

Pengaruh Investasi Lingkungan dan Pengelolaan Lingkungan terhadap Nilai Pasar Saham pada Industri *Pulp and Paper*

Dini Palupi¹, Berwin Anggara², Lella Anita³, Witantri Dwi Swandini⁴

^{1,2,3,4}Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung, Lampung, Indonesia

Email: ¹palupidini7@gmail.com, ²berwinanggara@metrouniv.ac.id, ³lellaanita@metrouniv.ac.id, ⁴witantriswandini@gmail.com

Abstract

Sustainability issues are increasingly becoming a concern in the business world, especially for industries that are closely related to the use of natural resources such as pulp and paper. This study aims to analyze the effect of environmental investment and environmental management on the stock market value of pulp and paper industry subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2024 period. This type of research uses a quantitative approach with secondary data. The population in this study were all pulp and paper industry subsector entities listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2024 period, totaling 9 companies with 5 samples obtained that had passed the purposive sampling technique. The results showed that environmental investment partially had a significant effect on stock market value, while environmental management did not show a significant effect on stock market value. However, simultaneously, both have a significant effect on stock market value. This finding confirms that the market is starting to take sustainability into account in assessing company performance and prospects, especially when there is an allocation of funds as a tangible action for environmental activities. Therefore, companies are advised to not only fulfill regulations through PROPER, but also provide tangible evidence in the form of environmental investment in order to attract investor confidence and increase stock market value.

Keyword: *Environmental Investment, Environmental Management, Stock Market Value.*

Abstrak

Isu keberlanjutan semakin menjadi perhatian dalam dunia bisnis, terutama bagi industri yang erat kaitannya dengan pemanfaatan sumber daya alam seperti *pulp and paper*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan terhadap nilai pasar saham perusahaan subsektor industri *pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Populasi pada penelitian ini merupakan semua entitas subsektor industri *pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2024 yang berjumlah 9 perusahaan dengan diperoleh 5 sampel yang telah melewati teknik *purposive sampling*. Metode analisis regresi linear berganda dengan alat bantu uji SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi lingkungan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar saham, sementara pengelolaan lingkungan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar saham. Namun secara simultan, keduanya memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar saham. Temuan ini menegaskan bahwa pasar mulai memperhitungkan aspek keberlanjutan dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan, khususnya ketika terdapat alokasi dana sebagai tindakan nyata untuk aktivitas lingkungan. Oleh sebab itu, perusahaan disarankan untuk tidak hanya memenuhi regulasi melalui PROPER, tetapi juga memberikan bukti nyata dalam bentuk investasi lingkungan agar dapat menarik kepercayaan investor dan meningkatkan nilai pasar saham.

Kata Kunci: *Investasi Lingkungan, Pengelolaan Lingkungan, Nilai Pasar Saham.*

1. PENDAHULUAN

Masalah lingkungan secara global, seperti perubahan iklim, degradasi lingkungan, dan eksploitasi sumber daya alam yang meningkat, telah muncul sebagai perhatian dunia karena dampaknya terhadap sektor ekonomi [1]. Entitas internasional seperti G20 dan Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) menekankan penerapan *Sustainable Development Goals* (SDGs) untuk menekankan perusahaan agar tidak hanya memprioritaskan dari segi finansial tetapi juga bertanggung jawab terhadap secara lingkungan [2] [3]. Indonesia telah memberlakukan SDGs atau Tujuan Pembangunan Berkelanjutan ini melalui Peraturan Presiden No. 59 Tahun 2017, yang berkaitan dengan Pelaksanaan Pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan, dan telah memperkuat implementasi ini melalui kebijakan seperti PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan) yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) [4]. PROPER berupaya untuk mendorong kepatuhan perusahaan terhadap aturan lingkungan dan memberikan keuntungan insentif melalui peningkatan reputasi sekaligus mengurangi dampak lingkungan.

Regulasi dan kebijakan baik secara global maupun nasional tersebut menciptakan tantangan bagi perusahaan yang dituntut lebih bertanggung secara lingkungan dan juga membawa ekspektasi bagi investor dalam pasar modal yang akan menilai risiko dan potensi perusahaan [5]. Perusahaan yang patuh pada regulasi lingkungan dianggap berisiko lebih rendah. Hal ini bisa membawa kepercayaan investor sehingga mendorong permintaan saham naik dan berimplikasi pada peningkatan nilai pasar saham [6]. Pada pasar modal perhatian akan keberlanjutan ini sudah mulai meningkat sebab kini investor juga memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola risiko non-keuangan seperti dampak lingkungan [7]. Meskipun aspek fundamental seperti nilai pasar saham tetap menjadi faktor utama yang dilihat investor, investor menilai perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang stabil di masa mendatang [8]. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyesuaikan strategi bisnisnya dengan prinsip keberlanjutan [9] agar *balance* antara kinerja lingkungan yang baik hingga secara tidak langsung membawa kinerja keuangan yang baik juga, salah satu strateginya yaitu melalui investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan.

Dalam hal ini investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan dipilih sebagai fokus utama dalam penelitian ini, sebab investasi lingkungan mewakili tindakan nyata yang menunjukkan keseriusan perusahaan pada isu lingkungan melalui pengalokasian dana, sehingga tidak hanya relevan dengan konsep keberlanjutan, tetapi investasi lingkungan berfungsi sebagai sinyal positif yang membangun kepercayaan investor hingga akhirnya mempengaruhi harga saham [10]. Sementara itu, pengelolaan lingkungan yang direpresentasikan melalui peringkat PROPER memberikan penilaian akan kualitas kinerja lingkungan perusahaan. Kombinasi antara investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan menjadi indikator dalam menentukan nilai pasar saham, terutama ketika strategi tersebut dilaksanakan dengan konsisten maka perusahaan berpotensi dinilai lebih baik di mata publik dan investor sebab bertanggung jawab secara lingkungan [11], karena menurut studi yang dilakukan Gu & Xie (2022) menunjukkan bahwa perusahaan yang *concern* pada lingkungan berhubungan langsung dengan peningkatan nilai saham utamanya pada sektor dengan dampak lingkungan seperti industri *pulp and paper* [12], Industri ini memiliki risiko terhadap pencemaran lingkungan karena bergantung pada pemanfaatan sumber daya alam dalam jumlah besar [13]. Aktivitas industri *pulp and paper* menimbulkan berbagai isu lingkungan, seperti deforestasi, emisi karbon, polusi air dan udara, serta penggunaan sumber daya alam yang masif. Proses produksinya membutuhkan pasokan air dalam jumlah besar. Untuk menghasilkan satu ton pulp atau bubur kertas diperlukan air sebesar 35-220 m³ dengan muatan bahan pencemar sebesar 30 m³. Hal ini tidak hanya berdampak pada ketersediaan air, tetapi juga mencemari sumber air di sekitarnya akibat limbah industri .

