

**ANALISA KINERJA LINGKUNGAN, UKURAN PERUSAHAAN, MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR *HEALTHCARE***

**Sabrina Hutagalung<sup>1</sup>, Lambok DR Tampubolon<sup>2</sup>**  
<sup>1,2</sup>Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta, Indonesia  
Email: [sabrinahutagalung1987@gmail.com](mailto:sabrinahutagalung1987@gmail.com)

**Abstrak**

Penelitian ini meneliti keterkaitan antara kinerja lingkungan, skala perusahaan, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut. Studi ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2021 hingga 2023. Sampel penelitian melibatkan 10 perusahaan yang dievaluasi melalui indeks PROPER, yang digunakan sebagai acuan untuk mengukur kinerja lingkungan. Metode analisis menggunakan model regresi moderasi untuk mengeksplorasi pengaruh kinerja lingkungan, ukuran perusahaan, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, serta untuk menilai sejauh mana kinerja keuangan memengaruhi hubungan-hubungan tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berhubungan negatif dengan nilai perusahaan, sementara skala perusahaan berdampak positif. Kinerja keuangan sebagai moderator terbukti signifikan hanya dalam memperkuat hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Kinerja Lingkungan, Ukuran Perusahaan, Modal Intelektual, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan.

**Abstract**

*This study examines the relationship between environmental performance, company size, and intellectual capital on firm value, with financial performance acting as a moderating variable. The research focuses on healthcare sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021 to 2023. The sample consists of 10 companies assessed through the PROPER index, which serves as a benchmark for evaluating environmental performance. The analysis employs a moderated regression model to investigate the impact of environmental performance, firm size, and intellectual capital on firm value, as well as to determine the extent to which financial performance influences these relationships. The findings reveal that environmental performance exhibits a negative association with firm value, whereas firm size has a positive impact. Financial performance, as a moderating factor, is only significant in amplifying the relationship between environmental performance and firm value.*

**Keywords:** *Environmental Performance, Company Size, Intellectual Capital, Company Value, Financial Performance.*

**A. PENDAHULUAN**

Pasca pandemi Covid-19 kinerja sejumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kondisi yang semakin rapuh. Riset yang dilakukan oleh Alvarez & Marsal (A&M) menunjukkan 360 perusahaan dari 813 atau 44% dari emiten yang tercatat di BEI memiliki pendapatan tahunan lebih dari 50 juta US dollar di 11 sektor industri. Artinya

## ARTIKEL

ada 56% emiten di BEI memiliki kinerja yang tidak bagus bahkan ada perusahaan yang berstatus “perusahaan zombi”. Perusahaan zombi ini terbagi dalam 3 kondisi, yaitu *distressed* atau mengalami kesulitan neraca keuangan dan efisiensi operasional perusahaan, memiliki ketahanan neraca kurang dan memiliki neraca dan rugi-laba kurang (<https://www.kompas.id>).

**Tabel 1 Kinerja Emiten Kesehatan untuk Perusahaan Farmasi, 2023**

No	Emiten	Kode	Harga	YTD
1	Kimia Farma	KAEF	1,670	53.92%
2	Pyridam Farma	PYFA	1,145	33.14%
3	Tempo Scan Pacific	TSPC	1,805	28.93%
4	Phapros	PEHA	850	25.00%
5	Prodia Widyahusada	PRDA	5,400	-0.46%
6	Soho Global Health	SOHO	500	-9.09%
7	Merck	MERK	4,200	-12.32%
8	Kalbe Farma	KLBF	1,615	-21.60%
9	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	SIDO	545	-26.85%
10	Darya-Varia Laboratoria	DVLA	1,685	-28.90%
11	Indofarma	INAF	665	-37.85%

