).

Perusahaan yang menerapkan *green product innovation* memerlukan biaya yang berkaitan dengan lingkungan. Perusahaan perlu menerapkan *environmental management accounting* (EMA) sebagai dasar keputusan karena EMA berfokus dalam menyediakan informasi secara rinci terkait dengan biaya aktivitas lingkungan internal perusahaan meliputi biaya efisiensi penggunaan bahan baku material, aliran air, dan energi guna memperhatikan kelestarian lingkungan perusahaan. Sehingga, salah satu implementasi strategi yang bertujuan *green accounting* adalah mengaplikasikan EMA. EMA saat ini menjadi isu dalam menangani lingkungan dengan memotivasi adanya inovasi produk yang ramah lingkungan (Lanita dkk., 2020). *The International Federation of Accountants* (IFAC) (2005) menyatakan bahwa, "EMA bukanlah sistem yang terpisah; EMA menambah nilai pada sistem akuntansi manajemen konvensional dan menyediakan informasi yang berguna bagi entitas dalam mengelola dan meningkatkan kinerja serta menghasilkan pembangunan yang berkelanjutan". Di samping itu, EMA dapat menjadi instrumen untuk mencapai tujuan strategis dengan menumbuhkan daya saing perusahaan (Agustia, 2020).

Perusahaan saat ini sudah mulai memperhatikan lingkungan yang digunakan sebagai tempat menjalankan kegiatan operasionalnya. Sebagian besar penerapan EMA terdapat di sektor manufaktur (Wang, 2019). Salah satunya terjadi di perusahaan multinasional Unilever yang melakukan investasi dana sebesar € 1 miliar guna mencegah terjadinya perubahan iklim serta mengurangi gas rumah kaca hingga nol emisi terhadap semua produknya pada 2039 atau lebih cepat 11 tahun dari target Perjanjian Paris. Dana tersebut akan digunakan untuk melakukan reboisasi, pelestarian air, dan penyerapan karbon selama 10 tahun ke depan. Salah satu upaya Unilever ialah mengurangi penggunaan listrik di kantor (internasional.kontan.co.id, 2020). Fenomena Unilever berkaitan langsung dengan EMA atau biaya-biaya yang berhubungan dengan pengelolaan lingkungan. Penerapan EMA yang dilakukan dapat melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang berkaitan dengan lingkungan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan manajemen dan *stakeholder* dalam pengambilan keputusan.

Motivasi di dalam penelitian ini adalah peneliti melihat bahwa masih banyak perusahaan manufaktur dan perusahaan pertambangan yang melakukan pencemaran lingkungan dengan tidak memperhatikan lingkungan sekitar dalam memproduksi sebuah produk sehingga dapat merugikan masyarakat setempat dan berdampak pada reputasi perusahaan. Selain itu, pengungkapan ESG oleh perusahaan mampu menjadi daya tarik bagi investor sebagai investasi keberlanjutan sehingga investor mulai memperhatikan nilai perusahaan melalui aspek lingkungan. Dalam mendorong keunggulan kompetitif antar perusahaan dibutuhkan inovasi produk yang bersifat ramah lingkungan. Terdapat hasil penelitian terdahulu yang masih inkonsisten dan topik penelitian yang masih terbatas sehingga perlu penelitian lebih lanjut mengenai ESG *disclosure*, *green product innovation*, dan EMA.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *Stakeholder*

Stakeholder meliputi individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh kinerja dan pencapaian suatu perusahaan. Perusahaan akan terus berusaha dalam menjaga hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan melalui pemenuhan kebutuhan kinerja baik *financial* maupun *non-financial* serta menjaga kepercayaan dalam jangka waktu panjang (Freeman dkk., 2010). Menurut Freeman & Veal (2001), konsep teori *stakeholder* melatarbelakangi masalah yang dihadapi para manajer yaitu membangun suatu rencana untuk melakukan perubahan keadaan lingkungan.

Tuntutan *stakeholder* saat ini yaitu mengetahui informasi terkait dengan praktik lingkungan dan sosial yang telah dilakukan oleh entitas (Nofryanti, 2020). Teori *stakeholder* sudah banyak digunakan untuk melakukan pengujian di bidang *Corporate Social Responsibility* atau CSR (Barka & Dardour, 2015). Menurut Dahlberg & Wiklund (2018), upaya dalam memaksimalkan kesejahteraan *stakeholder* berkaitan erat dengan ESG sehingga berdampak pada kesejahteraan finansial yang maksimal antara perusahaan dan pemegang saham. Dalam memaksimalkan nilai ESG, perusahaan harus melibatkan para pemangku kepentingan ke dalam sistem manajemen perusahaan (Martirosyan & Vashakmadze, 2013). Isu lingkungan lainnya yang menjadi daya tarik *stakeholder* adalah inovasi terhadap produk yang ramah lingkungan karena perusahaan dituntut untuk terus melakukan inovasi untuk kepentingan persaingan bisnis. Menurut Agustia (2020), upaya perusahaan lainnya dalam menjaga hubungan terhadap pemangku kepentingan yaitu menerapkan akuntansi pengelolaan lingkungan yang baik sehingga para pemangku kepentingan dapat memberikan umpan balik ke perusahaan dengan mendukung operasional perusahaan.

Teori *Legitimacy*

Teori ini menyatakan bahwa sebuah perusahaan perlu mendapatkan legitimasi atau pengakuan dari masyarakat setempat bahwa telah melaksanakan aktivitas dan kinerja yang sesuai dengan norma yang berlaku. Dowling & Pfeffer (1975) menganggap bahwa legitimasi menjadi sumber daya strategis dimana

organisasi bergantung demi keberlangsungan hidup. Kepercayaan serta dukungan dari masyarakat dapat diperoleh entitas apabila perusahaan mampu bertanggungjawab terhadap sosial dan lingkungannya, sehingga diperoleh peluang berupa nilai perusahaan dan kemampuan dalam menghasilkan laba (Yawika & Handayani, 2019).

