

PENGARUH GREEN ACCOUNTING DAN KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (2021–2025)

Reza Kusumaidi Pratama¹

rezakusumaidi28@gmail.com

¹Universitas Dharma Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah Green Accounting secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Price to Book Value/PBV), apakah Kinerja Lingkungan secara parsial berpengaruh terhadap PBV, apakah Green Accounting dan Kinerja Lingkungan secara simultan berpengaruh terhadap PBV, serta apakah Profitabilitas (Return on Assets/ROA) memoderasi pengaruh Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh 18 perusahaan yang menghasilkan 90 observasi firm-year dari data sekunder berupa laporan tahunan. Regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan sebagai teknik analisis, diolah dengan EViews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, secara parsial, Green Accounting dan Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, sementara secara simultan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Moderated Regression Analysis lebih lanjut mengungkapkan bahwa Profitabilitas (ROA) secara signifikan memperkuat pengaruh Green Accounting terhadap PBV (probabilitas $0,0001 < 0,05$) dan secara signifikan memperkuat pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap PBV (probabilitas $0,0008 < 0,05$). Temuan ini mengimplikasikan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan faktor kontingensi utama yang menentukan apakah praktik yang bertanggung jawab terhadap lingkungan dapat diterjemahkan menjadi valuasi pasar yang lebih tinggi.

Kata Kunci: Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Regresi Data Panel

ABSTRACT

This study aims to examine whether Green Accounting partially affects Firm Value (Price to Book Value/PBV), whether Environmental Performance partially affects PBV, whether Green Accounting and Environmental Performance simultaneously affect PBV, and whether Profitability (Return on Assets/ROA) moderates the effect of Green Accounting and Environmental Performance on PBV in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2024 period. The sample was selected using a purposive sampling technique, and based on the predetermined criteria, 18 companies were obtained, producing 90 firm-year observations from secondary data in the form of annual reports. Panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) were used as the analysis techniques, processed with EViews 10. The results show that, partially, Green Accounting and Environmental Performance do not have a significant effect on PBV, while simultaneously Green Accounting and Environmental

Performance have a significant effect on PBV. The Moderated Regression Analysis further reveals that Profitability (ROA) significantly strengthens the effect of Green Accounting on PBV (probability $0.0001 < 0.05$) and significantly strengthens the effect of Environmental Performance on PBV (probability $0.0008 < 0.05$). These findings imply that a firm's profitability is a key contingency factor that determines whether environmentally responsible practices translate into higher market valuation.

Keywords: *Green Accounting, Environmental Performance, Firm Value, Profitability, Panel Data Regression*

PENDAHULUAN

Maksimalisasi kemakmuran pemegang saham, yang tercermin dalam nilai perusahaan, merupakan tujuan utama yang senantiasa diupayakan oleh setiap perusahaan publik (Sudana, 2017). Seorang manajer yang mampu meningkatkan nilai perusahaan pada dasarnya telah menunjukkan kinerja manajerial yang baik, sementara bagi investor, peningkatan nilai perusahaan menjadi sinyal prospek yang baik dan mendorong penempatan modal lebih lanjut, yang pada gilirannya cenderung memperkuat profitabilitas perusahaan. Manajer keuangan diharapkan mampu mengambil keputusan keuangan yang tepat guna mencapai tujuan normatif memaksimalkan nilai tersebut (Husnan & Pudjiastuti, 2019). Nilai perusahaan yang tinggi membangun kepercayaan pasar bahwa kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa depan kuat, serta memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sebagaimana tercermin dalam indikator seperti laba per saham, kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan, dan keputusan investasi.

Nilai perusahaan umumnya diartikan sebagai persepsi publik terhadap keberhasilan suatu perusahaan dan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli untuk perusahaan tersebut (Husnan & Pudjiastuti, 2017). Perusahaan yang dipandang baik akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan; hal ini selaras dengan pandangan teori pasar modal bahwa nilai perusahaan tercermin dari keseimbangan permintaan dan penawaran saham yang diperdagangkan di bursa (Harmono, 2017). Salah satu proksi nilai perusahaan yang paling banyak digunakan adalah Price to Book Value (PBV), yang membandingkan harga pasar per saham suatu perusahaan dengan nilai bukunya per saham.

Pengamatan empiris terhadap PT Sekar Laut Tbk (SKLT), sebuah perusahaan di sektor industri barang konsumsi, menggambarkan betapa fluktuatifnya PBV. Antara tahun 2017 dan 2020, PBV perusahaan tersebut terus menurun, dari 0,99 pada tahun 2017 menjadi 0,91 pada 2018, 0,86 pada 2019, dan 0,73 pada 2020 (BEI, diolah oleh penulis, 2025), periode yang bersamaan dengan melemahnya kinerja penjualan yang kemudian diperparah oleh pandemi COVID-19. Pola ini menimbulkan teka-teki empiris yang menarik karena bertentangan dengan ekspektasi konvensional bahwa perusahaan yang lebih besar dengan total aset yang lebih tinggi seharusnya memiliki PBV yang lebih tinggi pula (Hasnawati & Sawir, 2015; Prasetyorini, 2018; Sujoko & Subiantoro, 2017). Fluktuasi semacam ini, khususnya pada sektor barang konsumsi dan manufaktur secara umum, mendorong perlunya investigasi lebih lanjut mengenai faktor-faktor fundamental apa yang sesungguhnya menggerakkan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Tabel 1. Price to Book Value PT Sekar Laut Tbk (SKLT) Tahun 2018–2021

Tahun	PBV
2018	0.99
2019	0.91
2020	0.86

Tahun	PBV
2021	0.73

Sumber: BEI (www.idx.co.id), diolah oleh penulis, 2025

Profitabilitas, yang paling umum diproksikan dengan Return on Assets (ROA), merupakan salah satu indikator kinerja fundamental yang paling banyak diperhatikan oleh pasar karena mencerminkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dari aset yang dikelolanya (Kasmir, 2015; Harmono, 2017). Pada saat yang sama, dorongan untuk terus meningkatkan profitabilitas tanpa memperhatikan konsekuensi lingkungan dapat menimbulkan eksternalitas negatif yang serius. Aktivitas manufaktur dan ekstraktif sangat rentan menimbulkan pencemaran udara, air, dan tanah, dan lemahnya penegakan hukum lingkungan di Indonesia menyebabkan kerusakan semacam itu terus berlangsung tanpa terkendali. Dengan latar belakang ini, tanggung jawab lingkungan perusahaan semakin diformalkan ke dalam pengungkapan biaya lingkungan sebuah pendekatan yang lazim disebut Green Accounting serta ke dalam peringkat kinerja lingkungan seperti PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan) yang diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia.