Sumber: RTI

Kinerja emiten rumah sakit menunjukkan kemiripan dengan perusahaan farmasi, tanpa perbedaan yang signifikan. Dari 11 emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), hanya tiga yang berhasil mencatatkan performa positif selama tahun 2023. Emiten-emiten tersebut adalah SILO dengan kenaikan sebesar 70,63%, SAME dengan peningkatan 12,41%, dan RSGK yang mencatat pertumbuhan sebesar 2,47%. Di antara ketiganya, saham PT Siloam International Hospitals Tbk (SILO), pengelola jaringan rumah sakit Siloam, menjadi yang paling menonjol dalam performa sahamnya sepanjang tahun 2023. Secara keseluruhan, dinamika harga saham di sektor kesehatan telah mengalami kondisi lesu yang berkepanjangan. Bahkan, sejak awal tahun 2023, indeks sektoral kesehatan (IDXHEALTH) berada dalam fase koreksi dengan penurunan lebih dari 12%, tepatnya mencapai minus 12,2%. Fenomena ini sebagian besar dipengaruhi oleh pulihnya situasi pandemi Covid-19 yang semakin terkendali pada tahun tersebut, sehingga status pandemi secara resmi berubah menjadi endemi (<https://www.cnbcindonesia.com>).

**Tabel 2 Kinerja Emiten Kesehatan untuk Rumah Sakit, 2023**

No	Emiten	Kode	Harga	YTD
1	Siloam International Hospitals	SILO	2,150	70.63%
2	Sarana Mediatama Metropolitan	SAME	326	12.41%
3	Kedoya Adyaraya	RSGK	1,245	2.47%
4	Murni Sadar	MTMH	1,330	-5.00%
5	Medikaloka Hermina	HEAL	1,480	-6.62%
6	Mitra Keluarga Karyasehat	MIKA	2,740	-7.74%
7	Famon Awal Bros Sedaya	PRAY	700	-9.09%
8	Bundamedik	BMHS	340	-18.27%
9	Royal Prima	PRIM	99	-44.07%
10	Metro Healthcare Indonesia	CARE	178	-62.29%
11	Sejahterajaya Anugrahjaya	SRAJ	210	-67.94%

Sumber: RTI

Kinerja perusahaan pada saat ini tidak hanya ditentukan dari seberapa baik perusahaan dalam mencetak keuntungan, lebih dari itu terdapat 3 isu penting yang harus diperhatikan

perusahaan. Tiga hal penting yang harus diperhatikan dalam kinerja perusahaan atau yang disebut *Triple Bottom Line* meliputi profit (keuntungan), people (sosial) dan planet (lingkungan) (Wijaya & Novatiani, 2024). Hal ini dikarenakan masalah lingkungan telah menjadi isu global dan berdampak ke seluruh negara di dunia sehingga wajib diatur dalam bentuk peraturan dan perundangan (Agyemang et al., 2024).

Indonesia menghadapi tantangan serius berupa krisis lingkungan yang dipicu oleh orientasi pembangunan nasional yang lebih menitikberatkan pada pertumbuhan dan keuntungan jangka pendek. Hal ini mencerminkan kegagalan dalam mengimplementasikan sistem pengelolaan pembangunan ekonomi yang berwawasan lingkungan. Selain itu, terdapat kelemahan dalam pengelolaan dan sistem keuangan korporasi yang tidak mengadopsi prinsip keberlanjutan. Praktik dan sistem akuntansi juga dinilai belum memadai dalam mengidentifikasi, mengukur, mencatat, meringkas, dan menyajikan informasi yang mencakup aspek sosial dan lingkungan secara terintegrasi dengan baik (Wijaya & Novatiani, 2024).

Industri kesehatan merupakan industri yang sarat dengan buangan limbah yang berbahaya bagi lingkungan. Perusahaan farmasi menghasilkan limbah kimia yang sangat berbahaya jika langsung dibuang ke lingkungan. Rumah sakit menghasilkan limbah medis yang juga sangat berbahaya bagi lingkungan. Limbah hasil dari industri kesehatan perlu dikelola, ditangani dan diproses dengan tepat agar dampaknya tidak membahayakan bagi lingkungan (B.A & B., 2024).

Pada era pelayanan kesehatan yang semakin kompetitif, rumah sakit dihadapkan pada tantangan untuk tidak hanya memberikan perawatan berkualitas, tetapi juga untuk memperkuat nilai perusahaan mereka (Doni & Fiameni, 2024). Nilai perusahaan yang baik menjadi fondasi penting bagi keberlanjutan operasional dan kinerja keuangan rumah sakit. Dengan pemahaman yang mendalam tentang nilai-nilai ini, rumah sakit dapat mengoptimalkan strategi mereka untuk meningkatkan kepercayaan pasien, menarik tenaga medis, dan pada akhirnya, mencapai kinerja keuangan yang lebih baik (Bakhta & Rahmawati, 2024).