Fenomena yang terjadi memperkuat urgensi topik ini, misalnya kasus yang menimpa PT. Toba Pulp Lestari Tbk (TPL) di tahun 2021, TPL telah memperoleh sertifikasi PROPER Biru, yang menandakan bahwa pengelolannya berada dalam kategori baik. Namun, TPL tetap mendapat sorotan negatif dari masyarakat Kitaran Kaldera akibat dugaan pencemaran Danau Toba yang menyebabkan kerusakan ekosistem serta konflik dengan masyarakat adat terkait perampasan hak tanah [14]. Kasus ini tampaknya mempengaruhi persepsi investor, yang tercermin dari pergerakan harga saham perusahaan, di tahun 2020 tercatat *growth rate* harga saham TPL 3%, namun setelah mencuatnya isu tersebut tercatat *growth rate* harga saham TPL menjadi -3% di tahun peristiwa (2021), yang semula positif menjadi negatif. *Growth rate* yang bernilai negatif ini mengindikasikan adanya penurunan nilai saham dibandingkan dengan

periode sebelumnya, yang berarti investor cenderung melepas saham atau menilai perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi pasca isu lingkungan tersebut. Nilai pasar saham TPL pun menurun, yang semula sebanyak Rp1.486,1 triliun di tahun 2020 menjadi Rp965,27 miliar di tahun 2021, dan terus turun menjadi Rp916,66 miliar di tahun 2022 atau turun 35,05% dari tahun 2020 ke 2021, dan turun 5,03% dari tahun 2021 ke 2022 [15]. Berikut ada tabel untuk melihat perbandingan:

Tabel 1. *Growth Rate* dan Nilai Pasar Saham TPL

Tahun	Growth Rate Harga Saham	Nilai Pasar Saham (Rp)
2020	3%	1.486.105.112.810
2021	-3%	965.273.881.685
2022	-1%	916.662.966.780

Sumber: *Data Diolah, 2025*

Kasus penurunan nilai pasar saham yang dialami TPL ini menunjukkan bahwasanya walaupun perusahaan tersebut telah masuk dalam kategori standar PROPER yang baik, tidak menutup kemungkinan sentimen negatif tetap muncul, imbas dari lemahnya pengelolaan lingkungan dan konflik sosial yang belum terselesaikan, hingga berujung membawa sinyal negatif kepada publik yang dapat berimplikasi pada harga saham, hal tersebut terjadi karena investor merespon risiko reputasi dan potensial kerugian jangka panjang di masa mendatang [6].

Dari fenomena tersebut menunjukkan kini pasar semakin sadar akan pentingnya aspek lingkungan dalam kegiatan bisnis. Sejalan dengan penelitian Ruhiyat et al (2022) yang menyatakan ketika perusahaan gagal dalam mengelola dampak lingkungan akibat aktivitas industrinya [16], hal ini berdampak negatif terhadap reputasi dan harga saham mereka dan sebaliknya, perusahaan yang aktif dalam investasi lingkungan dan memiliki rekam jejak yang baik dalam pengelolaan lingkungan cenderung mendapatkan respon positif dari pasar yang membuka jalan menuju investasi lebih lanjut dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai pasar saham [17]. Sebagai contoh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk (TKIM) berhasil meraih PROPER Hijau di tahun 2023 dan Biru di tahun sebelumnya, dengan pencapaian tersebut nilai pasar saham TKIM meningkat dari Rp972,2 miliar pada 2022 menjadi Rp1.291,7 triliun di tahun 2023. TKIM menunjukkan bahwa pengelolaan lingkungan yang baik dan tidak dibarengi dengan isu lingkungan yang fatal maka secara langsung maupun tidak langsung dapat memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai pasar saham. Peningkatan tersebut dapat menjadi validasi bahwa adanya respon positif dari pasar terhadap perusahaan dengan pengelolaan lingkungan yang baik.

Banyak penelitian terkait yang telah menganalisa korelasi antara faktor lingkungan dan keberhasilan perusahaan di pasar modal. Penelitian oleh Shidiq et al. (2024) menunjukkan bahwa organisasi dengan strategi keberlanjutan yang efektif cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih stabil dibandingkan dengan organisasi yang mengabaikan keberlanjutan [6]. Penelitian yang dilakukan oleh Hairudin et al. (2022) menunjukkan bahwa aspek lingkungan berkorelasi positif dengan keberhasilan finansial, karena praktik yang efektif seperti investasi dan pengelolaan lingkungan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mempengaruhi harga saham [18]. Meskipun demikian, berbagai penelitian telah menunjukkan bahwa transparansi tentang keberlanjutan, khususnya penyaluran dana CSR-Lingkungan, tidak mempengaruhi harga saham, sebagaimana dicatat dalam penelitian oleh Yogaswara dan Sari (2022) [19]. Demikian pula, Lubis et al. (2024) menegaskan bahwa kinerja lingkungan, sebagaimana diprosikan oleh PROPER, tidak berdampak pada kinerja keuangan [20]. Sementara penelitian relevan telah mengeksplorasi korelasi antara faktor lingkungan dan kinerja perusahaan, penelitian tentang dampak investasi dan pengelolaan lingkungan terhadap valuasi pasar saham masih belum konsisten dan terbatas. Inkonsistensi tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti pendekatan pengukuran yang digunakan berbeda tiap studi, mulai dari jenis variabel, sektor industri, hingga periode waktu. Selain itu, sebagian studi hanya melihat salah satu aspek seperti CSR atau PROPER secara parsial tanpa mempertimbangkan persepsi pasar yang terbentuk dari kombinasi keduanya secara simultan. Penelitian ini berupaya mengatasi kesenjangan tersebut dengan mengintegrasikan investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan sebagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan mengintegrasikan dua pendekatan keberlanjutan secara simultan, yaitu investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan untuk mengevaluasi apakah kombinasi keduanya dapat memberikan sinyal yang lebih kuat kepada pasar khususnya pada subsektor industri *pulp and paper* yang berdampak pada lingkungan.

Studi ini akan meneliti dampak biaya yang terkait dengan investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan terhadap nilai pasar saham perusahaan dalam subsektor industri *pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, di masa mendatang, investor diharapkan menyadari bahwa elemen seperti investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan mempengaruhi fluktuasi harga saham baik secara langsung maupun tidak langsung.