Penelitian empiris sebelumnya tentang ESG Xie dkk. (2019), menggunakan teori legitimasi sebagai pengungkapan ESG yang bertujuan untuk mendapatkan legitimasi sosial atas dampak lingkungan atau sosial yang disebabkan oleh kegiatan operasional perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Mariyamah & Handayani (2019) terkait *green innovation* dan *environmental management accounting* menyatakan bahwa keberlangsungan perusahaan ditentukan oleh proses bisnis yang telah memenuhi aturan atau tidak melanggar batasan yang telah ditentukan oleh masyarakat. Dengan melaksanakan kewajiban perusahaan terhadap lingkungan dan inovasi hijau maka perusahaan akan semakin mudah dalam mendapatkan legitimasi dari masyarakat (Suryani & Dianawati, 2018). Sehingga menurut Ammer dkk. (2020), legitimasi teori dapat memberikan insentif tambahan dalam pengungkapan lingkungan.

Firm Value

Perusahaan merupakan sebuah badan hukum meliputi satu orang atau lebih dan dipisahkan dari pemilikinya (Ross dkk., 2008, hlm. 6). Tujuan utama dari perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan bagi *investor* atau pemilikinya (Ross dkk., 2008, hlm. 9). Nilai sebuah perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. *Firm value* mampu tercermin melalui harga saham perusahaan jika entitas tersebut sudah *go public*. Berbeda halnya dengan perusahaan yang belum *go public* dapat tercermin melalui nilai realisasi aset perusahaan meliputi total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain-lain (Margaretha, 2005). Tingginya harga saham cenderung menyebabkan tingginya nilai perusahaan (Fama, 1978). Meningkatnya *firm value* membuat pasar percaya terhadap kinerja perusahaan saat ini dan periode yang akan datang (Achmad & Amanah, 2014).

Kekayaan *investor* dan perusahaan disajikan melalui *market price* perseroan yaitu menggambarkan keputusan atas investasi pendanaan dan manajemen aset (Khanifah dkk., 2020). Di samping itu, Nurlaela & Islahuddin (2008) menyatakan bahwa keadaan harga saham yang tinggi pada sebuah perusahaan, akan membuat *investor* tertarik disebabkan kenaikan harga saham akan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan. Tujuan utama entitas dalam meningkatkan kekayaan *investor* dapat tercapai apabila perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, faktanya tidak semua perusahaan ingin memiliki harga saham yang tinggi. Alasannya karena perusahaan khawatir jika tidak ada yang ingin membeli dan tidak dapat menarik *investor* untuk membeli. Terbentuknya harga pasar saham berasal dari pembeli dan penjual ketika terjadinya transaksi yang dikatakan sebagai nilai pasar perusahaan. Pada umumnya, harga saham yang dipakai adalah harga penutupan (*closing price*) dan harga yang terjadi ketika saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin & Hadianto, 2001). Studi ini menggunakan pengukuran Tobin's Q karena dianggap mampu digunakan dalam mengukur kemampuan manajemen perusahaan guna meningkatkan nilai pasar.

Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure

Tiga sektor utama yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola merupakan bagian penting dari laporan tanggung jawab sosial telah menerima perhatian yang semakin meningkat dari perusahaan di berbagai negara dan *stakeholder* yang membantu dalam mengembangkan strategi berkelanjutan guna masa depan perusahaan (Michelson dkk., 2004). Konsep ESG pertama kali diusulkan dalam laporan *the United Nations Principles of Responsible Investment*, yang merekomendasikan agar *investor* mempertimbangkan skor ESG sebagai faktor kunci dalam keputusan investasi mereka. Menurut Yoon dkk. (2018), ESG menggabungkan praktik kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan dengan melakukan evaluasi atas praktik tersebut. Pengungkapan kinerja lingkungan dibutuhkan sebagai upaya perusahaan dalam mengurangi

konsumsi sumber daya dan emisi (Yoon dkk., 2018). Bagi entitas dengan kinerja lingkungan baik diikuti dengan membuat pengungkapan informasi kuantitas dan mutu lingkungan yang lebih (Ermaya & Mashuri, 2020). Kinerja sosial perusahaan merupakan indikator yang krusial karena dapat menggambarkan kinerja perusahaan dalam kerangka ESG (Kocmanova dkk., 2011). Dimensi pengungkapan sosial meliputi angkatan kerja, kesehatan, dan keselamatan kerja serta sumber daya manusia (Almeyda & Darmansya, 2019).

Tata kelola dalam ESG merupakan sekumpulan proses, struktur, dan sistem yang terintegrasi guna pertumbuhan perusahaan (Keasey dkk., 1998). Pengungkapan kinerja tata kelola perusahaan oleh (Yoon dkk., 2018) mengacu pada hak dan tanggung jawab manajemen perusahaan (*governance structure*). Maka dari itu, kinerja tata kelola perusahaan menjadi faktor penting dalam meningkatkan perkembangan ekonomi yang efisien seiring dengan kebutuhan perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan. Aspek tata kelola perusahaan sudah mendapatkan banyak perhatian saat ini karena terdapat pemisahan antara kontrol kepemilikan dan peran manajerial dalam kegiatan bisnis perusahaan. Oleh karena itu, *investor* dan pemangku kepentingan lainnya memberikan perhatian yang lebih terhadap ESG perusahaan agar dapat mengetahui dimana perusahaan menginvestasikan uang dan bagaimana perusahaan melakukan bisnis (Atan dkk., 2018). Di samping itu, Zhang dkk. (2020) menyatakan bahwa manfaat dari pengungkapan ESG yang dilakukan adalah membantu *stakeholder* dan manajemen dalam membuat keputusan yang akurat. Dalam pengungkapan ESG dibutuhkan skor ESG yang konsisten sebagai kriteria pengukuran kinerja non finansial. Perusahaan yang mengandalkan laporan internal akan menyebabkan bias dalam pelaporan. Maka dari itu untuk mencegah bias pengukuran, beberapa peneliti sudah banyak menggunakan peringkat ESG yang disediakan oleh lembaga pemeringkat eksternal seperti Bloomberg, Thomson Reuters Eikon, dan lain-lain.

