

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh kinerja lingkungan, biaya lingkungan, dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan, serta menguji peran struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini mencakup kepemilikan institusional *blockholder* yang terdiri atas kepemilikan institusional total, domestik, dan asing, serta kepemilikan manajerial yang berasal dari kepemilikan saham oleh manajer atau direksi. Kinerja keuangan diukur menggunakan *Economic Value Added* agar penelitian tidak hanya menilai laba secara akuntansi, tetapi juga melihat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi setelah memperhitungkan biaya modal. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a) Kinerja lingkungan tidak dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor energi, sehingga H1 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa pencapaian PROPER tidak dapat meningkatkan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan. Peringkat lingkungan yang baik memang menggambarkan kepatuhan dan komitmen perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan, tetapi manfaat tersebut tidak langsung tercermin dalam *Economic Value Added*. Dalam sektor energi, kinerja lingkungan baru dapat meningkatkan nilai ekonomi apabila pengelolaan lingkungan tidak hanya berhenti pada pemenuhan regulasi, tetapi juga mampu menghasilkan efisiensi operasional, menekan risiko pencemaran, mengurangi potensi sanksi, menjaga keberlanjutan operasi, serta menurunkan persepsi risiko dari investor dan kreditur.
- b) Biaya lingkungan tidak dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor energi, sehingga H2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa pengeluaran lingkungan yang dilakukan perusahaan tidak sepenuhnya berubah menjadi manfaat ekonomi yang terukur. Biaya lingkungan tetap penting sebagai bentuk

tanggung jawab perusahaan terhadap dampak operasionalnya, terutama karena sektor energi memiliki risiko lingkungan yang tinggi. Namun, dalam hal penciptaan nilai ekonomi, biaya tersebut tidak cukup apabila hanya diposisikan sebagai kewajiban atau konsekuensi operasional. Biaya lingkungan baru akan lebih bernilai apabila diarahkan pada program yang mampu meningkatkan efisiensi, mengurangi risiko jangka panjang, memperbaiki reputasi, serta mendukung stabilitas kegiatan usaha perusahaan.

- c) Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor energi, sehingga H3 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa luasnya pengungkapan CSR berdasarkan GRI 200, 300, dan 400 tidak membuat perusahaan mampu menciptakan nilai ekonomi yang lebih besar. Pengungkapan CSR memang berperan sebagai bentuk transparansi dan akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan, tetapi informasi tersebut tidak cukup kuat menjadi sinyal ekonomi bagi pasar apabila tidak menunjukkan hubungan yang jelas dengan strategi bisnis, pengelolaan risiko, efisiensi, dan prospek keuangan perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan CSR tidak cukup hanya dilihat dari banyaknya informasi yang disampaikan, tetapi juga perlu dilihat dari kualitas, relevansi, dan keterkaitannya dengan penciptaan nilai perusahaan.
- d) Kepemilikan institusional *blockholder* tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan, sehingga H4a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional dengan kepemilikan signifikan tidak cukup mendorong perusahaan untuk menjadikan kinerja lingkungan sebagai strategi penciptaan nilai ekonomi. Meskipun secara teori investor institusional memiliki kemampuan untuk mengawasi manajemen, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa pengawasan tersebut belum secara nyata mengarahkan capaian lingkungan perusahaan agar berdampak pada peningkatan EVA. Dengan demikian, besarnya kepemilikan institusional belum tentu mencerminkan kuatnya tekanan terhadap manajemen dalam mengintegrasikan kinerja lingkungan dengan tujuan keuangan perusahaan.
- e) Kepemilikan institusional *blockholder* tidak dapat memoderasi pengaruh biaya lingkungan terhadap kinerja keuangan, sehingga H5a ditolak. Temuan ini

menunjukkan bahwa pemegang saham institusional tidak cukup efektif dalam memastikan bahwa biaya lingkungan digunakan sebagai investasi strategis yang menghasilkan manfaat ekonomi. Biaya lingkungan pada perusahaan sektor energi masih dapat dipandang sebagai pengeluaran yang wajib dilakukan karena tuntutan operasional dan regulasi. Oleh karena itu, keberadaan investor institusional tidak mampu menjamin bahwa biaya tersebut dikelola secara lebih efisien, terukur, dan berorientasi pada penciptaan nilai ekonomi.