1.1 *Legitimacy Theory*

Menurut Dowling dan Pfeffer (1975) sebagaimana dikutip dalam Daromes & Kawilarang (2020), perusahaan harus mengungkapkan tindakan sosialnya untuk mendapatkan penerimaan masyarakat, yang penting bagi keberlangsungan operasinya [21]. Teori legitimasi didasarkan pada premis kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat sekitar, di mana perusahaan berfungsi dan menggunakan sumber daya ekonomi yang tersedia [22]. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang secara aktif terlibat dalam dan mengungkapkan inisiatif lingkungan bertujuan untuk menjaga legitimasi sosial, sehingga memunculkan respons yang baik dari investor yang meningkatkan nilai pasar saham [23].

1.2 *Signalling Theory*

Spence (1978) dalam Anggara et al (2021) menjelaskan bagaimana suatu kelompok atau individu menggunakan sinyal sebagai tanda dalam menyampaikan suatu informasi yang mana informasi tersebut berhubungan dengan *job market* [24]. Menurut Spence perusahaan yang mengungkap informasi keuangan untuk menyatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dapat mengirimkan sinyal ke pasar. Dalam penelitian ini, investasi dan pengelolaan lingkungan dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko. Sinyal tersebut diharapkan mempengaruhi persepsi pasar dan mendorong peningkatan nilai pasar saham, karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang dianggap bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan [25].

1.3 Investasi Lingkungan

Nakamura (2011) dalam Putri & Arsjah (2023) menyatakan bahwa investasi lingkungan menjadi upaya yang dilakukan perusahaan guna memitigasi efek lingkungan dari perusahaan itu sendiri [26]. Investasi lingkungan yang umum dilakukan meliputi pengeluaran untuk terkait pengelolaan limbah, biaya perolehan sertifikasi lingkungan, renovasi teknologi dan fasilitas lingkungan, pengendalian polusi, perlindungan ekologi dan produksi yang lebih bersih. Investasi lingkungan menjadi bagian tanggung jawab sosial perusahaan [27]. Biaya-biaya ini dapat dicatat sebagai aset tetap lingkungan jika memiliki manfaat jangka panjang, atau sebagai biaya lingkungan dalam laporan laba rugi jika bersifat periodik [28]. Dalam praktik akuntansi hijau (*green accounting*), pengeluaran ini tidak hanya dilihat sebagai beban, tetapi sebagai investasi strategis yang memberikan nilai tambah ekonomi jangka panjang. Ini sejalan dengan temuan (Rini & Adhariani, 2021) yang menunjukkan bahwa inovasi hijau dan biaya lingkungan yang dikelola secara efisien dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama saat didukung dengan profitabilitas yang baik [29].

1.4 Pengelolaan Lingkungan

Menurut Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup, pengelolaan lingkungan hidup didefinisikan sebagai upaya sistematis untuk melestarikan fungsi lingkungan hidup dan mencegah terjadinya pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan hidup, yang meliputi perencanaan, pemanfaatan, pengendalian, pemeliharaan, pengawasan, dan penegakan hukum. Pengelolaan lingkungan hidup mencakup upaya pelestarian lingkungan hidup dan peningkatan kesejahteraan manusia dengan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan [30] [31]. Di Indonesia, Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) berfungsi sebagai standar penilaian kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup.

PROPER merupakan kebijakan pemerintah yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja pengelolaan lingkungan hidup perusahaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. PROPER merupakan program yang ditetapkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) pada tahun 1995. Peringkat PROPER merupakan evaluasi masyarakat terhadap tingkat pemenuhan suatu perusahaan. Peringkat PROPER disajikan dalam lima warna: emas, hijau, biru, merah, dan hitam. Perusahaan dengan peringkat PROPER tertinggi, yaitu emas, hijau, dan biru, menunjukkan tingkat kepatuhan yang tinggi terhadap lingkungan,

sedangkan peringkat terendah, merah dan hitam, mewakili tingkat kepatuhan yang rendah dan kebutuhan untuk meningkatkan pengelolaan lingkungan [24].

1.5 Nilai Pasar Saham

Nilai aset yang diperdagangkan dan ditetapkan oleh penawaran dan permintaan disebut sebagai nilai pasar saham [32]. Nilai pasar saham dapat dinilai menggunakan kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan harga penutupan saham dengan jumlah saham yang beredar selama kurun waktu tertentu. Kapitalisasi pasar yang substansial menandakan kepercayaan investor yang tumbuh terhadap prospek perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan kapitalisasi pasar yang substansial, yang menyebabkan investor melihatnya sebagai risiko rendah dengan kemungkinan ekspansi berkelanjutan di masa mendatang [8].

1.6 Pengembangan Hipotesis

1.6.1 Pengaruh Investasi Lingkungan Terhadap Nilai Pasar Saham

Investasi lingkungan merupakan pengalokasian dana yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendukung keberlanjutan lingkungan [26]. Perusahaan yang peduli terhadap lingkungan akan membangun citra positif, hal tersebut menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki strategi jangka panjang dan bertanggung jawab sehingga perusahaan mendapatkan kepercayaan dari para investor [27]. Kepercayaan tersebut tercermin pada sentimen pasar dimana investor memberikan respon positif pada perusahaan yang berkelanjutan [33]. Sentimen pasar yang positif ini dapat mempengaruhi harga saham [34], meningkatnya harga saham secara langsung membawa peningkatan pada nilai pasar saham perusahaan. Hal tersebut selaras dengan penelitian Maria & Elisabeth (2022) dimana perusahaan yang mengalokasikan dananya untuk tujuan lingkungan berpengaruh terhadap harga saham [35]. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dikatakan bahwa investasi lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar saham. Maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁ : Investasi Lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Pasar Saham pada Entitas Subsektor Industri *Pulp and Paper* yang terdaftar di BEI Tahun 2019–2024.

1.6.2 Pengaruh Pengelolaan Lingkungan Terhadap Nilai Pasar Saham

Pengelolaan lingkungan yang baik tercermin ketika perusahaan memperoleh peringkat PROPER yang tinggi misalnya emas atau hijau, hal ini mengirimkan sinyal positif ke pasar sehingga investor lebih yakin untuk berinvestasi yang akhirnya dapat meningkatkan permintaan saham [36]. Peningkatan permintaan tersebut akan mendorong harga saham naik [37]. Sehingga peringkat PROPER dapat mempengaruhi harga saham [36]. Maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₂ : Pengelolaan Lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Pasar Saham pada Entitas Subsektor Industri *Pulp and Paper* yang terdaftar di BEI Tahun 2019–2024.