Green Product Innovation

Green innovation (GI) atau inovasi lingkungan merupakan sebuah teknik baru atau modifikasi, praktek, sistem, dan proses produksi guna mengurangi dampak kerusakan lingkungan (Rennings & Rammer, 2009). Sedangkan Chen dkk. (2006) mendefinisikan GI sebagai inovasi *hardware* atau *software* yang berkaitan atas produk atau proses ramah lingkungan, termasuk inovasi teknologi yang meliputi penghematan energi, mengurangi polusi, *recycle* limbah, mendesain produk *eco-friendly*, atau mengelola lingkungan perseroan. Konsep GI sendiri tidak berbeda jauh dengan konsep inovasi konvensional yang memiliki tujuan untuk meningkatkan produktivitas, efisiensi biaya, dan membuka peluang pasar baru. Di samping itu, mampu mengurangi dampak kerusakan terhadap lingkungan dan menjadikan sampah sebagai produk yang memiliki nilai jual agar dapat memberikan banyak manfaat bagi perusahaan (Agustia dkk., 2019). Fasilitas GI memainkan peran kunci dalam hasil kinerja lingkungan perusahaan dan realisasi kelestarian lingkungan (Rave dkk., 2011).

Berdasarkan penjelasan di atas, hal tersebut searah dengan teori legitimasi yaitu perusahaan perlu mengembangkan komitmen dalam mendukung praktik inovasi hijau yang lebih optimal sehingga mendorong terpenuhinya harapan *stakeholders* (Suryani & Dianawati, 2018). El-Kassar & Singh (2019) menilai perusahaan dengan komitmen yang tinggi terhadap lingkungan dapat memengaruhi pencapaian inovasi hijau dengan adanya tekanan dari *stakeholder* untuk peduli terhadap lingkungan. Faktanya, GI cenderung muncul ketika ada tekanan dari lingkungan (Huber, 2008).

Environmental Management Accounting

Environmental management accounting (EMA) menjadi bagian dari akuntansi lingkungan. IFAC (2005) menyatakan bahwa EMA merupakan pengelolaan kinerja lingkungan dan kinerja keuangan melalui pengembangan dan penerapan sebuah sistem dan praktik akuntansi terkait lingkungan. Menurut Boyd

(1998), EMA tidak hanya tentang memperhitungkan manfaat dan biaya lingkungan melainkan memperhitungkan setiap biaya dan manfaat yang timbul dari perubahan produk atau proses perusahaan sehingga perubahan tersebut akan melibatkan perusahaan dalam dampak lingkungan. Pada umumnya, EMA mengikutsertakan biaya siklus hidup, *full-cost accounting*, penilaian manfaat, dan perencanaan strategis guna pengelolaan lingkungan (Agustia dkk., 2019).

EMA menggabungkan komponen biaya lingkungan ke dalam laporan konvensional lalu dijadikan sebagai dasar dalam proses bisnis agar dapat menekan penggunaan sumber daya yang efektif dan efisien (Agustia dkk., 2019). Menurut Agustia (2020), penerapan EMA merupakan salah satu bukti kepada masyarakat bahwa perusahaan senantiasa memperhatikan lingkungan dan norma-norma masyarakat dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Upaya ini akan memberikan nilai lebih kepada masyarakat terhadap perusahaan, sehingga perusahaan memperoleh legitimasi dari masyarakat dan membantu *stakeholder* dalam mengelola kinerja di masa mendatang baik dalam perspektif lingkungan maupun ekonomi.

H₁: *Environmental disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

H₂: *Social disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

H₃: *Governance disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

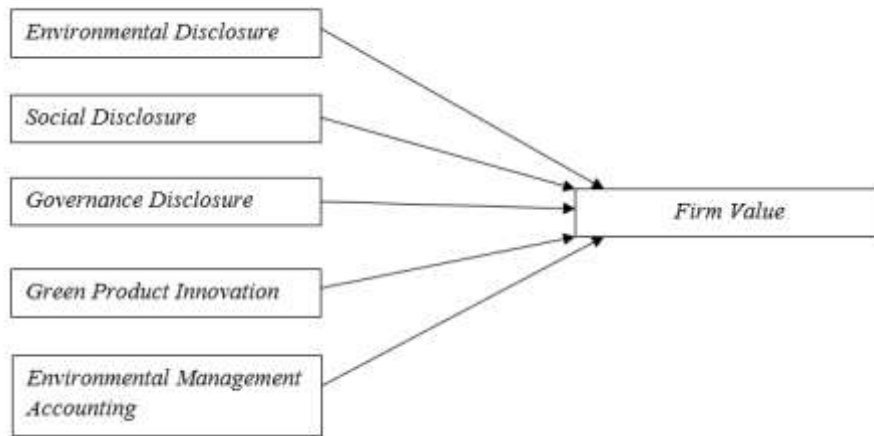
H₄: *Green product innovation* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

H₅: *Environmental management accounting* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam studi ini merupakan perusahaan sektor manufaktur dan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Teknik sampling studi ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria sampel yang dipilih ialah perusahaan sektor manufaktur dan pertambangan yang tercatat di BEI secara berturut-turut tahun 2017-2019, perusahaan menerbitkan *sustainability report* dan mengadopsi GRI Index Standards berturut-turut selama tahun penelitian, perusahaan menerbitkan *annual report* dan tidak mengalami *delisting* atau melakukan IPO pada tahun pengamatan. Keseluruhan sampel penelitian yang diperoleh yaitu 30 sampel.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan dan *sustainability report* perusahaan sektor manufaktur dan sektor pertambangan periode 2017-2019 yang telah disediakan oleh BEI. Sumber data berasal dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik analisis data dan uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *IBM SPSS Statistics 25* dan *Microsoft Excel* sebagai alat bantu dalam studi ini.