Pertama, nilai perusahaan mencakup aspek etika, integritas, dan transparansi yang sangat penting dalam membangun kepercayaan di kalangan pasien dan komunitas (Risnawati & Arofah, 2020). Ketika rumah sakit berkomitmen pada nilai-nilai ini, pasien cenderung merasa lebih aman dan nyaman dalam memilih layanan kesehatan (Bakhta & Rahmawati, 2024). Kepercayaan ini bukan hanya berdampak pada jumlah pasien, tetapi juga berkontribusi pada loyalitas pasien, yang sangat penting untuk pendapatan jangka panjang.

Selanjutnya, pengelolaan biaya menjadi kunci dalam menciptakan nilai perusahaan yang kuat. Rumah sakit yang menerapkan praktik efisien dalam pengelolaan sumber daya dapat mengurangi pemborosan dan meningkatkan profitabilitas (Devi & Effendy, n.d.). Dengan memfokuskan upaya pada efisiensi operasional, rumah sakit tidak hanya meningkatkan kinerja keuangan tetapi juga dapat menginvestasikan kembali keuntungan tersebut untuk meningkatkan kualitas layanan dan fasilitas (Imani & Bayangkara, 2023).

Selain itu, investasi dalam teknologi dan inovasi merupakan refleksi dari nilai perusahaan yang sejalan dengan kemajuan medis. Rumah sakit yang memiliki komitmen terhadap nilai-nilai ini lebih cenderung untuk mengadopsi teknologi baru, yang dapat meningkatkan pengalaman pasien dan hasil perawatan. Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya berpengaruh pada kinerja keuangan saat ini, tetapi juga berkontribusi pada daya saing jangka panjang (Devi & Effendy, n.d.).

Pengelolaan modal intelektual dan kinerja keuangan yang solid dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan (Farhatulmaula & Suparmin, 2024). Kinerja keuangan dalam konteks keberlanjutan dan pengelolaan biaya, yang semakin relevan dalam menilai dampak modal intelektual (Devi & Effendy, n.d.). Industri kesehatan selain sebagai industri yang sarat modal, juga merupakan industri yang sarat teknologi dan skill. Hal ini menunjukkan pentingnya posisi modal intelektual di perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan.

Terakhir, dukungan dari pemangku kepentingan seperti investor dan komunitas sangat bergantung pada nilai perusahaan yang ditampilkan (Devi & Effendy, n.d.). Rumah sakit yang berhasil menunjukkan dedikasi terhadap tanggung jawab sosial dan prinsip keberlanjutan cenderung memperoleh kepercayaan serta dukungan yang lebih signifikan dari berbagai pemangku kepentingan. Dengan mengembangkan nilai perusahaan yang kokoh, rumah sakit tidak hanya mampu mengoptimalkan kinerja finansial mereka, tetapi juga berkontribusi secara substansial dalam meningkatkan kesejahteraan kesehatan masyarakat secara luas (Ibad & Oktaviana, n.d.).

Diangkatnya kinerja lingkungan menjadi salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan, dikarenakan isu lingkungan menjadi isu global. Di mana perusahaan dituntut menjalankan operasionalnya selaras dengan nilai-nilai lingkungan hidup (Agyemang et al., 2024). Dampak dari aktivitas industri kepada aspek lingkungan sangat terasa, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar impact nya pada aspek lingkungan hidup (Rahayudi & Apriwandi, 2023); (Wijaya & Novatiani, 2024). Kerusakan lingkungan yang terjadi selain karena aktivitas ekonomi dan industri dipandang paling signifikan (Rahayudi & Apriwandi, 2023). Peraturan dan kebijakan aktivitas industri yang berkaitan dengan lingkungan semakin digalakkan di negara-negara maju (B.A & B., 2024). Ukuran perusahaan dan modal intelektual serta adanya kinerja keuangan perusahaan diharapkan berkontribusi secara positif terhadap peningkatan nilai perusahaan, selain pengaruh yang dihasilkan oleh kinerja lingkungan. Hal ini didasarkan pada pandangan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas modal intelektual yang lebih signifikan, yang dapat mendukung keberlanjutan serta pertumbuhan nilai perusahaan secara keseluruhan dan semakin kuat kinerja keuangan akan semakin sadar terkait aktivitas dan operasional perusahaan yang selaras dengan kinerja lingkungan (Agyemang et al., 2024).