1.6.3 Pengaruh Investasi Lingkungan dan Pengelolaan Lingkungan Terhadap Nilai Pasar Saham

Investasi lingkungan memberikan gambaran bagaimana kepedulian perusahaan terhadap praktik keberlanjutan. Investasi lingkungan yang merupakan pengalokasian dana yang dikeluarkan perusahaan untuk lingkungan mempengaruhi efektivitas pengelolaan lingkungan, disamping sebagai kepatuhan perusahaan terhadap regulasi lingkungan. Kombinasi keduanya dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menarik investor yang peduli terhadap keberlanjutan dan pada akhirnya meningkatkan nilai pasar saham [26]. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diasumsikan bahwa perusahaan dengan peringkat PROPER yang lebih baik akan memiliki nilai pasar saham yang lebih tinggi. Maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₃ : Investasi Lingkungan dan Pengelolaan Lingkungan secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Pasar Saham pada Entitas Subsektor Industri *Pulp and Paper* yang terdaftar di BEI Tahun 2019–2024.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif dengan fokus pada perusahaan-perusahaan di subsektor industri pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2024. Data sekunder bersumber dari situs web resmi BEI, www.idx.co.id, dengan menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data *cross-section* dan *time series*.

2.2 Pengukuran Variabel

2.2.1 Investasi Lingkungan

Studi ini mengukur investasi lingkungan menggunakan rasio investasi lingkungan, indikator ini dipilih karena kemampuannya untuk menunjukkan alokasi sumber daya keuangan perusahaan terhadap kepentingan lingkungan. Pengeluaran tersebut dapat dikategorikan sebagai pengeluaran modal (*capital expenditure*) jika menghasilkan manfaat jangka panjang, atau sebagai biaya operasional jika berkaitan dengan kegiatan lingkungan rutin seperti biaya pengelolaan limbah secara akrual dalam laporan keuangan perusahaan. Pengukuran ini menawarkan penilaian kuantitatif tentang sejauh mana keterlibatan perusahaan dalam tanggung jawab lingkungan yang didukung oleh penelitian sebelumnya Gu & Xie (2022) yang menggunakan rasio yang sama untuk mengukur keterkaitan dalam hal lingkungan dengan aspek fundamental yang berhubungan dengan pasar modal [12].

$$\text{Rasio Investasi Lingkungan} = \frac{\text{Biaya Lingkungan}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.2 Pengelolaan Lingkungan

Di Indonesia Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) menjadi tolak ukur guna menilai kinerja perusahaan dalam hal pengelolaan lingkungan. PROPER dipilih sebagai indikator pengelolaan lingkungan karena merupakan alat ukur resmi dan terstandarisasi nasional dalam menilai kinerja pengelolaan lingkungan perusahaan sesuai berdasarkan Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup No. 7 Tahun 2008 Tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup [38]. Data PROPER ini bersifat objektif dan mudah diakses publik, serta telah banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya sebagai proksi keakuratan kinerja lingkungan perusahaan. Untuk kebutuhan kuantitatif yang digunakan dalam proses analisis regresi, pemeringkatan PROPER dikonversi dalam skala ordinal 1-5 dengan pembobotan yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Pengukuran PROPER

Peringkat PROPER	Skor	Keterangan
Emas	5	Sangat Baik Sekali
Hijau	4	Sangat Baik
Biru	3	Baik
Merah	2	Buruk
Hitam	1	Sangat Buruk

2.2.3 Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham diukur dengan nilai kapitalisasi pasar yang merupakan hasil perkalian antara harga penutupan saham dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu. Nilai pasar saham diproksikan dengan kapitalisasi pasar karena indikator ini secara langsung mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai keseluruhan perusahaan berdasarkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek jangka panjang [8].

$$\text{Market Cap} = \text{Harga Saham} \times \text{Saham Beredar}$$

2.3 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan subsektor industri *pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024 sebanyak 9 perusahaan. Metode untuk penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu perusahaan subsektor industri *pulp and paper* yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2024, menerbitkan laporan tahunan (*Annual Report*) dan/atau laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*), menerbitkan sahamnya pada

periode 2019–2024, perusahaan merupakan peserta PROPER dengan kategori standar baik (Biru, Hijau dan Emas) bertujuan untuk menghindari bias data, karena perusahaan dengan peringkat PROPER buruk berpotensi memiliki laporan lingkungan yang tidak transparan, terpengaruh sanksi hukum, atau mengalami sentimen negatif non-lingkungan yang dapat mengganggu objektivitas hasil penelitian sebagai kriteria guna menyeleksi sampel penelitian.

Tabel 3. Data Populasi Penelitian

Keterangan	Kode
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
PT. Toba Pulp Lestari Tbk	INRU
PT. Sriwahana Adityakarta Tbk	SWAT
PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO
PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI
PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI
PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
PT. Suparma Tbk	SPMA

Sumber: IDX

Tabel 4. Jumlah Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah
Perusahaan subsektor industri <i>pulp and paper</i> yang terdaftar di BEI tahun 2019–2024.	9
Perusahaan subsektor industri <i>pulp and paper</i> yang tidak menerbitkan saham tahun 2019–2024.	(1)
Perusahaan subsektor industri <i>pulp and paper</i> yang belum terdaftar PROPER tahun 2019–2024.	(1)
Perusahaan subsektor industri <i>pulp and paper</i> yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> dan/atau <i>sustainability report</i> 2019–2024.	(1)
Perusahaan subsektor industri <i>pulp and paper</i> yang belum masuk kriteria baik dalam PROPER tahun 2019–2024	(1)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	5

Sumber: IDX dan KLHK RI

Tabel 5. Data Sampel Penelitian

Keterangan	Kode
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
PT. Toba Pulp Lestari Tbk	INRU
PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
PT. Suparma Tbk	SPMA

Sumber: IDX (Data diolah, 2025)

2.4 Metode Analisis

Pada penelitian ini digunakan metode analisis regresi linear berganda dengan tujuan untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan. Model regresi meliputi Nilai Pasar Saham (Y), Investasi Lingkungan (X_1), Pengelolaan Lingkungan (X_2), konstanta (α), koefisien arah regresi masing-masing variabel independen ($\beta_1\beta_2$) dan *error term* (e).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Uji Statistik Deskriptif

Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics			
	N	Min	Max	Mean
Investasi Lingkungan	30	,0008	,4356	,084220
Pengelolaan Lingkungan	30	3	4	3,13
Nilai Pasar Saham	30	33239571	3893173867	1220145212,73
Valid N (listwise)	30			

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Investasi lingkungan memiliki nilai mean sebesar 0,842 yang mana rata-rata perusahaan sampel berinvestasi sebesar 8,42%. Pengelolaan lingkungan memiliki nilai mean sebesar 3,13 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memperoleh peringkat PROPER Biru. Nilai pasar saham memiliki nilai mean sebesar 1.220.145.212,73 yang menunjukkan rata-rata perusahaan sampel mempunyai kapitalisasi pasar sebesar nilai tersebut.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas

Tabel 7. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000002
	Std. Deviation	815473497,76889510
Most Extreme Differences	Absolute	,153
	Positive	,153
	Negative	-,111
Test Statistic		,153
Asymp. Sig. (2-tailed)		,072^c

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Pada tabel hasil uji normalitas diatas, diketahui nilai sig sebesar 0,072, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel berdistribusi normal, karena nilai sig *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05 [39].