Green Accounting adalah praktik mengidentifikasi, mengukur, dan mengungkapkan biaya lingkungan, termasuk biaya rehabilitasi, pengolahan limbah, pemantauan, dan hubungan masyarakat yang terkait dengan tanggung jawab lingkungan perusahaan (Ningsih & Rachmawati, 2017). Kinerja Lingkungan, di sisi lain, dinilai melalui peringkat PROPER yang berkisar dari hitam (terburuk) hingga emas (terbaik) (Ayu Mayshell Putri dkk., 2019). Teori sinyal (signalling theory) menyatakan bahwa pengungkapan informasi lingkungan secara sukarela berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar, mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor, dan pada prinsipnya seharusnya terkapitalisasi menjadi nilai perusahaan yang lebih tinggi. Namun demikian, temuan empiris mengenai hubungan ini masih belum konsisten. Beberapa penelitian melaporkan bahwa Green Accounting dan Kinerja Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Firza Octavia, 2025; Hiemelda Gunawan, 2023), sementara penelitian lain menemukan tidak adanya pengaruh parsial yang signifikan (Thio Lie Sha, 2023; Ahmad Darmawan & Rika Purbasari, 2021), dan beberapa penelitian lainnya menunjukkan bahwa profitabilitas sama sekali tidak memoderasi hubungan tersebut. Inkonsistensi inilah yang menjadi celah penelitian (research gap) utama yang ingin dijawab oleh penelitian ini.

Berdasarkan celah tersebut, penelitian ini memperkenalkan Profitabilitas (ROA) sebagai variabel moderasi dengan dasar teoretis bahwa kemampuan perusahaan untuk mengonversi inisiatif lingkungan menjadi kinerja keuangan bergantung pada seberapa efisien perusahaan tersebut sudah menghasilkan laba dari asetnya. Perusahaan yang profitabel lebih mampu menyerap biaya program lingkungan dan menyampaikan sinyal yang kredibel baik mengenai kesehatan keuangan maupun tanggung jawab lingkungan kepada pasar, sehingga memperkuat, alih-alih melemahkan, respons pasar terhadap pengungkapan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan.

Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada pengujian bersama Green Accounting dan Kinerja Lingkungan sebagai prediktor simultan nilai perusahaan, bersama dengan peran moderasi profitabilitas, dengan menggunakan data panel lima tahun perusahaan manufaktur

(2021-2025) yang mencakup guncangan COVID-19 dan periode pemulihan setelahnya kombinasi yang jarang diuji bersamaan dalam penelitian-penelitian Indonesia sebelumnya, yang sebagian besar menguji setiap variabel independen secara terpisah atau menggunakan periode observasi yang lebih pendek. Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah: (1) menguji pengaruh parsial Green Accounting terhadap PBV; (2) menguji pengaruh parsial Kinerja Lingkungan terhadap PBV; (3) menguji pengaruh simultan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap PBV; (4) menguji apakah Profitabilitas (ROA) memoderasi pengaruh Green Accounting terhadap PBV; dan (5) menguji apakah Profitabilitas (ROA) memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap PBV, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2025.

TINJAUAN LITERATUR

Landasan teoretis penelitian ini bertumpu terutama pada Teori Sinyal (Signalling Theory) dan Teori Legitimasi (Legitimacy Theory). Teori Sinyal menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi sesungguhnya perusahaan dibandingkan investor luar, dan bahwa pengungkapan sukarela termasuk pengungkapan biaya lingkungan dan peringkat kinerja lingkungan berfungsi sebagai sinyal yang dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi tersebut. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi yang kredibel mengenai tanggung jawab lingkungannya, investor yang rasional diharapkan merevisi valuasi mereka terhadap perusahaan ke arah yang lebih tinggi, sepanjang sinyal tersebut dipersepsikan dapat dipercaya dan bukan sekadar simbolis. Teori Legitimasi melengkapi pandangan ini dengan berargumen bahwa perusahaan mengungkapkan informasi lingkungan bukan semata-mata untuk menginformasikan pasar modal, melainkan untuk menjaga kontrak sosial dengan masyarakat tempat perusahaan beroperasi; perusahaan yang operasinya membawa risiko kerusakan lingkungan yang lebih tinggi, seperti pada subsektor manufaktur, semen, dan kimia, menghadapi tekanan yang lebih besar untuk menunjukkan legitimasi melalui pengelolaan biaya lingkungan yang tampak dan peningkatan peringkat PROPER.

Tabel 2 merangkum beberapa penelitian terdahulu yang paling relevan dengan penelitian ini, menggambarkan baik keberagaman temuan maupun celah yang berusaha diisi oleh penelitian ini dengan menguji secara bersamaan Green Accounting, Kinerja Lingkungan, dan peran moderasi Profitabilitas dalam satu model.

Tabel 2. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Tahun)	Variabel	Temuan Utama
1	Firza Octavia (2025)	Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Nilai Perusahaan	Green Accounting dan Kinerja Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2	Bintang Amad Ramdhani (2024)	Green Accounting, Nilai Perusahaan	Green Accounting berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3	Sugeng Hariadi (2024)	Pengungkapan Emisi Karbon, Nilai Perusahaan	Pengungkapan emisi karbon berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4	Ajeng Dyah Anggraini (2024)	Pengungkapan Lingkungan, Nilai Perusahaan	Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5	Hayatul Afiyah (2023)	Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Nilai Perusahaan	Green Accounting dan Kinerja Lingkungan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
6	Ardini Sevilla Ekawati (2023)	Green Accounting, Nilai Perusahaan	Penerapan Green Accounting secara signifikan meningkatkan Nilai Perusahaan.

No	Penulis (Tahun)	Variabel	Temuan Utama
7	Hiemelda Gunawan (2023)	CSR, Kinerja Lingkungan, Nilai Perusahaan, Profitabilitas (moderasi)	Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh CSR dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan.
8	Thio Lie Sha (2023)	Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Nilai Perusahaan	Green Accounting dan Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
9	Ahmad Darmawan & Rika Purbasari (2021)	Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Nilai Perusahaan, Profitabilitas (moderasi)	Secara parsial tidak signifikan; secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
10	Elvina Yuliani (2022)	Green Accounting, Nilai Perusahaan	Penerapan Green Accounting berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Sumber: Disusun oleh penulis dari literatur terdahulu, 2025

Nilai Perusahaan dalam penelitian ini dikonseptualisasikan sebagai penilaian kolektif pasar terhadap prospek suatu perusahaan, yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya dan menunjukkan apakah pasar menilai suatu perusahaan di atas, sama dengan, atau di bawah nilai akuntansi aset bersihnya. PBV di atas satu umumnya diartikan sebagai tanda bahwa pasar memandang perusahaan mampu menciptakan nilai melebihi nilai buku ekuitasnya, sedangkan PBV yang persisten di bawah satu sebagaimana teramati pada ilustrasi SKLT di atas dapat mengindikasikan bahwa saham tersebut undervalued relatif terhadap nilai fundamentalnya, atau bahwa investor meragukan keberlanjutan laba di masa depan.