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis digunakan sebagai teknik analisa dalam riset ini. Tujuan dari analisis ini ingin mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas meliputi *ESG disclosure*, *green product innovation*, dan *environmental management accounting* terhadap variabel terikat *firm value*. Persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

Rumus 1. Model Analisis Regresi Linear Berganda

$$= + 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + \dots \dots \dots (1)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Uji analisis yang dilakukan pertama kali ialah analisis statistik deskriptif. Tabel 2 menunjukkan hasil dari analisis statistik deskriptif. *Firm value* diukur menggunakan rasio model Tobin's Q dengan memperhitungkan jumlah dari nilai pasar ekuitas dan total hutang dibagi total aset. Pada tabel yang disajikan dapat dilihat bahwa nilai maksimum pada *firm value* yaitu 4,93 yang diperoleh KLBK tahun 2017. Tingginya *firm value* yang diperoleh KLBK disebabkan oleh ekuitas perseroan yang meningkat. Peningkatan tersebut disumbangkan oleh akumulasi saldo laba yang mencapai Rp 12.788 miliar atau meningkat sebesar 12% dari tahun sebelumnya. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,80 dimiliki oleh ELSA periode 2019 disebabkan oleh harga saham yang rendah dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Seperti yang disajikan dalam tabel 2 bahwa nilai minimum dari *Environmental Disclosure* (ED) yaitu 0,00 artinya terdapat perusahaan yang tidak mengungkapkan aspek lingkungan dalam *sustainability report*. Entitas tersebut ialah ELSA di tahun 2018 dan 2019. Nilai maksimum yang didapatkan oleh SMCB tahun 2017 dan 2018 berturut-turut sebesar 0,56. Artinya, SMCB sudah memiliki kesadaran dan kepatuhan atas pengungkapan lingkungan yang disajikan dalam laporan keberlanjutannya. Rata-rata *environmental disclosure* diperoleh sebesar 0,25 yang artinya belum adanya kepatuhan dan kesadaran entitas di sektor manufaktur dan pertambangan dalam mengungkapkan aspek lingkungannya karena masih kurang dari setengah total aspek yang dilaporkan.

Social disclosure (SD) atau pengungkapan sosial diukur menggunakan pengukuran yang sama seperti *environmental disclosure*. Kategori pengungkapan sosial berjumlah 40 aspek. Perusahaan yang mengungkapkan aspek sosial yang sedikit dapat dilihat melalui nilai terendah atau minimum yaitu terdapat pada perusahaan ITMG senilai 0,08. Dapat dikatakan bahwa ITMG belum melaporkan hampir keseluruhan aspek sosial yang terdiri dari 40 aspek sehingga masih rendahnya tingkat kesadaran entitas untuk mengungkapkan aspek sosial dalam laporan keberlanjutan. Kontribusi perusahaan yang bersifat aspek

sosial seperti program kepada masyarakat lokal masih tergolong rendah.

Tabel 2 Analisis Statistik Deskriptif

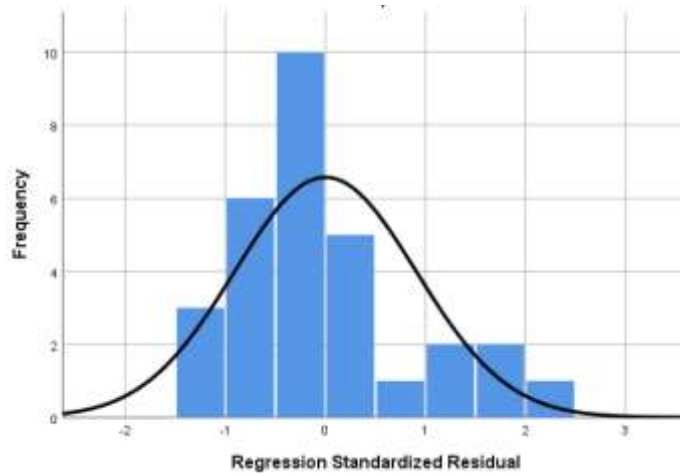
| <i>Descriptive Statistics</i> | | | | | |
|--|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| | <i>N</i> | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
| <i>Firm Value</i> | 30 | 0,80 | 4,93 | 1,692 | 1,041 |
| <i>Environmental Disclosure</i> | 30 | 0,00 | 0,56 | 0,250 | 0,142 |
| <i>Social Disclosure</i> | 30 | 0,08 | 0,55 | 0,227 | 0,151 |
| <i>Governance Disclosure</i> | 30 | 0,05 | 0,68 | 0,079 | 0,115 |
| <i>Green Product Innovation</i> | 30 | 0,00 | 1,00 | 0,434 | 0,330 |
| <i>Environmental Management Accounting</i> | 30 | -0,21 | 0,05 | -0,066 | 0,067 |
| <i>Valid N (listwise)</i> | 30 | | | | |

Berbeda halnya dengan GMFI yang memperoleh nilai maksimum secara tiga tahun berturut-turut senilai 0,55. Selain itu, disajikan nilai *mean* sebesar 0,2277 artinya adalah masih rendahnya kepatuhan dan kesadaran dari dua sektor perusahaan yaitu manufaktur dan pertambangan dalam mengungkapkan *social disclosure*.

Governance disclosure (GD) atau pengungkapan tata kelola memiliki 22 aspek yang perlu diungkapkan oleh perusahaan. Nilai minimum atau terendah diperoleh sembilan entitas yaitu ASII, GMFI, INCO, INTP, ITMG, KLBK, MEDC, dan SMGR senilai 0,05. Dengan nilai minimum tersebut mampu membuktikan bahwa masih banyak perusahaan yang belum sadar dan patuh untuk mengungkapkan aspek tata kelola dalam laporan keberlanjutan. Sedangkan perusahaan yang ingin *going concern* perlu menerapkan *good corporate governance*. Nilai tertinggi diperoleh ELSA tahun 2019 senilai 0,68 artinya ELSA memiliki *good corporate governance* yang baik sehingga perusahaan memiliki keberlanjutan di masa depan. Selanjutnya, terdapat nilai rata-rata sebesar 0,0793 yang dapat diartikan bahwa sangat minimnya kesadaran dan kepatuhan dua sektor industri baik manufaktur dan pertambangan dikarenakan *mean* yang diperoleh masih kurang dari setengah total aspek tata kelola yang diungkapkan.