3.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a		
Model		Collinearity Statistics
		Tolerance VIF
1	Investasi Lingkungan	,971 1,030
	Pengelolaan Lingkungan	,971 1,030

a. Dependent Variable: Nilai Pasar Saham

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Pada tabel hasil uji multikolinearitas diatas, diketahui bahwa Investasi Lingkungan dan Pengelolaan Lingkungan memiliki nilai toleransi diatas 0,10 serta nilai VIF kurang dari 10 [39], maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9. Hasil Uji Glejser

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coe.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	641260667,322	667626589,804		,961	,345
Investasi Lingkungan	-73873255,152	739532283,653	-,020	-,100	,921
Pengelolaan Lingkungan	23810389,272	214325206,579	,022	,111	,912

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Pada tabel hasil uji glejser diatas, diketahui bahwa Investasi Lingkungan memiliki nilai sig 0,921 dan Pengelolaan Lingkungan memiliki nilai 0,912. Keduanya memiliki nilai sig lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi penelitian ini [39].

3.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,821 ^a	,675	,636	675408558,115	2,071

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Pada tabel hasil uji autokorelasi nilai dw sebesar 2.071. Sampel sebanyak 5 perusahaan dengan periode 6 tahun, serta menggunakan 2 variabel bebas dan 1 variabel terikat. Berdasarkan tabel *Durbin Watson* diketahui nilai du = 1.5666 dan nilai dl = 1.2837 serta nilai 4-du = 2.4334, hal tersebut menyatakan bahwa nilai du < dw < 4-du (1.5666 < 2.071 < 2.4334). Maka tidak terjadi autokorelasi pada model regresi penelitian ini [39].

3.3 Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 11. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coe.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-585714365	1435032888		-,408	,686
1 Investasi Lingkungan	7738305793	1589590895	,676	4,868	,000
Pengelolaan Lingkungan	368342389	460682251	,111	,800	,431

a. Dependent Variable: Nilai Pasar Saham

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Pada tabel hasil uji regresi linear berganda diatas dapat dilihat nilai konstanta (α) sebesar -585714365 dan untuk Investasi Lingkungan (β) sebesar **7738305793** serta Pengelolaan Lingkungan (β) sebesar **368342389**. Sehingga persamaan regresi linear berganda yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y = -585714365 + 7738305793_1 + 368342389_2 + e$$

Model regresi tersebut mampu memberikan informasi, yaitu:

- 1) Konstanta senilai -585714365 yang dapat diartikan ketika dalam kondisi variabel Investasi Lingkungan dan Pengelolaan Lingkungan dianggap nol (0), maka Nilai Pasar Saham pada perusahaan subsektor industri *pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024 adalah senilai -585714365.
- 2) Investasi Lingkungan menunjukkan hubungan positif terhadap Nilai pasar Saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 7738305793 yang berarti saat Investasi Lingkungan meningkat sebanyak 1 (satuan), maka Nilai Pasar Saham mengalami peningkatan sebesar 7738305793 dengan asumsi Pengelolaan Lingkungan bernilai konstanta tetap.
- 3) Pengelolaan Lingkungan menunjukkan hubungan positif terhadap Nilai pasar Saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 3683423893 yang berarti saat Pengelolaan Lingkungan meningkat sebanyak 1 (satuan), maka Nilai Pasar Saham mengalami peningkatan sebesar 3683423893 dengan asumsi Investasi Lingkungan bernilai konstanta tetap.

3.4 Uji Hipotesis

3.4.1 Uji t (Parsial)

Tabel 12. Hasil Uji t

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coe.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-585714365	1435032888		-,408	,686
1 Investasi Lingkungan	7738305793	1589590895	,676	4,868	,000
Pengelolaan Lingkungan	368342389	460682251	,111	,800	,431

a. Dependent Variable: Nilai Pasar Saham

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai sig dari Investasi Lingkungan yaitu $0,000 < 0,05$ dan Pengelolaan Lingkungan $0,431 > 0,05$, berkesimpulan bahwa Investasi Lingkungan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Pasar Saham, sedangkan Pengelolaan Lingkungan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Pasar Saham [39].

3.4.2 Uji F (Simultan)

Tabel 13. Hasil Uji F

ANOVA^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1888E+19	2	9442E+18	13,220	,000^b
Residual	1928E+19	27	7143E+17		
Total	3817E+19	29			

a. *Dependent Variable:* Nilai Pasar Saham

b. *Predictors:* (Constant), Pengelolaan Lingkungan, Investasi Lingkungan

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Pada tabel hasil uji f diatas diperoleh nilai sig 0,000 ($0,000 < 0,05$), berkesimpulan bahwa variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat [39].

3.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,821 ^a	,675	,636	675408558,115

a. *Predictors:* (Constant), Pengelolaan Lingkungan, Investasi Lingkungan

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 25

Pada tabel hasil uji koefisien determinasi diatas, diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,636, berkesimpulan bahwa kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan sebesar 63,6% dan sisanya sebesar 36,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model [39].

3.5 Pengaruh Investasi Lingkungan Terhadap Nilai Pasar Saham

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, ditemukan bahwa secara parsial investasi lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar saham yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$. Hal tersebut menyatakan upaya perusahaan dalam mengalokasikan dana untuk kepentingan lingkungan memberikan sinyal positif pada investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian Maria & Elisabeth (2022) yang menunjukkan bahwa biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk lingkungan berpengaruh terhadap harga saham [35]. Biaya yang dikeluarkan untuk menjaga dan memperbaiki lingkungan bukanlah sekedar beban ataupun pemenuhan regulasi melainkan sebagai investasi strategis yang berdampak pada persepsi dan kepercayaan investor [40]. Hal ini menunjukkan bahwasanya pasar mulai mengapresiasi perusahaan yang melakukan tindakan nyata dengan mengalokasikan dananya sebagai tanggung jawab serta investasi lingkungan ini dapat menjadi strategi bisnis jangka panjang yang meningkatkan daya saing.