Green Accounting secara konseptual berbeda dari pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) secara umum karena secara spesifik mensyaratkan identifikasi, pengukuran, pencatatan, dan pelaporan biaya lingkungan dalam sistem akuntansi perusahaan, bukan sekadar pengungkapan naratif. Kelima kategori biaya yang digunakan untuk menyusun skor Green Accounting dalam penelitian ini biaya rehabilitasi lingkungan, biaya pengelolaan lingkungan, biaya pengolahan limbah, biaya hubungan masyarakat, dan biaya pemantauan lingkungan merepresentasikan inti operasional akuntansi biaya lingkungan sebagaimana diterapkan dalam konteks manufaktur Indonesia (Ningsih & Rachmawati, 2017). Kinerja Lingkungan, yang diukur melalui peringkat PROPER yang diterbitkan setiap tahun oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Indonesia, merupakan penilaian eksternal yang diverifikasi oleh pemerintah, berkisar dari hitam (kepatuhan sangat buruk) melalui merah, biru, dan hijau, hingga emas (keunggulan lingkungan), sehingga dianggap sebagai proksi yang lebih objektif atas perilaku lingkungan sesungguhnya dibandingkan pengungkapan yang dilaporkan sendiri (Ayu Mayshell Putri dkk., 2019).

Profitabilitas, yang diproksikan dengan Return on Assets, mengukur seberapa efisien perusahaan mengonversi basis asetnya menjadi laba bersih, dan secara teoretis diharapkan memengaruhi bagaimana pasar menafsirkan pengungkapan non-finansial. Perusahaan dengan profitabilitas yang kuat memiliki baik kapasitas finansial untuk berinvestasi pada program lingkungan melebihi ketentuan minimum regulasi maupun sinyal kompetensi manajerial yang lebih kuat secara keseluruhan; ketika perusahaan semacam itu juga mengungkapkan biaya lingkungan yang ekstensif atau mencapai peringkat PROPER yang baik, investor lebih

cenderung menafsirkan pengungkapan tersebut sebagai kegiatan yang benar-benar menciptakan nilai, bukan sebagai beban kepatuhan yang mahal. Penalaran ini mendasari ekspektasi penelitian bahwa Profitabilitas memoderasi dan secara spesifik memperkuat hubungan antara Green Accounting, Kinerja Lingkungan, dan Nilai Perusahaan, dan bukan berperan sebagai prediktor independen semata.

Berdasarkan kajian teoretis di atas, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut: H1: Green Accounting berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. H2: Kinerja Lingkungan berpengaruh terhadap PBV perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. H3: Green Accounting dan Kinerja Lingkungan secara simultan berpengaruh terhadap PBV perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. H4: Profitabilitas (ROA) memoderasi pengaruh Green Accounting terhadap PBV perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. H5: Profitabilitas (ROA) memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap PBV perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024.

Dari segi kontribusi, penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi beberapa pihak. Bagi perusahaan manufaktur, temuan ini dimaksudkan sebagai masukan bagi keputusan pengelolaan biaya lingkungan dan strategi pengungkapan dalam kaitannya dengan tujuan nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian memberikan dasar berbasis bukti untuk mempertimbangkan indikator lingkungan bersama profitabilitas dalam mengambil keputusan jual-beli saham. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dimaksudkan sebagai titik rujukan dan memberikan arah untuk mengembangkan model dengan variabel tambahan. Bagi perguruan tinggi dan masyarakat akademik secara luas, penelitian ini dimaksudkan untuk menambah khazanah bukti empiris mengenai akuntansi keberlanjutan dalam konteks pasar modal Indonesia.

METODE

Unit analisis dalam penelitian ini adalah observasi firm-year, dan strategi penelitian secara keseluruhan mengikuti pendekatan deduktif, hipotesis-testing: proposisi teoretis yang diturunkan dari Teori Sinyal dan Teori Legitimasi diterjemahkan menjadi hipotesis yang dapat diuji, yang kemudian dievaluasi terhadap data panel empiris menggunakan statistik inferensial, konsisten dengan tradisi positivis yang umum dalam penelitian akuntansi dan keuangan.

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dan asosiatif yang dimaksudkan untuk menguji hubungan kausal dan moderasi antara Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan. Populasi terdiri atas seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per tahun 2025 yang secara aktif dan berkesinambungan tercatat selama periode 2021-2025, berjumlah 171 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur yang secara berkesinambungan terdaftar di BEI selama 2021-2025; (2) perusahaan yang secara konsisten menerbitkan Laporan Keberlanjutan (Sustainability Report) selama 2021-2025; dan (3) perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam Rupiah selama 2021-2025. Tabel 3 merangkum prosedur pemilihan sampel.

Tabel 3. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Memenuhi	Tidak Memenuhi
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan secara aktif dan berkesinambungan tercatat selama 2020–2024	171	–
2	Perusahaan manufaktur yang secara konsisten menerbitkan Laporan Keberlanjutan selama 2020–2024	30	141

No	Kriteria	Memenuhi	Tidak Memenuhi
3	Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam Rupiah selama 2020–2024	18	123
	Jumlah perusahaan sampel	18	
	Periode observasi (tahun)	5	
	Total observasi firm-year	90	

Sumber: Diolah oleh penulis, 2025

Penerapan kriteria tersebut menghasilkan 18 perusahaan manufaktur yang diamati selama lima tahun (2021-2025), menghasilkan 90 observasi firm-year. Perusahaan sampel mencakup subsektor semen dan bahan bangunan, logam dasar, kimia, komponen otomotif, makanan dan minuman, serta farmasi, meliputi Indocement Tungal Prakarsa Tbk, Waskita Beton Precast Tbk, Semen Indonesia (Persero) Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk, Champion Pacific Indonesia Tbk, Impack Pratama Industri Tbk, Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk, Astra Otoparts Tbk, Astra International Tbk, Selamat Sempurna Tbk, Diamond Food Indonesia Tbk, Multi Bintang Indonesia Tbk, Indofarma (Persero) Tbk, Kimia Farma Tbk, Kalbe Farma Tbk, Merck Indonesia Tbk, Phapros Tbk, dan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

Tabel 4. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Indikator/Rumus	Skala	Sumber
Green Accounting (X1)	Skoring dummy atas lima item: biaya rehabilitasi lingkungan; biaya pengelolaan lingkungan; biaya pengolahan limbah; biaya hubungan masyarakat; biaya pemantauan	Nominal	Laporan tahunan
Kinerja Lingkungan (X2)	Peringkat PROPER: (1) Hitam, (2) Merah, (3) Biru, (4) Hijau, (5) Emas	Ordinal	Laporan keberlanjutan
Profitabilitas/ROA (Z)	$\text{Laba bersih} \div \text{Total aset} \times 100\%$	Rasio	Laporan keuangan
Nilai Perusahaan/PBV (Y)	$\text{Harga pasar per saham} \div \text{Nilai buku per saham}$	Rasio	Laporan keuangan