- f) Kepemilikan institusional *blockholder* tidak dapat memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan, sehingga H6a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional tidak cukup mendorong perusahaan untuk menjadikan pengungkapan CSR sebagai informasi strategis yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai ekonomi perusahaan. Pengungkapan CSR masih dipahami sebagai bentuk kepatuhan pelaporan, bukan sebagai alat komunikasi yang secara kuat menjelaskan kualitas pengelolaan risiko keuangan, keberlanjutan operasi, dan prospek perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional tidak berperan optimal dalam meningkatkan efektivitas pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan.
- g) Kepemilikan institusional domestik dan asing juga tidak dapat memoderasi pengaruh antara kinerja lingkungan, biaya lingkungan, serta pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan, sehingga H4b, H4c, H5a, H5b, H6a, dan H6b ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa asal kepemilikan institusional tidak menjadi faktor pembeda dalam mendorong efektivitas kebijakan keberlanjutan perusahaan sektor energi. Investor domestik memang lebih dekat dengan kondisi regulasi dan sosial di Indonesia, sedangkan investor asing sering dikaitkan dengan tuntutan tata kelola dan transparansi yang lebih tinggi. Namun, dalam penelitian ini, kedua jenis kepemilikan tersebut tidak mampu membuat aktivitas lingkungan dan CSR menjadi lebih berdampak terhadap EVA. Artinya, efektivitas pengawasan investor tidak hanya ditentukan oleh status domestik atau asing, tetapi oleh seberapa aktif investor tersebut mengarahkan manajemen pada strategi keberlanjutan yang bernilai ekonomi.

h) Kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan, biaya lingkungan, dan pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan, sehingga H7, H8, dan H9 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer atau direksi tidak cukup kuat untuk menyelaraskan keputusan keberlanjutan dengan penciptaan nilai ekonomi perusahaan. Secara teori, kepemilikan manajerial seharusnya dapat membuat manajemen lebih berhati-hati dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan karena mereka ikut menanggung konsekuensi ekonomi dari keputusan yang diambil. Namun, dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial tidak mampu mengubah aktivitas lingkungan dan CSR menjadi faktor yang memperkuat kinerja keuangan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor energi tidak cukup besar atau tidak cukup merata untuk menjadi insentif yang kuat bagi manajemen dalam mengarahkan keberlanjutan sebagai strategi penciptaan nilai.

5.2. Keterbatasan

Dalam pelaksanaan penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam memahami hasil penelitian serta sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Keterbatasan pertama berkaitan dengan ketersediaan data. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, laporan keuangan, dan data PROPER perusahaan sektor energi. Namun, tidak seluruh perusahaan menyajikan informasi yang dibutuhkan secara lengkap dan konsisten selama periode penelitian. Kondisi tersebut menyebabkan jumlah observasi yang dapat digunakan menjadi terbatas sehingga penelitian ini menggunakan pendekatan *unbalanced panel*. Oleh karena itu, hasil penelitian perlu dipahami berdasarkan karakteristik perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian.

Hal ini dibuktikan dengan penggunaan data PROPER sebagai proksi kinerja lingkungan. Meskipun PROPER merupakan instrumen resmi yang diterbitkan pemerintah untuk menilai kinerja pengelolaan lingkungan perusahaan, tidak seluruh perusahaan sektor energi mengikuti penilaian PROPER secara konsisten selama periode penelitian. Kondisi tersebut menyebabkan jumlah observasi yang

dapat digunakan menjadi berkurang. Selain itu, penilaian PROPER pada beberapa perusahaan dilakukan terhadap unit usaha, fasilitas operasional, atau lokasi tertentu, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sebagai unit analisis. Perbedaan cakupan tersebut dapat menyebabkan hasil penilaian PROPER belum sepenuhnya merepresentasikan keseluruhan aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian terkait kinerja lingkungan perlu diinterpretasikan dengan mempertimbangkan keterbatasan cakupan dan ketersediaan data PROPER.

Keterbatasan lain terdapat pada biaya lingkungan diidentifikasi berdasarkan pengeluaran yang secara langsung berkaitan dengan kegiatan pengelolaan dan perlindungan lingkungan, seperti biaya reklamasi, pengelolaan limbah, pemantauan lingkungan, sertifikasi lingkungan, konservasi, maupun program lingkungan lainnya yang diungkapkan perusahaan. Namun, tidak seluruh perusahaan menyajikan informasi tersebut secara rinci. Beberapa perusahaan hanya mengungkapkan total biaya *Corporate Social Responsibility* (CSR) tanpa memisahkan antara kegiatan lingkungan dan kegiatan sosial lainnya, seperti program pendidikan, pembangunan fasilitas masyarakat, bantuan sosial, maupun pemberdayaan ekonomi masyarakat. Demikian pula, terdapat perusahaan yang hanya mengungkapkan biaya sertifikasi secara umum tanpa menjelaskan apakah sertifikasi tersebut berkaitan dengan aspek lingkungan. Kondisi tersebut menyebabkan sebagian perusahaan tidak dapat digunakan sebagai sampel penelitian karena biaya yang diungkapkan tidak dapat diidentifikasi secara jelas sebagai biaya lingkungan. Oleh karena itu, pengukuran biaya lingkungan dalam penelitian ini sangat bergantung pada tingkat detail dan transparansi pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