3.6 Pengaruh Pengelolaan Lingkungan Terhadap Nilai Pasar Saham

Berbeda dengan investasi lingkungan, hasil analisis menunjukkan bahwa pengelolaan lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar saham yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi yaitu $0,431 > 0,05$, artinya program lingkungan yang dijalankan perusahaan sektor ini belum mampu memberikan dampak terhadap persepsi atau keputusan investor. Meskipun PROPER merupakan indikator yang resmi dari pemerintah dan merefleksikan reputasi kinerja lingkungan perusahaan, temuan ini menyatakan bahwa investor belum menjadikan PROPER sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor di pasar modal umumnya relatif merespon faktor dari aspek keuangan seperti profitabilitas, penjualan, kas dan semacamnya dibandingkan dengan aspek non-keuangan yang sifatnya reputasional yang penting jika dilihat dari sudut pandang kepatuhan dan legitimasi, namun kurang menunjukkan potensi keuntungan finansial yang diharapkan investor. Hal tersebut selaras dengan penelitian Fortuna & Putra (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan

lingkungan yang diterapkan perusahaan, yaitu PROPER belum cukup memberikan dampak harga saham yang nantinya berpengaruh pada nilai pasar saham [36], dengan kata lain meskipun pengelolaan lingkungan penting untuk dilakukan, namun belum dianggap sebagai faktor utama dalam penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan di pasar modal [41]. Hasil ini menunjukkan bahwa peringkat PROPER belum cukup kuat memberikan persepsi positif kepada investor. Investor lebih tertarik pada bukti konkret seperti alokasi dana atau kinerja finansial daripada sekedar pengakuan regulatif.

3.7 Pengaruh Investasi Lingkungan dan Pengelolaan Lingkungan Terhadap Nilai Pasar Saham

Hasil dari uji parsial menunjukkan bahwa investasi lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar saham sementara itu pengelolaan lingkungan yang diprosikan dengan PROPER tidak berpengaruh signifikan. Hal tersebut menyatakan bahwa investor lebih merespon tindakan nyata perusahaan berupa alokasi dana khusus untuk aktivitas lingkungan, dibandingkan dengan penilaian formal seperti PROPER. Selaras dengan *Signalling Theory*, dimana langkah perusahaan untuk mengalokasikan dana pada kegiatan lingkungan menjadi sinyal positif ke pasar yang menunjukkan bahwa perusahaan memperhatikan aspek jangka panjang dalam mengelola risiko non-keuangan. Sebaliknya, PROPER bersifat simbolik yang dinilai berdasarkan tingkat kepatuhan terhadap standar lingkungan yang tidak selalu mencerminkan kinerja lingkungan yang sesungguhnya di lapangan, sebab peringkat dipengaruhi oleh kelengkapan dokumen, pelaporan dan audit. Hal ini menjadi celah dimana PROPER bukan sebagai sinyal yang cukup kuat jika tidak disertai bukti nyata [42].

Sementara itu berdasarkan hasil uji simultan baik Investasi Lingkungan maupun Pengelolaan Lingkungan secara bersama-sama berpengaruh signifikan pada Nilai Pasar Saham, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Secara simultan, Investasi Lingkungan dan Pengelolaan Lingkungan mempengaruhi Nilai Pasar Saham sebesar 63,6%. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan subsektor industri *pulp and paper* yang berinvestasi lingkungan dan menunjukkan kinerja pengelolaan lingkungan yang baik, sebagaimana ditunjukkan oleh sertifikasi PROPER, akan mendapatkan evaluasi pasar yang lebih baik. Hal ini menunjukkan bahwa keberlanjutan semakin diakui dan merupakan komponen yang diperiksa oleh investor ketika memutuskan untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Hasil ini menegaskan bahwa interaksi antara kegiatan nyata (investasi lingkungan) dan pengakuan formal (pengelolaan lingkungan melalui PROPER) menghasilkan sinyal yang menarik bagi investor, sehingga meningkatkan keinginan mereka untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan penguatan terhadap teori legitimasi dan teori sinyal yang berkesimpulan bahwa investasi lingkungan berpengaruh terhadap nilai pasar saham dimana tindakan nyata perusahaan lewat alokasi dana untuk kegiatan lingkungan dianggap sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan pengelolaan lingkungan tidak berpengaruh pada nilai pasar saham secara parsial namun secara simultan berpengaruh bersama investasi lingkungan yang selaras dengan teori legitimasi yakni pengakuan formal melalui regulasi (PROPER) berdampak ketika didukung dengan tindakan nyata. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi keduanya membangun sinyal positif dan legitimasi di mata pasar. Temuan ini memberikan dampak praktis bagi manajemen perusahaan bagaimana menarik minat investor dan meningkatkan nilai pasar saham, perusahaan dapat melaporkan secara transparan dan terukur terkait pengeluaran untuk lingkungan baik itu biaya untuk pengolahan limbah lingkungan maupun penerapan teknologi ramah lingkungan, membangun komunikasi implisit lewat pengungkapan lingkungan yang baik, selain PROPER perusahaan juga dapat berpartisipasi dalam pemeringkatan ESG untuk memperluas persepsi.

4. KESIMPULAN

Investasi lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar saham pada perusahaan subsektor *industri pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024 hal ini disebabkan upaya yang dilakukan perusahaan dalam mengalokasikan dana untuk kepentingan lingkungan sebagai tanggung jawab sosial dapat memberikan sinyal positif yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan dan minat untuk berinvestasi sehingga berdampak pada kenaikan nilai pasar saham.

Pengelolaan lingkungan yang ditunjukkan oleh PROPER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan di subsektor industri *pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2024. Peringkat PROPER tidak cukup kuat sebagai

ukuran pengelolaan lingkungan untuk memancing reaksi investasi. Dengan tidak adanya transparansi keuangan atau bukti nyata praktik berkelanjutan, pasar menilai perusahaan hanya berdasarkan kepatuhan terhadap peraturan daripada keunggulan kinerja mereka secara keseluruhan.