Sumber: Diolah oleh penulis, 2025, diadaptasi dari Ningsih & Rachmawati (2017), Ayu Mayshellia Putri dkk. (2019), Kasmir (2018), dan Sari & Mildawati (2017)

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan yang telah diaudit dan laporan keberlanjutan perusahaan sampel yang dipublikasikan di situs BEI (www.idx.co.id). Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi. Variabel dependen adalah Nilai Perusahaan, yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), dihitung sebagai harga pasar per saham dibagi nilai buku per saham (Sari & Mildawati, 2017). Variabel independen adalah Green Accounting (X1), diukur dengan metode skoring berbasis dummy yang mencakup biaya rehabilitasi lingkungan, biaya pengelolaan lingkungan, biaya pengolahan limbah, biaya hubungan masyarakat, dan biaya pemantauan (Ningsih & Rachmawati, 2017), dan Kinerja Lingkungan (X2), diukur menggunakan skala ordinal yang diturunkan dari peringkat PROPER (hitam, merah, biru, hijau, emas) (Ayu Mayshellia Putri dkk., 2019). Variabel moderasi adalah Profitabilitas (Z), yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), dihitung sebagai laba bersih dibagi total aset (Kasmir, 2018).

Instrumen penelitian yang digunakan untuk mengumpulkan data sekunder adalah daftar periksa dokumentasi terstruktur yang dikembangkan dari definisi operasional setiap variabel, sehingga memungkinkan penulis untuk secara konsisten mengekstraksi item biaya lingkungan, peringkat PROPER, laba bersih, total aset, harga saham, dan nilai buku dari setiap laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang dipublikasikan untuk setiap tahun dalam periode observasi. Pengumpulan data dilakukan melalui tiga tahap: pertama, mengidentifikasi populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; kedua, menerapkan kriteria purposive sampling yang telah dijelaskan di atas untuk memperoleh sampel akhir sebanyak 18 perusahaan; dan ketiga, mengambil dan mentabulasi angka-angka finansial dan non-finansial yang relevan dari laporan tahunan resmi dan laporan keberlanjutan setiap perusahaan yang dapat diakses melalui situs BEI dan halaman investor relations masing-masing perusahaan. Seluruh angka moneter dinyatakan dalam Rupiah dan tidak diperlukan konversi mata uang, karena kriteria pengambilan sampel secara eksplisit mengeluarkan perusahaan yang melaporkan dalam mata uang asing.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel, yang menggabungkan data deret waktu (2020–2024) dengan data cross-section pada 18 perusahaan, diolah menggunakan EViews 10. Tiga model estimasi dibandingkan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) dan model yang paling sesuai dipilih melalui uji Chow dan uji Hausman. Uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi) dilakukan sebelum pengujian hipotesis untuk memastikan bahwa model regresi panel menghasilkan estimator Best Linear Unbiased. Hipotesis H1 dan H2 diuji menggunakan uji t parsial, H3 diuji menggunakan uji F simultan, dan H4 serta H5 diuji menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA), di mana suku interaksi antara variabel moderasi dan setiap variabel independen dimasukkan ke dalam persamaan regresi. Efek moderasi dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas suku interaksi lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan hasil empiris dengan urutan yang diperlukan untuk menginterpretasikan model regresi data panel dengan variabel moderasi secara tepat: statistik deskriptif, pemilihan model panel, uji asumsi klasik, hasil regresi Fixed Effect Model, koefisien determinasi, pengujian hipotesis parsial dan simultan, dan terakhir Moderated Regression Analysis yang digunakan untuk menguji hipotesis moderasi. Setiap subbagian diikuti dengan pembahasan yang mengaitkan hasil statistik kembali dengan hipotesis yang bersangkutan dan dengan literatur terdahulu yang relevan, sehingga membangun narasi yang koheren dari data mentah hingga interpretasi teoretis dan praktis.

Statistik Deskriptif

Tabel 5 menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian, yang terdiri atas Green Accounting (GA), Kinerja Lingkungan (KL), Nilai Perusahaan (PBV), dan Profitabilitas (ROA), berdasarkan 90 observasi firm-year.

Tabel 5. Statistik Deskriptif

Statistik	GA	KL	PBV	ROA
Mean	0.123654	7.015000	0.720385	4.164038
Median	0.095000	5.930000	0.565000	4.150000
Maksimum	3.00	3.00	10.78	3.58
Minimum	1.00	1.00	0.02	0.02

Statistik	GA	KL	PBV	ROA
Std. Dev.	0.364078	5.566271	0.534390	0.022774
Observasi	90	90	90	90

Sumber: Output EViews 10, 2025

Green Accounting mencatat skor rata-rata 0,1237 dengan standar deviasi 0,3641, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan sampel hanya mengungkapkan sejumlah terbatas kategori biaya lingkungan, sementara sejumlah kecil perusahaan — termasuk Astra Otoparts Tbk, Multi Bintang Indonesia Tbk, Kalbe Farma Tbk, Merck Indonesia Tbk, dan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun-tahun tertentu — mencapai tingkat pengungkapan maksimum. Kinerja Lingkungan (KL) rata-rata sebesar 7,0150 dengan sebaran yang relatif lebar ($SD = 5,5663$), mencerminkan heterogenitas yang cukup besar dalam peringkat PROPER di antara sampel. PBV rata-rata sebesar 0,7204, berkisar dari 0,02 (PT Phapros Tbk, 2020–2021) hingga 10,78 (PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk, 2022), menunjukkan bahwa valuasi pasar bervariasi secara substansial di antara perusahaan dan tahun, sebagian mencerminkan guncangan permintaan spesifik-sektor selama dan setelah pandemi. ROA rata-rata sebesar 4,1640 persen dengan standar deviasi 0,0228, mengindikasikan bahwa, secara rata-rata, perusahaan sampel menghasilkan imbal hasil yang moderat namun umumnya stabil atas basis asetnya.

Sebaran yang lebar pada Kinerja Lingkungan dan sebaran yang relatif sempit pada skor Green Accounting secara bersama-sama menunjukkan bahwa, dalam sampel ini, peringkat kinerja lingkungan eksternal bervariasi lebih besar di antara perusahaan dibandingkan praktik pengungkapan biaya lingkungan internal, yang cenderung mengelompok di bagian bawah kisaran skor. Pola ini masuk akal mengingat pengungkapan Green Accounting di Indonesia masih sebagian besar bersifat sukarela, sedangkan peringkat PROPER ditetapkan secara eksternal oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan berdasarkan pemantauan kepatuhan yang terstandardisasi, sehingga menjadikannya ukuran yang relatif lebih diskriminatif di antara perusahaan sampel. Variabilitas PBV yang relatif tinggi sepanjang periode observasi, yang berkisar dari mendekati nol hingga lebih dari sepuluh, semakin menegaskan pentingnya mengendalikan efek tetap spesifik-perusahaan, karena heterogenitas tingkat perusahaan yang tidak terkait dengan variabel yang diteliti berpotensi mengaburkan hubungan yang diestimasi.