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi pemiliknya serta memberikan manfaat bagi para pemangku kepentingan. Selain itu, nilai perusahaan juga mencerminkan tingkat apresiasi dan persepsi positif investor terhadap kelayakan dan potensi perusahaan di pasar, pemangku kepentingan, dan pasar secara keseluruhan. Nilai ini tidak hanya ditentukan oleh aset fisik yang dimiliki, tetapi juga oleh faktor-faktor seperti kinerja keuangan, potensi pertumbuhan, serta reputasi dan citra (Bakhta & Rahmawati, 2024); (Farhatulmaula & Suparmin, 2024). Dalam konteks ini, nilai perusahaan kerap diukur menggunakan berbagai pendekatan, salah satunya adalah metode kapitalisasi pasar, valuasi berdasarkan pendapatan, atau menggunakan diskonto arus kas. Selain aspek finansial, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh intangible assets seperti merek, paten, dan hubungan dengan pelanggan. Faktor-faktor ini dapat memberikan keunggulan kompetitif yang signifikan dan berkontribusi pada daya tarik investasi. Perusahaan yang memiliki merek kuat dan loyalitas pelanggan tinggi sering kali dinilai lebih tinggi oleh pasar, meskipun mungkin memiliki aset fisik yang lebih sedikit (Doni & Fiameni, 2024). Oleh karena itu, pengelolaan intangible assets menjadi sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan (Hartono, 2021).

Sisi lain, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, regulasi, dan tren industri. Perusahaan yang dapat beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis dan memanfaatkan peluang pasar akan memiliki nilai yang lebih tinggi (Ibad & Kartika Oktaviana, n.d.). Oleh karena itu, strategi yang efektif dan inovasi yang berkelanjutan sangat penting dalam menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan. Penelitian oleh (Vuković et al., 2024) menegaskan bahwa inovasi dan aspek-aspek struktural perusahaan berperan dalam menentukan nilai pasar. Perusahaan yang fokus pada pertumbuhan

jangka panjang dan tanggung jawab sosial cenderung mendapatkan kepercayaan lebih dari investor dan masyarakat, yang pada gilirannya meningkatkan nilai mereka (B.A & B., 2024); (Alofaysan et al., 2024); (Sulistiani & Digdoiseiso, 2024).

## 2. Teori Nilai Pemegang Saham

Teori nilai pemegang saham, atau *shareholder value theory*, berfokus pada menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Teori ini menyoroti pentingnya manajemen perusahaan dalam membuat keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan jangka panjang bagi para pemegang saham. Dalam hal ini, nilai pemegang saham diukur melalui beberapa parameter, termasuk nilai pasar saham, pembagian dividen, serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dengan demikian, semua strategi dan keputusan perusahaan, seperti investasi, akuisisi, dan pengeluaran operasional, harus diarahkan untuk meningkatkan nilai ini (B.A & B., 2024); (Bakhta & Rahmawati, 2024).

Salah satu argumen utama dari teori ini adalah bahwa perusahaan yang berfokus pada nilai pemegang saham akan lebih efisien dalam mengalokasikan sumber daya. Hal ini karena manajer terdorong untuk mengidentifikasi dan mengimplementasikan proyek-proyek yang memberikan hasil terbaik bagi pemegang saham. Pendekatan ini juga mendorong transparansi dan akuntabilitas, karena kinerja perusahaan secara langsung tercermin dari fluktuasi harga sahamnya. Perusahaan yang mampu menciptakan nilai dengan baik akan menjadi lebih menarik bagi investor, sehingga membuka peluang lebih besar bagi perusahaan untuk memperoleh akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan (Sulistiani & Digdoiseiso, 2024); (Ibad & Kartika Oktaviana, n.d.).