Secara simultan, investasi lingkungan dan pengelolaan lingkungan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan subsektor *industri pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024 hal ini disebabkan ketika perusahaan menunjukkan keseriusan melalui alokasi dana yang nyata dan didukung dengan peringkat PROPER yang baik, perusahaan dipandang lebih kredibel sehingga mampu menarik minat investor.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk melibatkan lebih banyak sektor industri, agar hasil yang diperoleh dapat digeneralisasi secara lebih luas. Selain itu, variabel seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan asing dapat dipertimbangkan untuk dianalisis lebih lanjut. Profitabilitas penting untuk mengukur apakah praktik lingkungan juga mencerminkan kinerja keuangan yang baik, yang mungkin mempengaruhi nilai pasar saham secara tidak langsung. Ukuran perusahaan dapat mencerminkan kapasitas dalam mengelola isu lingkungan dan mempengaruhi seberapa kuat sinyal keberlanjutan diterima pasar. Sementara itu, kepemilikan asing relevan karena investor asing cenderung lebih responsif terhadap praktik keberlanjutan dan dapat memperkuat hubungan antara pengelolaan lingkungan dan keputusan investasi. Terdapat keterbatasan pada penelitian ini yang terletak pada jumlah sampel dimana cenderung kecil dan hanya fokus dan terbatas pada satu subsektor industri, yaitu *pulp and paper*. Hal tersebut dapat mempengaruhi generalisasi hasil secara keseluruhan pada sektor lain. Oleh sebab itu, pengumpulan data di masa mendatang untuk mempertimbangkan jenis dan jumlah perusahaan yang lebih banyak, serta rentang waktu yang lebih panjang. Dengan demikian, diharapkan hasil penelitian dapat memberikan kontribusi yang lebih komprehensif guna melihat bagaimana pengaruh keberlanjutan terhadap kinerja di pasar modal.

REFERENCES

- [1] M. Arif and Z. Z. Hardimanto, "Kinerja Ekonomi Dan Dampaknya Terhadap Degradasi Lingkungan Hidup Di Indonesia," *Jurnal Litbang Sukowati: Media Penelitian dan Pengembangan*, vol. 7, no. 1, Art. no. 1, May 2023, doi: 10.32630/sukowati.v7i1.338.
- [2] D. A. Adu, B. Al-Najjar, and T. Sitthipongpanich, "Executive Compensation, Environmental Performance, and Sustainable Banking: The Moderating Effect of Governance Mechanism," *Business Strategy and the Environment*, vol. 31, no. 4, pp. 1439–1463, 2022, doi: 10.1002/bse.2963.
- [3] N. Kumari, P. Kumar, and N. C. Sahu, "Do Energy Consumption And Environmental Quality Enhance Subjective Wellbeing In G20 Countries?," *Environ Sci Pollut Res*, vol. 28, no. 42, pp. 60246–60267, Nov. 2021, doi: 10.1007/s11356-021-14965-5.
- [4] Republik Indonesia, *PERPRES No. 59 Tahun 2017 tentang Pelaksanaan Pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan*. 2017. Accessed: May 13, 2025. [Online]. Available: <http://peraturan.bpk.go.id/details/72974/perpres-no-59-tahun-2017>
- [5] M. A. H. L. Paranhos, I. de A. Nääs, and P. L. de O. C. Neto, "Evolution and Challenges of Environmental, Social, and Governance Practices: An Analysis of the Brazilian Stock Exchange's Corporate Sustainability Index," *Sustainability*, vol. 16, no. 15, Art. no. 15, Jan. 2024, doi: 10.3390/su16156531.
- [6] H. A. Shidiq, A. Zakaria, and H. Nasution, "Analysis of Sustainability Report Disclosure and Sustainability Performance in Energy, Oil, and Gas Cluster BUMN Companies," *Journal of Business Innovation and Accounting Research*, vol. 1, no. 2, Art. no. 2, Mar. 2024, doi: 10.56442/s9q8z354.
- [7] A. Chrisnawati and K. Khadijah, "Analisis Rasio Keuangan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI," *eCo-Buss*, vol. 4, no. 3, Art. no. 3, Apr. 2022, doi: 10.32877/eb.v4i3.296.
- [8] J. Yutanesy and R. Suhendah, "Perubahan Harga, Volume Saham, dan Kapitalisasi Pasar Selama COVID-19 pada Sektor Keuangan," *JE*, vol. 27, no. 03, pp. 159–181, Mar. 2022, doi: 10.24912/je.v27i03.871.

- [9] I. F. S. Wahyuningrum and H. G. Djajadikerta, "Non-financial Performance Disclosure and Company Performance: Australian Evidence," *KSS*, Mar. 2020, doi: 10.18502/kss.v4i6.6682.
- [10] H. A. Shidiq, A. Zakaria, and H. Nasution, "Analysis of Sustainability Report Disclosure and Sustainability Performance in Energy, Oil, and Gas Cluster BUMN Companies," *Journal of Business Innovation and Accounting Research*, vol. 1, no. 2, Art. no. 2, Mar. 2024, doi: 10.56442/s9q8z354.
- [11] C. N. Sunarto and Z. Fanani, "Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Kapitalisasi Pasar Dengan Pemoderasi Tata Kelola Perusahaan," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*, vol. 30, no. 2, Art. no. 2, Nov. 2020, doi: 10.20473/jeba.V30I22020.81-99.
- [12] F. Gu and Y. Xie, "The Differential Impacts Of Coercive Pressure From Environmental Law And Proactive Environmental Strategy On Corporate Environmental Performance: The Case Study Of A Pulp And Paper Company," *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 29, no. 5, pp. 1909–1925, 2022, doi: 10.1002/csr.2286.
- [13] N. Afifah, S. W. W. Astuti, and D. Irawan, "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Dan Reputasi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, vol. 5, no. 3, pp. 346–364, Sep. 2021, doi: 10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4644.
- [14] Komnas HAM RI, "Komnas HAM Turun Langsung Menyelidiki Dugaan Pelanggaran HAM PT. TPL," Komisi Nasional Hak Asasi Manusia - KOMNAS HAM. Accessed: Apr. 29, 2025. [Online]. Available: <https://www.komnasham.go.id/index.php/news/2021/12/31/2050/komnas-ham-turun-langsung-menyelidiki-dugaan-pelanggaran-ham-pt-tpl.html>
- [15] Stock Analysis, "Kapitalisasi Pasar & Kekayaan Bersih PT Toba Pulp Lestari Tbk (IDX:INRU).," Stock Analysis. Accessed: May 25, 2025. [Online]. Available: <https://stockanalysis.com/quote/idx/INRU/market-cap/>
- [16] E. Ruhayat, D. R. Hakim, and I. Handy, "Does Stakeholder Pressure Determine Sustainability Reporting Disclosure?: Evidence From High-Level Governance Companies," *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, vol. 12, no. 2, Art. no. 2, Aug. 2022, doi: 10.22219/jrak.v12i2.21926.
- [17] R. A. Aldama, E. Herwiyanti, and K. Srejeke, "Peran Mediasi Reputasi Pada Hubungan Pengungkapan CSR Terhadap Profitabilitas Bank Di ASEAN Dari Perspektif Green Banking," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 23, no. 1, Art. no. 1, Jan. 2021, doi: 10.34208/jba.v23i1.775.
- [18] H. Hairudin, R. Loliyani, and R. Loliyana, "Efek Mediasi Profitabilitas: Pada Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Era Pandemi Covid-19," *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*, vol. 2, no. 2, Art. no. 2, Jul. 2022, doi: 10.46306/vls.v2i2.113.
- [19] A. Yogaswara and S. P. Sari, "Analisis Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kinerja Lingkungan terhadap Harga Saham," *SEMINAR NASIONAL LPPM UMMAT*, vol. 1, no. 0, pp. 616–622, Aug. 2022, Accessed: Jun. 16, 2025. [Online]. Available: <http://journal.ummat.ac.id/index.php/semnaslppm/article/view/9846>
- [20] R. J. Lubis, T. Hutapea, A. Siagian, and B. Purba, "Pengaruh Penerapan Green Accounting Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *SANTRI: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, vol. 2, no. 1, pp. 60–78, 2024, doi: 10.61132/santri.v2i1.198.
- [21] F. E. Daromes, "Peran Mediasi Pengungkapan Lingkungan Pada Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Akuntansi*, vol. 14, no. 1, Art. no. 1, Aug. 2020, doi: 10.25170/jak.v14i1.1263.
- [22] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.
- [23] C. Fitriani, "Dampak ESG Disclosure Terhadap Firm Value," *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, vol. 3, no. 2, pp. 608–618, 2023, Accessed: Jun. 14, 2025. [Online]. Available: <https://journal.uniku.ac.id/index.php/jeam/article/view/9284>
- [24] B. Anggara, V. A. D. Safitri, and I. Naz, "Implication of Environmental Management System and Environmental Performance on Financial Performance of Entities with Foreign Ownership as Moderator," *1*, vol. 19, no. 1, Art. no. 1, Jul. 2021, doi: 10.31603/bisnisekonomi.v19i1.4857.
- [25] M. H. Purnomo, N. Nuntupa, and A. G. Yuana, "Pengaruh ESG Score Terhadap Harga Saham Dimoderasi oleh Earnings Per Share," *jemsi*, vol. 10, no. 3, pp. 1923–1935, Jun. 2024, doi: 10.35870/jemsi.v10i3.2442.