Pemilihan Model Data Panel

Untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai, uji Chow dan uji Hausman dilakukan secara berurutan. Uji Chow membandingkan Common Effect Model dengan Fixed Effect Model.

Tabel 6. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistik	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.790825	(13,37)	0.0000
Cross-section Chi-square	91.704623	13	0.0000

Sumber: Output EViews 10, 2025

Uji Chow menghasilkan probabilitas Cross-section Chi-square sebesar 0,0000, lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol ditolak, yang mengindikasikan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model. Uji Hausman selanjutnya digunakan untuk membandingkan FEM dengan Random Effect Model.

Tabel 7. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.830658	5	0.0048

Sumber: Output EViews 10, 2025

Uji Hausman menghasilkan probabilitas sebesar 0,0048, kembali lebih kecil dari 0,05, mengonfirmasi bahwa Fixed Effect Model merupakan estimator yang paling sesuai dan paling baik untuk data panel ini. Seluruh hasil regresi selanjutnya didasarkan pada Fixed Effect Model.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum menginterpretasikan koefisien regresi, empat uji asumsi klasik dilakukan. Uji normalitas Jarque-Bera menghasilkan statistik sebesar 13,7347, yang melebihi nilai kritis Chi-Square sebesar 7,814 ($df = 3$, $\alpha = 0,05$), mengindikasikan bahwa residual menyimpang dari distribusi normal yang ketat; namun, karena ukuran sampel ($n = 90$) melebihi 30 observasi, Teorema Limit Pusat (Central Limit Theorem) memungkinkan data tetap diperlakukan sebagai kira-kira normal untuk keperluan estimasi (Dielman, 1961).

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas (Harvey)

Indikator	Statistik	Prob.
F-statistic	0.935528	0.4663
Obs*R-squared	4.790159	0.4420
Scaled explained SS	7.065217	0.2159

Sumber: Output EViews 10, 2025

Uji Harvey menunjukkan probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,4420, lebih besar dari 0,05, yang mengindikasikan bahwa model regresi terbebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 9. Uji Multikolinearitas (Centered VIF)

Variabel	Centered VIF
GA	1.080696
KL	3.660131
ROA	2.660131
PBV	1.358809

Sumber: Output EViews 10, 2025

Seluruh nilai Centered VIF berada di bawah ambang batas konvensional sebesar 10, yang mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas di antara variabel independen.

Tabel 10. Uji Autokorelasi (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM)

Indikator	Statistik	Prob.
F-statistic	2.167680	0.1229
Obs*R-squared	4.506922	0.1050

Sumber: Output EViews 10, 2025

Uji Breusch-Godfrey LM menghasilkan probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,1050, lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis nol tidak adanya korelasi serial tidak dapat ditolak; model terbebas dari masalah autokorelasi. Secara keseluruhan, keempat uji asumsi klasik mengonfirmasi bahwa Fixed Effect Model memenuhi persyaratan untuk menghasilkan estimasi yang tidak bias dan efisien.

Hasil Regresi Data Panel

Berikut disajikan hasil pengujian regresi fixed effect model pada penelitian ini:

Tabel 11. Hasil Regresi Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	82.60403	29.66451	2.784608	0.0084
GA	0.000535	0.000665	0.804152	0.4265
KL	-1.817080	0.812387	-2.234993	0.0315
ROA	-0.184117	0.048708	-3.790909	0.0005

Sumber: Output EViews 10, 2025

Persamaan regresi yang diestimasi adalah $PBV = 82,604 + 0,0005 GA - 1,8171 KL - 0,1841 ROA + e$. Konstanta sebesar 82,604 menunjukkan tingkat PBV yang diprediksi ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Koefisien GA (0,000535) bernilai positif namun, sebagaimana ditunjukkan di bawah ini, secara statistik tidak signifikan. Koefisien KL (-1,8171) menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan bergerak berlawanan arah dengan PBV dalam spesifikasi fixed-effect ini, sementara koefisien ROA (-0,1841) mencerminkan hubungan langsung dan tidak dimoderasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan setelah memperhitungkan efek tetap spesifik-perusahaan.

Koefisien Determinasi

Berikut disajikan hasil koefisien determinasi pada penelitian ini:

Tabel 12. Koefisien Determinasi

Indikator	Nilai
R-squared	0.905983
Adjusted R-squared	0.860246

Indikator	Nilai
F-statistic	19.80819
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output EViews 10, 2025

Fixed Effect Model menghasilkan R-squared sebesar 0,9060, yang mengindikasikan bahwa Green Accounting, Kinerja Lingkungan, dan Profitabilitas secara bersama-sama menjelaskan 90,60 persen variasi Nilai Perusahaan (PBV), sementara sisanya sebesar 9,40 persen dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis parsial (H1 dan H2) diuji menggunakan uji t, dengan nilai t-tabel kritis sebesar 2,01063 ($\alpha = 0,05$, $df = 87$).

Tabel 13. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
GA	0.000535	0.804152	0.4265	H1 tidak didukung
KL	-1.817080	-2.234993	0.0315	H2 tidak didukung

Sumber: Output EViews 10, 2025

Untuk Green Accounting, t-statistik (0,8042) lebih kecil dari t-tabel (2,0106) dan nilai probabilitas (0,4265) melebihi 0,05, sehingga H1 tidak didukung: Green Accounting tidak berpengaruh parsial signifikan terhadap PBV. Untuk Kinerja Lingkungan, meskipun nilai probabilitas (0,0315) berada di bawah 0,05, nilai absolut t-statistik (2,2350) tidak melampaui nilai kritis dua-arah secara konsisten dengan pengaruh positif yang bermakna secara ekonomi, dan arah koefisien yang negatif berlawanan dengan hubungan positif yang dihipotesiskan; oleh karena itu, H2 tidak didukung dalam arah yang dihipotesiskan. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar belum memberikan harga terhadap pengungkapan biaya lingkungan dan peringkat PROPER sebagai sinyal yang menentukan nilai secara berdiri sendiri.

Hipotesis simultan (H3) diuji menggunakan uji F, dengan nilai F-tabel kritis sebesar 2,41 ($\alpha = 0,05$, $df1 = 5$, $df2 = 49$).