Green Product Innovation (GPI) menggunakan pengukuran skala indikator model Xie dkk. (2019) sejumlah tiga indikator. Pada tabel di atas diketahui bahwa entitas ELSA, INCO, dan MEDC memperoleh nilai minimum senilai 0,00 artinya masih rendahnya kepatuhan dan kepedulian entitas dalam melakukan *green product innovation* guna mengurangi pencemaran lingkungan. Selanjutnya, nilai maksimum sebesar 1,00 didapatkan oleh GMFI yang berarti entitas tersebut sudah memiliki kesadaran untuk melakukan inovasi hijau atas produknya dalam kegiatan bisnis. Sedangkan nilai *mean* diperoleh senilai 0,4337 yang artinya bahwa kedua sektor tersebut masih belum semua menerapkan GPI atas produknya karena pada umumnya perusahaan hanya mengungkapkan satu dari tiga indikator yang ada.

Environmental management accounting (EMA) diukur dengan indikator biaya produksi oleh Peters (2004) yaitu membagi selisih antara biaya produksi tahun lalu dan tahun sekarang dengan total penjualan. Nilai terendah diperoleh ELSA periode 2017 senilai -0,21. Hasil nilai terendah minus dikarenakan akibat jumlah pengurangan biaya produksi tahun lalu dengan tahun ini, artinya terjadi kenaikan biaya produksi setiap tahunnya. Nilai tertinggi diperoleh INCO tahun 2019 sebesar 0,05 artinya penerapan EMA di perusahaan masih rendah karena belum seluruhnya menerapkannya. Mean diperoleh sebesar -0,0660 artinya kedua sektor industri baik manufaktur dan pertambangan belum semuanya memiliki kesadaran secara penuh untuk menerapkan EMA melalui efisiensi biaya produksi yang dibuktikan dengan angka yang bertanda minus.



Gambar 1. Grafik Histogram Uji Normalitas
Tabel 3. Hasil Uji Statistik F

| Model | F | Sig. |
|-----------------------------|-------|--------------------|
| 1 Regression Residual Total | 5,413 | 0,002 ^b |

a. Dependent Variable: *Firm Value* (Y)

b. Predictors: (Constant), EMA (X5), SD (X2), GD (X3), ED (X1), GPI (X4)

Uji Normalitas

Berdasarkan grafik yang disajikan di atas dapat diketahui bahwa bentuk dari histogram mengikuti garis diagonal yang ditarik dari angka -2 sampai 3 dan bentuk dari kurva tidak condong ke arah kanan atau kiri. Artinya, data berdistribusi dengan normal dan model regresi sudah memenuhi asumsi dari normalitas.

Uji Statistik F

Dalam Tabel 3, diketahui bahwa nilai *Sig.* sebesar 0,002. Artinya, *Environmental Disclosure* (X1), *Social Disclosure* (X2), *Governance Disclosure* (X3), *Green Product Innovation* (X4), dan *Environmental Management Accounting* (X5) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *Firm Value* (Y) sehingga model dalam penelitian ini layak digunakan.

Uji Statistik t

Pada tabel hasil uji t yang telah disajikan dapat dilihat bahwa variabel *Environmental Disclosure* memiliki thitung sebesar -2,388. Selain itu, tingkat *Sig.* senilai 0,025. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga *Environmental Disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Firm Value*. *Social Disclosure* memiliki thitung -2,954. Sedangkan jika dilihat melalui nilai *Sig.* diperoleh 0,007 dimana nilai tersebut lebih kecil 0,05 ($< 0,05$). Kesimpulannya, H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti *Social Disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Firm Value*. Berbeda dengan *Governance Disclosure* yang menghasilkan thitung senilai -1,311.

Nilai *Sig.* yang diperoleh ialah 0,202 artinya nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yaitu *Governance Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Lalu ada variabel *Green Product Innovation* dengan thitung 3,141. Selanjutnya, variabel *GPI* memperoleh nilai *Sig.* 0,004. Artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga *Green*

Product Innovation berpengaruh signifikan positif terhadap Firm Value. Terakhir terdapat variabel Environmental Management Accounting yang memiliki nilai thitung sebesar 2,386. Selanjutnya diperoleh nilai Sig. 0,025 yang berarti kurang dari 0,05 ($< 0,05$). Kesimpulan yang dapat ditarik ialah H_0 ditolak dan H_1 diterima dan membuktikan bahwa Environmental Management Accounting berpengaruh signifikan positif terhadap Firm Value.

Tabel 4. Hasil Uji Statistik t

| | Model | t | Sig. |
|---|-------------------------------------|--------|-------|
| 1 | (Constant) | 6,708 | 0,000 |
| | Environmental Disclosure | -2,388 | 0,025 |
| | Social Disclosure | -2,954 | 0,007 |
| | Governance Disclosure | -1,311 | 0,202 |
| | Green Product Innovation | 3,141 | 0,004 |
| | Environmental Management Accounting | 2,386 | 0,025 |

a. Dependent Variable: Firm Value (Y)

Uji Koefisien Determinasi

Hasil di atas dapat menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,432 atau 43,2%. Jika diartikan maka variabel bebas meliputi *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, *Green Product Innovation*, dan *Environmental Management Accounting* dalam model regresi sebesar 43,2% menjadi sumbangan pengaruh atau proporsi terhadap variabel terikat yaitu *Firm Value* sedangkan sisanya ($100\% - 43,2\% = 56,8\%$) dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak terdapat di dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian dari hipotesis pertama menunjukkan bahwa *environmental disclosure* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *firm value*. Dengan hasil yang diperoleh dapat dikatakan bahwa semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan aspek lingkungan maka mampu menurunkan *firm value*. Sedangkan, manfaat yang diperoleh jika sebuah perusahaan mengungkapkan aspek lingkungan adalah mampu mengurangi denda atas terjadinya kerusakan lingkungan. Selain itu, investor saat ini sudah mulai memberikan perhatian lebih kepada aspek non keuangan karena sudah mengetahui manfaat yang akan diperoleh perusahaan di masa depan. *Environmental disclosure* didukung oleh pemerintah melalui regulasi pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 yang menjelaskan bahwa perusahaan wajib melakukan pengungkapan lingkungan dan bagi yang melanggar akan dikenakan denda. Jika perusahaan dikenakan denda maka akan mengeluarkan *cost* yang lebih besar untuk membayar denda dan akan merusak citra perusahaan dimata para pemangku kepentingan seperti *investor* serta masyarakat sekitar. Hal tersebut tidak sesuai dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa dengan memaksimalkan pengungkapan lingkungan mampu menghasilkan kesejahteraan finansial yang maksimal. Sebaliknya, *environmental disclosure* tidak dibutuhkan dan dianggap sebagai pengeluaran yang tidak perlu bagi para pemegang saham (Fauzi dkk., 2007). Penelitian ini sejalan dengan Yawika & Handayani (2019) dan Safriani & Utomo (2020).