- [26] M. I. Putri and R. J. Arsjah, "Pengaruh Investasi Lingkungan, Kinerja Lingkungan, Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia," *j. ekon. n.a. econo.*, vol. 3, no. 2, pp. 2525–2534, Aug. 2023, doi: 10.25105/jet.v3i2.17130.
- [27] J. Tian, W. Cao, Q. Cheng, Y. Huang, and S. Hu, "Corporate Competing Culture and Environmental Investment," *Front. Psychol.*, vol. 12, Jan. 2022, doi: 10.3389/fpsyg.2021.774173.
- [28] T. Wang and Y. Chen, "Environmental Legislation and Capitalization of Corporate Environmental Expenditure: Evidence From China," *PLOS ONE*, vol. 17, no. 11, p. e0277258, Nov. 2022, doi: 10.1371/journal.pone.0277258.
- [29] R. K. Rini and D. Adhariani, "Does Financial Performance Drive Environmental Disclosure and Environmental Cost? Evidence from Indonesia," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, vol. 16, no. 2, Art. no. 2, Jul. 2021, doi: 10.24843/JIAB.2021.v16.i02.p09.
- [30] Republik Indonesia, *UU No. 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan*. 2009. [Online]. Available: <https://peraturan.bpk.go.id/>
- [31] A. M. Rizki, M. A. S. Jawwad, and S. Sujarwo, "Analisis Prinsip-Prinsip Pengelolaan Lingkungan Hidup yang Berkelanjutan Sebagai Dasar Penilaian Dokumen Evaluasi Lingkungan Hidup (DELH)," *INSOLOGI: Jurnal Sains dan Teknologi*, vol. 2, no. 2, Art. no. 2, Apr. 2023, doi: 10.55123/insologi.v2i2.1733.
- [32] P. K. D. Lubis, F. D. Nababan, M. A. Rumapea, T. R. Ginting, and Y. V. Banjar, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Pasar Saham di Pasar Modal," *Akuntansi'45*, vol. 5, no. 1, pp. 458–470, May 2024, doi: 10.30640/akuntansi45.v5i1.2492.
- [33] N. H. Z. Nabilah and M. A. Ahmadi, "Peran Environmental, Social, And Governance (ESG) Dalam Memengaruhi Keputusan Investor Pada Investasi Berkelanjutan," *JMA: Jurnal Media Akademik*, vol. 2, no. 12, Desember 2024.
- [34] H. A. Utami, E. Herwiyanti, and I. Suparlinah, "Pengaruh Sentimen Pasar Terhadap Pergerakan Harga Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi*, vol. 26, no. 1, Art. no. 1, Mar. 2024, doi: 10.32424/jeba.v26i1.11715.
- [35] E. Maria and Y. Elisabeth, "Analisis Penerapan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan Terhadap Harga Saham Melalui Profitabilitas Perusahaan," *jdeb*, vol. 15, no. 2, pp. 375–392, Sep. 2022, doi: 10.53651/jdeb.v15i2.381.
- [36] N. M. G. I. D. Fortuna and I. N. W. A. Putra, "Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Informasi Lingkungan, dan Good Corporate Governance pada Harga Saham Perusahaan," *E-Jurnal Akuntansi*, vol. 30, no. 4, pp. 1019–1033, Apr. 2020.
- [37] M. A. Septyadi and T. H. Bwarleling, "Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham," *AKURASI*, vol. 2, no. 3, pp. 149–162, Dec. 2020, doi: 10.36407/akurasi.v2i3.251.
- [38] Republik Indonesia, *PERMEN No. 7 Tahun 2008 Tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup*. 2008.
- [39] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS IBM 25 Update PLS Regresi*, 9th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.
- [40] K. Wulandhari and N. M. Machdar, "Kontribusi Biaya Lingkungan, Green Accounting, CSR, dan Ukuran Perusahaan dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan," *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, vol. 3, no. 1, Art. no. 1, 2025, doi: 10.55606/jumia.v3i1.3552.
- [41] A. Aprilianti, "Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Pertumbuhan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia'," *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, vol. 4, no. 2, pp. 14–29, Oct. 2024, doi: 10.30595/raar.v4i2.15921.
- [42] L. Lu, M. Wang, and J. Xu, "How to Keep Investors' Confidence after Being Labeled as Polluting Firms: The Role of External Political Ties and Internal Green Innovation Capabilities," *Sustainability*, vol. 15, no. 17, Art. no. 17, Jan. 2023, doi: 10.3390/su151713167.