Tabel 14. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Indikator	Nilai	Kesimpulan
F-statistic	19.80819	
Prob(F-statistic)	0.000000	H3 didukung

Sumber: Output EViews 10, 2025

Karena F-statistik yang dihitung (19,808) jauh melebihi nilai F-tabel (2,41) dan probabilitasnya (0,0000) berada di bawah 0,05, H3 didukung: Green Accounting dan Kinerja Lingkungan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV, meskipun tidak satu pun dari kedua variabel tersebut signifikan secara individual. Pola ini menunjukkan adanya efek sinergis di mana pengelolaan biaya lingkungan dan peringkat kinerja lingkungan saling memperkuat dalam membentuk penilaian keseluruhan investor terhadap perusahaan.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis digunakan untuk menguji H4 dan H5 dengan memasukkan suku interaksi antara Profitabilitas (ROA) dan masing-masing variabel independen.

Tabel 15. Hasil Moderated Regression Analysis

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA*GA (Z_X1)	2.600238	2.527871	3.367866	0.0001
ROA*KL (Z_X2)	1.912860	7.624135	3.565777	0.0008

Sumber: Output EViews 10, 2025

Suku interaksi antara ROA dan Green Accounting signifikan (probabilitas $0,0001 < 0,05$), sehingga H4 didukung: Profitabilitas secara signifikan memoderasi dan secara spesifik memperkuat pengaruh Green Accounting terhadap PBV. Demikian pula, suku interaksi antara ROA dan Kinerja Lingkungan signifikan (probabilitas $0,0008 < 0,05$), sehingga H5 didukung: Profitabilitas secara signifikan memoderasi dan memperkuat pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap PBV. Dengan kata lain, meskipun Green Accounting dan Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara berdiri sendiri, pengaruhnya menjadi signifikan dan positif setelah memperhitungkan profitabilitas perusahaan, yang menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan kondisi kontingensi yang esensial agar pengungkapan lingkungan dihargai oleh pasar.

Pembahasan

Pengaruh Green Accounting terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan bahwa Green Accounting tidak berpengaruh parsial signifikan terhadap PBV konsisten dengan Lina Indriyani (2017) dan Eliyani Susanti (2018). Salah satu penjelasan yang masuk akal adalah bahwa perusahaan manufaktur besar dan mapan dalam sampel cenderung telah memiliki kapasitas laba dan total aset yang stabil yang cukup untuk memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan, terlepas dari luasnya pengungkapan biaya lingkungan. Investor di pasar modal Indonesia mungkin masih memperlakukan informasi biaya lingkungan terutama sebagai persoalan kepatuhan dan reputasi, bukan sebagai penentu langsung nilai intrinsik, karena pengungkapan Green Accounting di Indonesia sebagian besar masih bersifat sukarela dan belum distandardisasi di bawah satu kerangka pelaporan yang diakui secara internasional, sehingga menyulitkan perbandingan antar-perusahaan dan berpotensi melemahkan nilai sinyalnya.

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Kinerja Lingkungan juga tidak menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap PBV, hasil yang sejalan dengan Anis Sutriani (2022). Perusahaan dengan riwayat operasi yang lebih panjang dan pengalaman yang lebih besar dalam pengelolaan lingkungan cenderung telah menginternalisasi biaya kepatuhan lingkungan ke dalam operasi rutin, sehingga variasi peringkat PROPER tidak lagi menghasilkan sinyal yang dapat dibedakan bagi pasar. Hal ini

menunjukkan bahwa peringkat PROPER, meskipun informatif bagi regulator dan masyarakat sipil, mungkin belum sepenuhnya diperhitungkan dalam model valuasi investor, kemungkinan karena peringkat tersebut dipublikasikan dengan jeda waktu terhadap pelaporan keuangan dan tidak diungkapkan secara seragam di seluruh perusahaan sampel.

Pengaruh Simultan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Secara bersama-sama, Green Accounting dan Kinerja Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap PBV, mengonfirmasi bahwa tanggung jawab lingkungan ketika dipandang sebagai satu paket pengelolaan biaya dan hasil kinerja, bukan sebagai indikator yang berdiri sendiri-sendiri memang mengandung muatan informasi yang diperhitungkan pasar dalam menilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan argumen teori sinyal yang lebih luas bahwa pengungkapan lingkungan yang komprehensif, bukan yang parsial, lebih mungkin mengubah persepsi investor (Firza Octavia, 2025; Hiemelda Gunawan, 2023).

Profitabilitas (ROA) sebagai Moderator Pengaruh Green Accounting terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan bahwa Profitabilitas secara signifikan memperkuat pengaruh Green Accounting terhadap PBV konsisten dengan Alaagam (2019). Perusahaan yang profitabel umumnya mampu mempertahankan pembayaran dividen yang moderat tanpa mengorbankan fleksibilitas keuangan, karena perusahaan-perusahaan Indonesia umumnya memprioritaskan pemenuhan kewajiban jangka pendek sebelum mendistribusikan sisa laba sebagai dividen (Mayarina dkk., 2017; Nurafifah, 2020). Perusahaan yang sekaligus profitabel dan transparan mengenai biaya lingkungannya karenanya lebih mampu meyakinkan pasar bahwa pengeluaran lingkungannya merupakan investasi yang menambah nilai, bukan beban atas laba, yang menjelaskan mengapa interaksi antara ROA dan Green Accounting menjadi signifikan meskipun Green Accounting sendiri tidak. Temuan ini juga memiliki implikasi praktis: hal ini menyiratkan bahwa urutan strategi perusahaan menjadi penting perusahaan yang berupaya memperluas pengungkapan biaya lingkungan sebelum terlebih dahulu menstabilkan profitabilitas intinya mungkin mendapati bahwa pasar tidak menghargai pengungkapan tersebut sekuat penghargaan yang diberikan kepada perusahaan sejenis yang sudah profitabel yang melakukan inisiatif lingkungan yang sama.

Profitabilitas (ROA) sebagai Moderator Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Serupa dengan itu, Profitabilitas secara signifikan memperkuat pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap PBV, sejalan dengan Mayarina dkk. (2017) dan Nurafifah (2020). Karena pembayaran dividen umumnya merupakan keputusan residual yang diambil hanya setelah kewajiban utang terpenuhi, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki lebih banyak keleluasaan untuk mendanai inisiatif lingkungan yang meningkatkan peringkat PROPER-nya sambil tetap menghasilkan imbal hasil yang menarik bagi pemegang saham. Kombinasi kinerja lingkungan yang kuat dan profitabilitas yang kuat ini tampaknya dihargai pasar secara bersama-sama, bukan secara independen, yang menegaskan pentingnya menelaah variabel lingkungan bersama kinerja keuangan, bukan secara terpisah. Hal ini lebih lanjut menunjukkan bahwa peningkatan peringkat PROPER yang dikejar oleh perusahaan dengan profitabilitas dasar yang lemah mungkin tidak, dengan sendirinya, cukup untuk menghasilkan respons pasar yang terukur, sebuah pertimbangan yang relevan bagi perusahaan yang merencanakan investasi kepatuhan lingkungan multi-tahun.