Untuk hasil uji hipotesis kedua membuktikan variabel *social disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Hasil uji tersebut memberikan kesimpulan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial akan menurunkan *firm value* yang diperoleh. Jika dilihat melalui regulasi pemerintah yaitu Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 diungkapkan bahwa perusahaan wajib melakukan Tanggung Jawab Sosial. Dengan pengungkapan sosial yang dilakukan, perusahaan akan memperoleh legitimasi dari masyarakat dan dapat menghindari sanksi pemerintah. Manfaat lainnya yang diperoleh ialah mampu mengurangi adanya biaya pengaduan yang terjadi. Jika sebuah perusahaan tidak melakukan *social disclosure* maka perusahaan perlu mengeluarkan *cost* yang lebih untuk menangani

pengaduan yang berasal dari masyarakat. Selain mengorbankan *cost*, perusahaan akan mendapatkan reputasi yang buruk dari masyarakat. Hal ini tidak sejalan dengan teori legitimasi yang mengungkapkan bahwa dengan adanya pengungkapan sosial maka perusahaan memperoleh legitimasi dari masyarakat. Sehingga secara langsung mampu berdampak pada *firm value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fatemi dkk. (2018) dan Brammer & Pavelin (2006) memiliki hasil penelitian yang sejalan yaitu social disclosure memiliki pengaruh signifikan negatif dengan *firm value*.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

| <i>Model</i> | R | <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> |
|--------------|--------------------|-----------------|--------------------------|
| 1 | 0,728 ^a | 0,530 | 0,432 |

a. Predictors: (Constant), EMA (X5), SD (X2), GD (X3), ED (X1), GPI (X4)

b. Dependent Variable: *Firm Value* (Y)

Hasil dari uji hipotesis ketiga membuktikan bahwa governance disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Kesimpulan dari hasil uji dinyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan aspek tata kelola tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Artinya bahwa pengguna informasi laporan keuangan dan laporan keberlanjutan seperti investor akan melihat bahwa aspek governance yang diungkapkan entitas sangat sedikit dan akan membuat investor tidak tertarik serta tidak peduli dengan governance disclosure. Oleh sebab itu, kegiatan pengungkapan tata kelola tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hasil di atas tidak sesuai dengan stakeholder theory yang menyatakan bahwa dengan pengungkapan tata kelola yang salah satunya dibuktikan dengan adanya keterbukaan informasi terhadap stakeholder mampu meningkatkan kinerja sebuah perusahaan. Penelitian ini searah dengan Atan dkk. (2018) dan mengemukakan hasil yang serupa yaitu pengungkapan governance melalui keterbukaan informasi tidak berdampak langsung terhadap *firm value*.

Uji hipotesis keempat menyatakan bahwa green product innovation berpengaruh secara signifikan positif terhadap *firm value*. Penerapan GPI mampu mengurangi polusi dan penggunaan limbah berbahaya. Dengan banyaknya manfaat yang diperoleh maka perusahaan akan memiliki biaya produksi yang rendah dan berdampak terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah yaitu Undang-Undang No. 3 Tahun 2014 yang mengungkapkan bahwa perusahaan dianjurkan untuk melakukan sumber daya secara *efficiency, sustainable, dan eco-friendly*. Bagi entitas, GPI dapat meningkatkan produktivitas, memperluas pangsa pasar, dan meningkatkan efisiensi. Dengan banyaknya manfaat yang diperoleh maka perusahaan akan memiliki biaya produksi yang rendah dan berdampak terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah yaitu Undang-Undang No. 3 Tahun 2014 yang mengungkapkan bahwa perusahaan dianjurkan untuk melakukan sumber daya secara *efficiency, sustainable, dan eco-friendly*. Hasil penelitian mendukung teori *stakeholder* yaitu dengan penerapan GPI mampu mendorong perusahaan untuk mengubah limbah menjadi produk yang lebih layak sehingga mampu meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian ini mendukung riset Zhang dkk. (2020), Agustia dkk. (2019), dan Xie dkk. (2019) mengungkapkan jika penerapan GPI berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value* melalui efisiensi penggunaan bahan baku.

Hasil uji hipotesis kelima membuktikan bahwa *environmental management accounting* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penerapan EMA mampu meningkatkan *firm value*. Dengan penerapan EMA yang dilakukan perusahaan maka dapat dibuktikan bahwa perusahaan bertanggung jawab atas lingkungan yang digunakan sebagai aktivitas operasionalnya. Penerapan EMA didukung oleh pemerintah melalui Undang-Undang No. 32 Tahun 2009

tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. EMA berguna bagi perusahaan untuk dapat mengelola biaya lingkungan yang dikeluarkan. Hasil atas penelitian ini searah dengan *stakeholder theory* yang mengungkapkan bahwa entitas diharuskan menerapkan EMA dikarenakan adanya tekanan dari para pemangku kepentingan untuk memungkinkan perusahaan mempublikasikan kinerja lingkungan ke dalam *annual report* atau menerbitkan *sustainability report* dengan standar GRI (IFAC, 2005). Selain itu, penelitian ini memiliki hasil yang sejalan dengan Larojan & Thevaruban (2014) yang mengungkapkan bahwa biaya lingkungan tidak lagi dapat digabungkan dengan biaya lainnya melainkan penggunaan EMA mampu menghemat pengeluaran dan meningkatkan kontrol perusahaan.