Selain itu, pengukuran pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) juga memiliki keterbatasan. Penelitian ini menggunakan indeks GRI dengan pendekatan *checklist*, yaitu memberikan skor berdasarkan ada atau tidaknya item pengungkapan dalam laporan perusahaan. Pendekatan ini dapat menjadi pengukuran yang lebih sistematis dan memudahkan perbandingan antarperusahaan. Namun, standar GRI pada dasarnya berfungsi sebagai pedoman pengungkapan dan tidak menyediakan tolok ukur yang secara langsung menunjukkan apakah kualitas pengungkapan suatu perusahaan tergolong baik atau buruk. Sementara itu, pada

perusahaan yang tidak menyajikan tabel indeks pengungkapan GRI secara tersendiri, proses penilaian dilakukan secara manual melalui analisis konten terhadap laporan perusahaan. Kondisi ini membuat penilaian sangat bergantung pada interpretasi peneliti sehingga masih mengandung unsur subjektivitas. Oleh karena itu, pengukuran dalam penelitian ini lebih mencerminkan tingkat keluasan pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, bukan kualitas, efektivitas, maupun dampak dari aktivitas CSR yang dilaksanakan.

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan dalam pengukuran struktur kepemilikan. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini dibedakan menjadi kepemilikan institusional domestik dan kepemilikan institusional asing berdasarkan informasi yang tersedia dalam laporan perusahaan. Namun, klasifikasi tersebut belum dapat menggambarkan karakteristik investor institusional secara lebih mendalam, seperti tujuan investasi, tingkat keterlibatan dalam pengawasan manajemen, maupun orientasi investasi jangka pendek dan jangka panjang. Dengan demikian, pengukuran yang digunakan masih berfokus pada asal kepemilikan institusional dan belum mampu menangkap variasi karakteristik investor yang dapat memengaruhi kebijakan perusahaan.

Keterbatasan juga terdapat pada pengukuran kepemilikan manajerial. Penelitian ini membatasi kepemilikan manajerial pada saham yang dimiliki oleh manajer atau direksi. Namun, pada sebagian besar perusahaan sektor energi, kepemilikan manajerial masih rendah bahkan tidak tersedia pada beberapa perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan variasi data kepemilikan manajerial menjadi terbatas sehingga kemampuan variabel ini dalam menjelaskan peran moderasi juga menjadi terbatas. Selain itu, penelitian ini hanya mengukur kepemilikan manajerial berdasarkan proporsi kepemilikan saham dan belum mempertimbangkan bentuk insentif lain yang dapat memengaruhi perilaku manajemen, seperti bonus, kompensasi berbasis kinerja, maupun skema insentif jangka panjang lainnya.

Keterbatasan terakhir berkaitan dengan ruang lingkup dan desain penelitian. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Karakteristik sektor energi yang padat modal, sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas, serta memiliki risiko

lingkungan yang relatif tinggi menyebabkan hasil penelitian ini belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor lain. Selain itu, penelitian ini menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai proksi kinerja keuangan yang dihitung berdasarkan beberapa komponen, seperti NOPAT, WACC, dan *invested capital*. Dengan demikian, hasil pengukuran sangat bergantung pada ketersediaan dan ketepatan data keuangan yang digunakan serta kemampuan variabel penelitian dalam memengaruhi komponen pembentuk EVA tersebut.

Penelitian ini juga menggunakan *lag* satu tahun untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan, biaya lingkungan, dan pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan. Pendekatan tersebut digunakan dengan asumsi bahwa manfaat dari aktivitas keberlanjutan akan mulai tercermin pada kinerja keuangan periode berikutnya. Namun, manfaat ekonomi yang dihasilkan dari aktivitas lingkungan dan sosial dapat memerlukan waktu yang lebih panjang untuk memengaruhi laba operasi maupun biaya modal perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh jangka menengah dan jangka panjang dari aktivitas keberlanjutan belum sepenuhnya tertangkap dalam penelitian ini. Dengan demikian, hasil penelitian perlu dipahami sesuai dengan konteks, periode, metode pengukuran, desain penelitian, dan karakteristik sampel yang digunakan.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, perusahaan sektor energi disarankan untuk tidak hanya menjadikan aktivitas lingkungan dan tanggung jawab sosial sebagai bentuk pemenuhan regulasi, menjaga legitimasi, atau memenuhi kewajiban pelaporan. Perusahaan perlu mengintegrasikan kinerja lingkungan, biaya lingkungan, dan program CSR ke dalam strategi bisnis inti sehingga manfaat yang dihasilkan tidak hanya berupa manfaat sosial dan lingkungan, tetapi juga mampu memberikan kontribusi terhadap penciptaan nilai ekonomi perusahaan. Upaya tersebut dapat dilakukan dengan menghubungkan berbagai aktivitas keberlanjutan dengan peningkatan efisiensi operasional, pengurangan risiko lingkungan, penghematan biaya, peningkatan produktivitas, serta penguatan reputasi perusahaan. Dengan demikian, aktivitas keberlanjutan yang dilakukan perusahaan