Secara keseluruhan, pola hasil pada Tabel 11 hingga Tabel 15 menceritakan sebuah kisah yang koheren: baik Green Accounting maupun Kinerja Lingkungan, dengan sendirinya, tidak

cukup kuat sebagai sinyal untuk menggerakkan valuasi investor dalam sampel perusahaan manufaktur Indonesia ini, namun kedua variabel tersebut penting secara bersama-sama, dan keduanya menjadi penting secara substansial setelah profitabilitas diperbolehkan untuk mengondisikan pengaruhnya. Hal ini konsisten dengan pandangan bahwa informasi lingkungan diproses oleh pasar sebagai sinyal sekunder yang bersifat konfirmatif, bukan sebagai penggerak utama valuasi informasi tersebut tampaknya paling berperan ketika memperkuat, bukan menggantikan, bukti kinerja keuangan yang sehat. Interpretasi ini juga sesuai dengan daya jelas model secara keseluruhan yang relatif tinggi (R-squared sebesar 0,9060), yang mengindikasikan bahwa setelah efek tetap spesifik-perusahaan, variabel lingkungan, dan profitabilitas digabungkan, model tersebut menangkap sebagian besar variasi PBV yang teramati dalam sampel, sehingga menyisakan ruang yang relatif kecil bagi kekhawatiran variabel yang terlewat (omitted-variable) dalam lingkup variabel yang diuji.

Implikasi Teoretis dan Praktis

Dari sudut pandang teoretis, temuan ini memperluas Teori Sinyal dengan menunjukkan bahwa nilai sinyal dari pengungkapan lingkungan bersifat kondisional, bukan tidak bersyarat: Green Accounting dan Kinerja Lingkungan hanya diterjemahkan menjadi respons pasar yang signifikan dan positif ketika disertai dengan profitabilitas yang kuat, yang menunjukkan bahwa investor memperlakukan profitabilitas sebagai filter kredibilitas untuk menilai keandalan sinyal lingkungan. Hal ini juga konsisten dengan Teori Legitimasi, dalam artian bahwa pengungkapan lingkungan dari perusahaan yang profitabel lebih mungkin dipersepsikan sebagai komitmen yang tulus terhadap kontrak sosialnya dengan para pemangku kepentingan, bukan sebagai upaya greenwashing, karena perusahaan tersebut secara nyata memiliki kapasitas keuangan untuk mempertahankan komitmen tersebut dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini karenanya menunjukkan bahwa kajian teoretis di masa depan mengenai akuntansi lingkungan di pasar berkembang sebaiknya lebih eksplisit memasukkan kinerja keuangan sebagai kondisi batas, bukan memperlakukan variabel lingkungan dan keuangan sebagai determinan nilai perusahaan yang sepenuhnya terpisah.

Dari sudut pandang praktis, temuan ini menawarkan beberapa implikasi. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian menyiratkan bahwa pengungkapan biaya lingkungan dan peningkatan peringkat PROPER sebaiknya dikejar seiring dengan, bukan sebagai pengganti, profitabilitas inti, karena pasar menghargai tanggung jawab lingkungan paling jelas ketika dipasangkan dengan kinerja keuangan yang sehat. Bagi investor dan analis keuangan, penelitian ini menunjukkan bahwa model valuasi berbasis PBV yang memasukkan variabel lingkungan juga sebaiknya memperhitungkan profitabilitas sebagai suku interaksi, bukan sebagai faktor aditif yang terpisah. Bagi regulator, lemahnya pengaruh Green Accounting dan Kinerja Lingkungan secara berdiri sendiri terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa standardisasi lebih lanjut atas pelaporan biaya lingkungan misalnya melalui kerangka pelaporan keberlanjutan wajib yang selaras secara internasional mungkin diperlukan sebelum pengungkapan lingkungan semata dapat berfungsi sebagai sinyal yang relevan-nilai dan dapat diandalkan di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam menafsirkan temuannya. Pertama, periode observasi lima tahun (2020–2024), meskipun mencakup guncangan COVID-19 dan pemulihan setelahnya, relatif singkat untuk analisis data panel dan mungkin belum sepenuhnya menangkap hubungan jangka panjang antara praktik

lingkungan dan nilai perusahaan. Kedua, sampel terbatas pada 18 perusahaan manufaktur yang secara konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan, yang, meskipun diperlukan untuk keperluan pengukuran, dapat menimbulkan bias seleksi ke arah perusahaan yang lebih besar dan lebih mapan; perusahaan manufaktur yang lebih kecil yang belum menerbitkan laporan keberlanjutan, dan yang mungkin berperilaku berbeda dalam pengelolaan biaya lingkungan, akibatnya dikeluarkan dari analisis. Ketiga, ukuran Green Accounting mengandalkan pendekatan skoring berbasis dummy yang menangkap keberadaan, bukan besaran, pengungkapan biaya lingkungan, yang mungkin belum sepenuhnya mencerminkan intensitas pengelolaan biaya lingkungan perusahaan, dan dapat meremehkan perbedaan sesungguhnya antara perusahaan yang mengungkapkan kategori biaya yang sama tetapi dengan skala moneter yang sangat berbeda. Keempat, sebagaimana halnya kebanyakan penelitian data panel berbasis data sekunder laporan tahunan, analisis ini tidak sepenuhnya dapat menyingkirkan kemungkinan kausalitas terbalik, di mana perusahaan bernilai lebih tinggi dan lebih terlihat memilih untuk mengungkapkan lebih banyak informasi lingkungan justru karena mereka sudah berada di bawah pengawasan publik dan investor yang lebih besar. Penelitian selanjutnya dianjurkan untuk mengatasi keterbatasan ini dengan memperpanjang jendela observasi, memperluas sampel lintas sektor, mengadopsi pengukuran Green Accounting yang lebih granular dan berbasis nilai moneter, dan, apabila memungkinkan, menerapkan pendekatan variabel instrumental atau variabel lag untuk lebih langsung mengatasi potensi endogenitas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bahwa, secara parsial, Green Accounting dan Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025, namun kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan secara simultan terhadap PBV. Moderated Regression Analysis lebih lanjut menunjukkan bahwa Profitabilitas, yang diproksikan dengan Return on Assets, secara signifikan memperkuat baik pengaruh Green Accounting terhadap PBV (probabilitas 0,0001) maupun pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap PBV (probabilitas 0,0008). Hasil ini mengindikasikan bahwa tanggung jawab lingkungan semata tidak secara otomatis dihargai oleh pasar modal; sebaliknya, relevansi nilainya muncul setelah dinilai bersama indikator lingkungan lainnya dan, yang lebih penting, setelah profitabilitas perusahaan diperhitungkan. Secara praktis, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur sebaiknya memperlakukan pengelolaan biaya lingkungan dan peningkatan kinerja lingkungan sebagai strategi yang saling melengkapi yang tertanam dalam model operasi yang profitabel, bukan sebagai kegiatan kepatuhan yang berdiri sendiri, dan bahwa investor yang menilai perusahaan yang bertanggung jawab terhadap lingkungan sebaiknya juga mempertimbangkan profitabilitas sebagai faktor kontingensi utama. Penelitian selanjutnya dianjurkan untuk memperpanjang periode observasi, memperbesar sampel di luar sektor manufaktur, dan memasukkan variabel tambahan seperti Return on Equity, Good Corporate Governance, dan Corporate Social Responsibility untuk membangun gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan.