Namun, teori ini juga mendapat kritik, terutama terkait dengan pendekatan jangka pendek yang sering diadopsi. Fokus yang terlalu besar pada peningkatan harga saham dalam jangka pendek dapat menyebabkan keputusan yang merugikan dalam jangka panjang, seperti pengurangan biaya penelitian dan pengembangan atau pengorbanan kesejahteraan karyawan (Doni & Fiameni, 2024). Kritikus berargumen bahwa perusahaan idealnya tidak hanya berfokus pada kepentingan pemegang saham, tetapi juga memperhatikan kebutuhan dan kepentingan pemangku kepentingan lainnya, termasuk karyawan, pelanggan, dan masyarakat secara keseluruhan. Pendekatan ini bertujuan untuk menciptakan nilai yang lebih berkelanjutan dan menyeluruh (Farhatulmaula & Suparmin, 2024); (Vuković et al., 2024). Dalam konteks ini, ada pergeseran menuju teori nilai pemangku kepentingan, yang menekankan keseimbangan antara kepentingan berbagai pihak yang terlibat (Hartono, 2021); (Alofaysan et al., 2024).

## 3. Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan perusahaan berfokus dengan bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan dari aktivitas operasionalnya. Dalam konteks ini, perusahaan diharapkan untuk mengadopsi praktik yang berkelanjutan, yang mencakup pengurangan limbah, efisiensi energi, dan penggunaan sumber daya yang ramah lingkungan (B.A & B., 2024). Penerapan sistem manajemen lingkungan, seperti ISO 14001, sering kali menjadi langkah awal bagi perusahaan untuk mengidentifikasi dan meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan (Agyemang et al., 2024).

Perusahaan juga dapat melakukan laporan keberlanjutan yang transparan, mengungkapkan komitmen mereka terhadap praktik ramah lingkungan. Laporan ini mencakup metrik seperti pengurangan emisi karbon, penggunaan air, dan pengelolaan limbah. Dengan melibatkan pemangku kepentingan, seperti pelanggan dan investor, perusahaan dapat membangun reputasi yang positif dan meningkatkan kepercayaan publik. Selain itu, perusahaan yang proaktif dalam inisiatif lingkungan sering kali mendapatkan keunggulan kompetitif di pasar, karena konsumen semakin memilih produk yang berkelanjutan (Imani & Bayangkara, 2023); (Agyemang et al., 2024).

Namun, pencapaian kinerja lingkungan yang baik tidak hanya bergantung pada kebijakan internal, tetapi juga pada regulasi dan tuntutan eksternal. Perusahaan harus mematuhi undang-undang lingkungan yang berlaku dan beradaptasi dengan tren global, seperti transisi menuju ekonomi rendah karbon (Rahayudi & Apriwandi, 2023); (Wijaya & Novatiani, 2024). Dengan mengintegrasikan keberlanjutan ke dalam strategi bisnis inti, perusahaan tidak hanya melindungi lingkungan, tetapi juga mempersiapkan diri untuk tantangan dan peluang di masa depan, menjadikan keberlanjutan sebagai bagian integral dari tujuan jangka panjang mereka (Maya et al., 2024); (Zhang et al., 2024).

#### **4. Ukuran Perusahaan**

Konsep ukuran perusahaan dari sisi finansial merujuk pada seberapa besar skala operasi perusahaan yang diukur melalui indikator keuangan seperti pendapatan, laba, dan total aset. Pendapatan tahunan memberikan gambaran tentang seberapa banyak perusahaan menghasilkan uang dari kegiatan operasionalnya. Laba, baik laba kotor maupun laba bersih, menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya dan menghasilkan keuntungan. Selain itu, total aset mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menginvestasikan sumber daya dan mendukung pertumbuhan (Hendrianto et al., 2022); (Rahayudi & Apriwandi, 2023). Ketiga indikator ini saling berkaitan dan memberikan gambaran menyeluruh tentang kesehatan finansial dan potensi perusahaan.