tidak hanya menjadi biaya atau kewajiban semata, tetapi dapat memberikan manfaat yang lebih terukur terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Bagi perusahaan yang telah memiliki kinerja lingkungan yang baik dan mengungkapkan informasi CSR secara luas, perhatian tidak hanya perlu difokuskan pada pencapaian peringkat lingkungan atau banyaknya informasi yang diungkapkan dalam laporan perusahaan. Perusahaan juga perlu meningkatkan kualitas pelaksanaan dan pelaporan aktivitas keberlanjutan agar manfaat ekonominya dapat terlihat secara lebih jelas. Informasi yang disampaikan kepada pemangku kepentingan sebaiknya tidak hanya bersifat deskriptif, tetapi juga mampu menunjukkan keterkaitan antara aktivitas lingkungan dan sosial dengan efisiensi operasional, pengelolaan risiko, stabilitas arus kas, maupun keberlanjutan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Dengan adanya keterkaitan yang lebih jelas antara aktivitas keberlanjutan dan penciptaan nilai ekonomi, manfaat dari kinerja lingkungan, biaya lingkungan, dan CSR diharapkan dapat lebih mudah dipahami oleh investor maupun pemangku kepentingan lainnya.

Bagi investor institusional dan pihak manajemen, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham tidak mampu memperkuat hubungan antara aktivitas keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, peran pengawasan dan keterlibatan dalam pengambilan keputusan strategis perlu ditingkatkan, khususnya yang berkaitan dengan pengelolaan lingkungan, pengalokasian biaya lingkungan, dan pelaksanaan program CSR. Investor institusional maupun manajemen diharapkan tidak hanya berfokus pada kepatuhan perusahaan terhadap regulasi, tetapi juga mendorong agar berbagai aktivitas keberlanjutan yang dilakukan mampu memberikan manfaat ekonomi yang lebih nyata melalui peningkatan efisiensi, pengendalian risiko, dan penguatan daya saing perusahaan dalam jangka panjang.

Bagi regulator dan pihak yang berwenang, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya peningkatan kualitas, konsistensi, dan transparansi pelaporan informasi keberlanjutan perusahaan. Masih ditemukannya perbedaan bentuk pengungkapan biaya lingkungan, informasi CSR, serta data lingkungan menyebabkan keterbatasan dalam proses pengukuran dan analisis. Oleh karena itu, diperlukan dorongan terhadap penyajian informasi yang lebih rinci, terstandarisasi, dan mudah

dibandingkan antarperusahaan, terutama terkait biaya lingkungan dan aktivitas keberlanjutan. Ketersediaan informasi yang lebih baik diharapkan dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan oleh investor, memudahkan evaluasi kinerja perusahaan, serta mendukung pengembangan penelitian di bidang akuntansi, keuangan, dan keberlanjutan perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini masih memiliki ruang pengembangan yang cukup luas. Penelitian berikutnya dapat mengembangkan pengukuran kinerja lingkungan, biaya lingkungan, pengungkapan CSR, maupun struktur kepemilikan dengan menggunakan pendekatan yang lebih beragam sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai praktik keberlanjutan perusahaan. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan periode efek (*lag*) yang lebih panjang. Dalam penelitian ini, hubungan antara variabel independen dan kinerja keuangan diuji menggunakan *lag* satu tahun, sedangkan manfaat ekonomi dari aktivitas lingkungan dan sosial dapat memerlukan waktu yang lebih lama untuk tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan *lag* dua tahun, tiga tahun, atau periode yang lebih panjang dapat dipertimbangkan untuk melihat apakah pengaruh aktivitas keberlanjutan terhadap penciptaan nilai perusahaan muncul dalam jangka menengah maupun jangka panjang.

Mengingat hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan, biaya lingkungan, dan pengungkapan CSR belum mampu menciptakan nilai ekonomi yang tercermin dalam *Economic Value Added* (EVA), penelitian selanjutnya juga dapat mengkaji faktor-faktor lain yang secara teoritis lebih dekat dengan mekanisme pembentukan EVA. Faktor-faktor tersebut dapat berupa efisiensi operasional, efisiensi energi, kualitas tata kelola perusahaan, manajemen risiko perusahaan, strategi keberlanjutan yang terintegrasi dengan aktivitas bisnis inti, maupun faktor lain yang berpotensi meningkatkan laba operasi dan menurunkan biaya modal perusahaan. Dengan demikian, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang benar-benar berkontribusi terhadap penciptaan nilai ekonomi perusahaan.