KESIMPULAN

Pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa *environmental* dan *social disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Selanjutnya variabel GPI dan EMA berpengaruh positif terhadap *firm value*. Sedangkan, variabel *governance disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Dengan hasil penelitian mampu membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan inovasi hijau atas produknya dan melakukan efisiensi biaya dengan menerapkan EMA akan berpengaruh positif terhadap *firm value* sehingga bagi perusahaan disarankan agar berinvestasi pada inovasi hijau karena dapat menjadi sinyal yang baik untuk investor. Saran yang dapat diberikan atas hasil penelitian ini kepada peneliti selanjutnya adalah menggunakan pengukuran *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan memperoleh data dari perusahaan yang menyediakan *database* ESG dengan menggunakan indikator yang berbeda seperti Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, dan lain-lain. Selanjutnya, disarankan dapat menambah variabel kontrol atau menggunakan model penelitian lain seperti menambahkan variabel moderasi atau intervening.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(9), 1–15. <https://rudiyanto.id/wp-content/uploads/2020/02/keputusan-investasi-thd-kinerja.pdf>
- Agustia, D. (2020). Innovation, Environmental Management Accounting, Future Performance: Evidence in Indonesia. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(3), 1005–1015.
- Agustia, D., Sawarjuwono, T., & Dianawati, W. (2019). The mediating effect of environmental management accounting on green innovation - Firm value relationship. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(2), 299–306. <https://doi.org/10.32479/ijeep.7438>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Ammer, M. A., Aliedan, M. M., & Alyahya, M. A. (2020). Do corporate environmental sustainability practices influence firm value? The role of independent directors: Evidence from Saudi Arabia. *Sustainability (Switzerland)*, 12(22), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su12229768>
- Ar, I. M. (2012). The Impact of Green Product Innovation on Firm Performance and Competitive Capability: The Moderating Role of Managerial Environmental Concern. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, 854–864. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.144>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance

- factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Barka, H. Ben, & Dardour, A. (2015). Investigating the relationship between director's profile, board interlocks and corporate social responsibility. *Management Decision*, 53(3), 553-570.
- Beritasatu.com (2020). *Kasus Korupsi Pekerjaan Fiktif Subkontraktor, KPK Periksa Dirut PT Waskita Beton*. From: <https://www.beritasatu.com/nasional/597468/kasus-korupsi-pekerjaan-fiktif-subkontraktor-kpk-periksa-dirut-pt-waskita-beton> (accessed: March 13, 2021)
- Boyd, J. (1998). The Benefits of Improved Environmental Accounting: An Economic Framework to Identify Priorities. *Discussion Papers*.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(7–8), 1168–1188. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00598.x>
- Buallay, A. (2019). Management of Environmental Quality: An International Journal Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.
- Chen, Y. S., Lai, S. B., & Wen, C. T. (2006). The influence of green innovation performance on corporate advantage in Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 67(4), 331–339. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9025-5>
- Dahlberg, L., & Wiklund, F. (2018). *ESG Investing In Nordic Countries: An analysis of the Shareholder view of creating value*. 88.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Sociological Perspectives*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Ekonomi.bisnis.com (2020). *Pengelolaan Lingkungan, KLHK Soroti Sektor Manufaktur*. From: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200209/257/1199097/pengelolaan-lingkungan-klhk-soroti-sektor-manufaktur> (accessed: March 13, 2021).
- El-Kassar, A. N., & Singh, S. K. (2019). Green innovation and organizational performance: The influence of big data and the moderating role of management commitment and HR practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 144(November), 483–498. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.12.016>
- Ermaya, H. N. L., & Mashuri, A. A. S. (2020). The Influence of Environmental Performance, Environmental Cost and ISO 14001 on Financial Performance in Non-Financial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi Terapan*, 1(2), 1–10.
- Fakhrudin, M. D., & Hadianto, M. S. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*.
- Fama, E. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272–284.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fauzi, H., Mahoney, L. S., & Rahman, A. A. (2007). The Link between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Indonesian Companies. *Social and Environmental Accounting*, 1(1), 149–159.
- Freeman, R. E., & Veal, J. M. (2001). A Stakeholder Approach to Strategi Management. *Working Paper*.
- Huber, J. (2008). Technological environmental innovations (TEIs) in a chain-analytical and life-cycle-analytical perspective. *Journal of Cleaner Production*, 16(18), 1980–1986. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2008.01.014>
- Inews.id (2020). *Dorong Investasi Berkelanjutan, BEI Luncurkan Indeks IDX ESG Leaders*. From: <https://www.inews.id/finance/keuangan/dorong-investasi-berkelanjutan-bei-luncurkan-indeks->