Dari sudut pandang analisis finansial, ukuran perusahaan juga memengaruhi kemampuan akses terhadap modal dan risiko investasi. Perusahaan yang lebih besar biasanya lebih mudah mendapatkan pembiayaan dari bank atau investor, karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah berkat stabilitas pendapatan dan aset yang lebih tinggi (B.A & B., 2024); (Risnawati & Arofah, 2020). Di sisi lain, perusahaan kecil atau menengah mungkin menghadapi tantangan dalam hal pendanaan, tetapi mereka sering kali dapat menunjukkan fleksibilitas dan inovasi yang lebih besar, terutama dalam konteks isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (Doni & Fiameni, 2024); (Maya et al., 2024). Dengan demikian, ukuran perusahaan bukan hanya soal angka, tetapi juga mencerminkan posisi kompetitif dan strategi keuangan yang diambil untuk mencapai tujuan jangka panjang (Zhang et al., 2024); (Imani & Bayangkara, 2023).

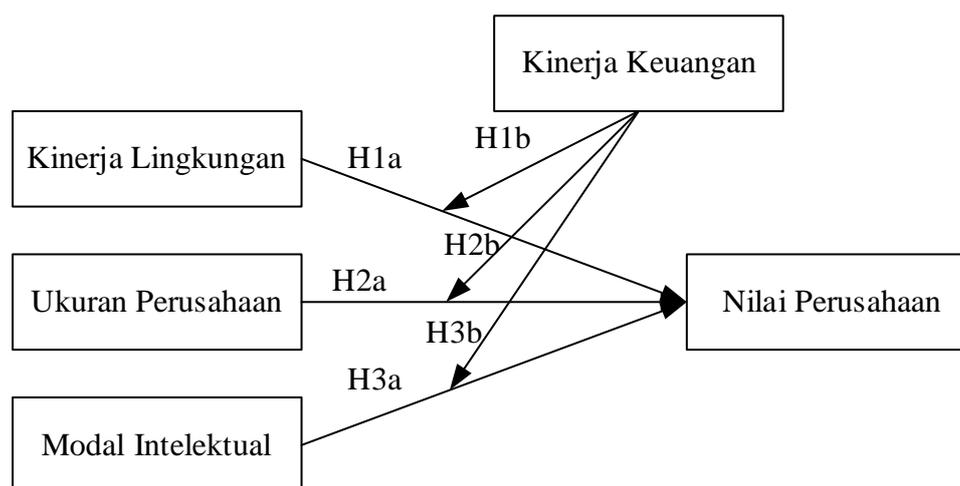
#### **5. Modal Intelektual**

Konsep modal intelektual perusahaan dalam konteks manajemen finansial mencakup pengelolaan aset tidak berwujud yang berkontribusi pada nilai dan kinerja keuangan perusahaan. Modal intelektual terdiri dari pengetahuan, keterampilan, dan hubungan yang dimiliki oleh perusahaan, yang tidak dicatat sebagai aset fisik tetapi memberikan nilai signifikan. Dalam manajemen finansial, modal ini berfungsi untuk meningkatkan daya saing dan profitabilitas (Asutay & Ubaidillah, 2024).

Modal intelektual perusahaan terdiri dari tiga komponen utama: sumber daya manusia, sumber daya relasional, dan sumber daya struktural. Berikut adalah penjelasan detail mengenai masing-masing komponen tersebut (Habib & Dalwai, 2024):

#### **6. Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis**

Penelitian ini menganalisis dampak kinerja lingkungan, ukuran perusahaan, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Adapun konseptual model ditunjukkan pada gambar 1 berikut ini:



**Gambar 1** Konseptual Model Penelitian

Berdasarkan penelitian oleh (Asutay & Ubaidillah, 2024), kinerja modal intelektual berkontribusi terhadap kinerja keuangan, yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Habib & Dalwai, 2024) menekankan bahwa efisiensi dalam manajemen modal intelektual dan modal kerja memberikan dampak yang berarti terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan, sekaligus mempererat hubungan antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. Di sisi lain, (Sulistiani & Digdoiseiso, 2024) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan leverage memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga kinerja keuangan yang baik akan memperkuat dampak positif kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

H1a: Kinerja lingkungan perusahaan secara positif memengaruhi nilai perusahaan.