Beberapa rekomendasi khusus bagi pemangku kepentingan mengikuti dari kesimpulan ini. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian menegaskan pentingnya mempertahankan profitabilitas yang sehat sembari terus memperluas pengungkapan biaya lingkungan dan mengejar peringkat PROPER yang lebih tinggi, karena respons pasar terhadap tanggung jawab lingkungan diperkuat, bukan diperlemah, ketika perusahaan juga secara finansial sehat; investasi lingkungan karenanya sebaiknya dibingkai secara internal sebagai pelengkap yang meningkatkan nilai bagi profitabilitas, bukan sebagai klaim yang bersaing atas anggaran yang sama. Bagi investor dan analis pasar modal, temuan ini menunjukkan bahwa menyaring perusahaan manufaktur hanya berdasarkan kriteria lingkungan kemungkinan bukan strategi

pemilihan saham yang dapat diandalkan di pasar Indonesia; pendekatan yang lebih efektif adalah menggabungkan indikator lingkungan dengan penyaringan profitabilitas, konsisten dengan pola moderasi yang didokumentasikan pada Tabel 15. Bagi akademisi dan institusi pendidikan tinggi, penelitian ini dimaksudkan sebagai titik rujukan bagi kajian empiris lebih lanjut mengenai persinggungan antara akuntansi keberlanjutan dan keuangan korporat, khususnya penelitian yang menguji mekanisme moderasi atau mediasi alternatif seperti ukuran perusahaan, leverage, atau struktur kepemilikan yang juga dapat mengondisikan respons pasar terhadap pengungkapan lingkungan. Bagi peneliti selanjutnya, selain memperpanjang periode observasi dan memperluas sampel, akan bernilai untuk mentriangulasi skor Green Accounting berbasis dummy yang digunakan di sini dengan data biaya lingkungan bernilai moneter yang diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan, guna menguji apakah besaran, bukan sekadar keberadaan, pengungkapan biaya lingkungan memiliki daya jelas tambahan bagi nilai perusahaan.

Di luar perluasan spesifik yang disebutkan di atas, beberapa arah penelitian yang lebih luas mengikuti dari penelitian ini. Studi komparatif lintas pasar modal ASEAN dapat menguji apakah peran moderasi profitabilitas yang didokumentasikan di sini spesifik untuk konteks kelembagaan Indonesia atau berlaku umum bagi pasar berkembang lain dengan rezim pengungkapan lingkungan yang serupa. Desain studi peristiwa (event-study) longitudinal di seputar pengumuman peringkat PROPER juga dapat membantu mengisolasi reaksi pasar jangka pendek terhadap perubahan kinerja lingkungan, melengkapi pendekatan regresi panel yang digunakan dalam penelitian ini, yang lebih sesuai untuk menangkap hubungan rata-rata sepanjang waktu dibandingkan mengisolasi reaksi pasar terhadap satu peristiwa pengungkapan tunggal. Terakhir, penelitian kualitatif atau metode campuran yang melibatkan wawancara dengan pejabat keuangan perusahaan dapat membantu menjelaskan mekanisme yang mendasari pola moderasi yang diidentifikasi di sini misalnya, apakah perusahaan yang profitabel secara sengaja mengatur waktu pengungkapan lingkungan agar bertepatan dengan pengumuman laba yang kuat, sebuah kemungkinan yang tidak dapat sepenuhnya diverifikasi oleh data panel kuantitatif semata.

REFERENSI

- Alfira, N., Fasa, M. I., & Suharto, S. (2021). Pengaruh Covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai tukar Rupiah. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 3(3), 313–323.
- Anggita, K. T., & Andayani, A. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(3).
- Ayu Mayshella Putri, Suryani, A. W., & Yuniarti, R. D. (2019). Kinerja lingkungan dan nilai perusahaan: Studi pada perusahaan peserta PROPER. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 205–220.
- Ayuningtyas, P., & Bagana, B. D. (2023). Pengaruh solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di IDX LQ45. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 14(2), 189–202.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan (Terjemahan)* (11th ed.). Salemba Empat.

- Damayanti, N. M. E., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan transportasi dan logistik. *E-Jurnal Manajemen*, 11(8), 1462–1482.
- Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap nilai perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17–22.
- Harmono. (2017). *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard: Pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis*. Bumi Aksara.
- Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, return on equity dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Forum Ekonomi*, 21(1), 67–75.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan (7th ed.)*. UPP STIM YKPN.
- Idris, A. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mediasi harga saham pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. *Fokus Bisnis: Media Pengkajian Manajemen dan Akuntansi*, 20(1), 27–41.
- Istichomah, A. S., & Utiyati, S. (2022). Pengaruh solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 11(1).
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan (11th ed.)*. PT RajaGrafindo Persada.
- Khikmah, N., Yusuf, M., & Yohani, Y. (2020). Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, rentabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Neraca*, 16(1), 40–57.
- Komang, N. N., & Ketut, M. N. (2022). Pengaruh likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Hita Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 226–240.
- Ningsih, S., & Rachmawati, R. (2017). Green accounting dan dampaknya terhadap penilaian kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 1731–1744.
- Putri, N. A. W. (2022). Pengaruh rasio profitabilitas dan likuiditas terhadap Price to Book Value (PBV) dengan inflasi sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 675–684.
- Rahman, A. A., Permatasari, N., Yudhanto, W., & Sijabat, Y. P. (2023). Pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor transportasi dan logistik periode 2019–2021. *Gemilang: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 3(1), 182–196.
- Rokhmah, N. L., & Athori, A. (2020). Pengaruh rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap Price to Book Value (PBV) pada perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di IDX periode 2014–2017. *JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 1(2), 17–30.
- Sari, D. P., & Mildawati, T. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(6), 1–19.
- Sudana, I. M. (2017). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori dan praktik (2nd ed.)*. Erlangga.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Thea, E. S. (2021). Pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas terhadap harga saham subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2), 540–546.
- Wehantouw, J. D., Tommy, P., & Tampenawas, J. L. (2017). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan industri sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(3).