- [idx-esg-leaders](#) (accessed: March 13, 2021).
- Internasional.kontan.co.id (2020). *Unilever akan investasikan € 1 miliar dalam dana perubahan iklim selama 10 tahun*. From: <https://internasional.kontan.co.id/news/unilever-akan-investasikan-1-miliar-dalam-dana-perubahan-iklim-selama-10-tahun> (accessed: March 15, 2021).
- International Federation of Accountants (IFAC). (2005). *International Guidance Document: Environmental Management Accounting*. New York, USA.
- Keasey, K., Thompson, S., & Wright, M. (1998). Corporate Governance, Economic, Management, and Financial Issues. *Managerial Auditing Journal*, 13(6), 390–391.
- Kemenperin.com (2020). *Lampau 19 Persen Pada Kuartal I-2020, Industri Masih Berkontribusi Tinggi*. From: <https://www.kemenperin.go.id/artikel/21704/Lampau-19-Persen-Pada-Kuartal-I-2020,-Industri-Masih-Berkontribusi-Tinggi>. (accessed: March 14, 2021).
- Khanifah, K., Udin, U., Hadi, N., & Alfiana, F. (2020). Environmental performance and firm value: Testing the role of firm reputation in emerging countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(1), 96–103. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8490>
- Kocmanova, A., Docekalova, M., Nemecek, P., & Simberova, I. (2011). Sustainability: Environmental, social and corporate governance performance in Czech SMEs. *WMSCI 2011 - The 15th World Multi-Conference on Systemics, Cybernetics and Informatics, Proceedings, 1*, 94–99.
- Kriva i , D. (2017). Sustainability Reporting Quality: the Analysis of Companies in Croatia. *Journal of Accounting and Management*, VII(1), 1–14.
- Lanita, I., Rachmawati, D., & Rachmawati, L. (2020). Penerapan Environmental Management Accounting (EMA) Terhadap Kinerja Perusahaan Implementation of Environmental Management Accounting (EMA) on Corporate Performance. *Jurnal Bisnis dan Infestasi*, 16(2), 28–43.
- Larojan, C., & Thevaruban, J. S. (2014). Impact of Environmental Management Accounting Practices on Financial Performance of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Proceedings of the 3rd International Conference on Management and Economics*, 239–246.
- Margaretha, F. (2005). *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo.
- Mariyamah, & Handayani, S. (2019). Pengaruh Green Innovation Terhadap Economic Performance Dengan Environmental Management Accounting Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 16(2), 105–123.
- Martirosyan, E., & Vashakmadze, T. (2013). Introducing stakeholder based frameworks for post-merger integration success. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 9(10), 1376–1381.
- Michelson, G., Wailles, N., Van Der Laan, S., & Frost, G. (2004). Ethical investment processes and outcomes. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 1–10. <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033103.12560.be>
- Mongabay.co.id (2020). *Dua Perusahaan Cemari DAS Citarum Kena Hukum Rp 16,26 Miliar*. From: <https://www.mongabay.co.id/2020/03/04/dua-perusahaan-cemari-das-citarum-kena-hukum-rp1626-miliar/> (accessed: March 13, 2021).
- Nofryanti, N. (2020). Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Earning Management Dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 3(1), 1–12.
- Nurlaela, R., & Islahuddin. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variable Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) KE XI*.
- Okada, E. M., & Mais, E. L. (2010). Framing the "Green" alternative for environmentally conscious consumers. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1(2), 222–234.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403–445.

- <https://doi.org/10.1080/19416520.2010.495581>
- Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas.
- Peters, B. (2004). Employment Effects of Different Innovation Activities: Microeconomic Evidence. *SSRN Electronic Journal*, 04. <https://doi.org/10.2139/ssrn.604481>
- Pujari, D. (2006). Eco-innovation and new product development: Understanding the influences on market performance. *Technovation*, 26(1), 76–85. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2004.07.006>
- Rave, T., Goetzke, F., & Larch, M. (2011). *The Determinants of Environmental Innovations and Patenting: Germany Reconsidered* (Nomor 97).
- Rennings, K., & Rammer, C. (2009). Increasing energy and resource efficiency through innovation an explorative analysis using innovation survey data. *Finance a Uver - Czech Journal of Economics and Finance*, 59(5), 442–459. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1495761>
- Republik Indonesia. *Undang-Undang Republik Indonesia No. 3 Tahun 2014 tentang Perindustrian*.
- Republik Indonesia. *Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan*.
- Ross, S. A., Westerfield, R., Jordan, B. D., & Firer, C. (2008). Fundamental Of Corporate Finance. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Vol. 53, Nomor 9). [http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/CORPORATE FINANCE Fundamentals of Corporate Finance.pdf](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/CORPORATE_FINANCE_Fundamentals_of_Corporate_Finance.pdf)
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *ejournal Undip*, 9 Nomor 3, 1–11.
- Santoso, I., & Fitriani, R. (2016). Green Packaging, Green Product, Green Advertising, Persepsi, dan Minat Beli Konsumen. *Jurnal Ilmu Keluarga dan Konsumen*, 9(2), 147–158. <https://doi.org/10.24156/jikk.2016.9.2.147>
- Scholtens, B. (2008). A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecological Economics*, 68(1–2), 46–55. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2008.01.024>
- Suryani, M. R., & Dianawati, W. (2018). The Effect of Environmental Commitment on Financial Performance through Green Innovation. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(11), 30–42.
- Syailendracapital.com (2020). *Mengapa ESG Funds Menjadi Tren Investasi Kekinian*. From: <https://www.syailendracapital.com/news-article/mengapa-esg-funds-menjadi-tren-investasi-kekinian> (accessed: March 13, 2021).
- Unilever.co.id (2020). *Unilever Perkenalkan Refill Station sebagai Alternatif Belanja Lebih Ramah Lingkungan*. From: <https://www.unilever.co.id/news/press-releases/2020/unilever-perkenalkan-refill-station-sebagai-alternatif-belanja-lebih-ramah-lingkungan.html> (accessed: March 14, 2021).
- Wang, C. H. (2019). How organizational green culture influences green performance and competitive advantage: The mediating role of green innovation. *Journal of Manufacturing Technology Management*, 30(4), 666–683. <https://doi.org/10.1108/JMTM-09-2018-0314>
- Wang, C., & Li, J. (2020). The evaluation and promotion path of green innovation performance in Chinese pollution-intensive industry. *Sustainability (Switzerland)*, 12(10). <https://doi.org/10.3390/su12104198>
- Wu, S.-I., & Chen, Y.-J. (2014). The Impact of Green Marketing and Perceived Innovation on Purchase Intention for Green Products. *International Journal of Marketing Studies*, 6(5), 81–100. <https://doi.org/10.5539/ijms.v6n5p81>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2),

286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>

- Xie, X., Huo, J., & Zou, H. (2019). Green process innovation, green product innovation, and corporate financial performance: A content analysis method. *Journal of Business Research*, 101(June 2018), 697–706. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.010>
- Xu, J., Liu, F., & Shang, Y. (2020). R&D investment, ESG performance and green innovation performance: evidence from China. *Kybernetes*. <https://doi.org/10.1108/K-12-2019-0793>
- Yawika, M. K., & Handayani, S. (2019). The Effect of ESG Performance on Economic Performance in the High Profile Industry in Indonesia. *Journal of International Business and Economics*, 7(2), 112–121. <https://doi.org/10.15640/jibe.v7n2a12>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability (Switzerland)*. <https://doi.org/10.3390/su12051866>