H1b: Kinerja keuangan secara teliti memodulasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan memiliki potensi untuk secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan, dengan perusahaan yang lebih besar biasanya menikmati akses yang lebih luas terhadap sumber daya serta peluang pasar, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan daya saing. Penelitian oleh (Vuković et al., 2024) menunjukkan bahwa faktor-faktor tertentu seperti kinerja keuangan dapat memengaruhi nilai perusahaan, dan kinerja keuangan, bertindak sebagai variabel moderasi, dapat memperkuat atau melemahkan dinamika hubungan yang ada. Dalam skenario ini, entitas berskala besar dengan performa keuangan yang unggul cenderung memperoleh apresiasi nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan entitas serupa yang menunjukkan performa keuangan yang kurang memadai. Penelitian (Ibad & Kartika Oktaviana, n.d.) serta (Alofaysan et al., 2024) juga mendukung argumen ini dengan menekankan pentingnya faktor kinerja dalam menentukan nilai perusahaan di berbagai konteks.

H2a: Skala perusahaan memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

H2b: Performa keuangan secara signifikan memodulasi hubungan antara skala perusahaan dan nilai perusahaan.

Modal intelektual memberikan dampak yang substansial terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat keterkaitan tersebut. Penelitian (Heliani et al., 2024) menunjukkan bahwa kinerja keuangan, yang direpresentasikan melalui indikator Earnings Per Share (EPS), dapat memperbesar pengaruh positif modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola modal intelektual secara strategis cenderung menikmati apresiasi nilai pasar yang lebih tinggi. Selaras dengan itu (Farhatulmaula & Suparmin, 2024), menyatakan bahwa sinergi antara pengelolaan modal intelektual yang efisien dan kinerja keuangan yang kokoh secara signifikan mendongkrak nilai perusahaan. Di sisi lain, (Devi & Effendy, n.d.) menekankan peran kinerja

keuangan dalam mendukung keberlanjutan operasional serta optimalisasi pengelolaan biaya, yang menjadi semakin krusial dalam menilai kontribusi modal intelektual. Dengan demikian, harmoni antara modal intelektual dan kinerja keuangan menjadi landasan utama dalam meningkatkan nilai perusahaan di tengah kompetisi pasar yang semakin sengit.

H3a: Modal intelektual secara positif memengaruhi nilai perusahaan.

H3b: Kinerja keuangan memiliki peran signifikan dalam memoderasi dampak modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

### C. METODE

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2021 hingga 2023. Sampel penelitian melibatkan 10 perusahaan yang dievaluasi melalui indeks PROPER, yang digunakan sebagai acuan untuk mengukur kinerja lingkungan. Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan melalui pendekatan analisis regresi linier berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dalam kerangka model moderasi. Adapun formulasi persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam model moderasi ini disajikan sebagai berikut.

$$NP = \alpha + \beta_1 KL + \beta_2 UP + \beta_3 MI + \beta_4 KL*KK + \beta_5 UP*KK + \beta_6 MI*KK + \varepsilon$$

Dimana:

NP = nilai perusahaan

KL = kinerja lingkungan

UP = ukuran perusahaan

MI = modal intelektual

KK = kinerja keuangan

$\alpha$  = konstanta regresi

$\beta_1$ -  $\beta_6$  = koefisien regresi

$\varepsilon$  = error term

### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pelaksanaan analisis data hanya dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang datanya tersedia dengan lengkap. Alasan ini menyebabkan jumlah data yang dianalisis hanya sebanyak 10 perusahaan yang bergerak di sektor *healthcare* yang terdiri dari 6 dari sub sektor kimia dan farmasi dan 4 dari sub sektor jasa rumah sakit. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa tidak semua perusahaan berpartisipasi dalam program penilaian kinerja lingkungan PROPER yang diselenggarakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia. Tabel berikut menyajikan daftar perusahaan di sektor kesehatan yang berpartisipasi dalam penilaian PROPER, lengkap dengan indeks PROPER yang diperoleh masing-masing perusahaan.

Berdasarkan Tabel menunjukkan bahwa ada 6 perusahaan di sub sektor kimia dan farmasi yang sudah memiliki indeks PROPER dan 4 perusahaan di sub sektor jasa rumah sakit yang memiliki indeks PROPER. Indeks PROPER tersebut ditentukan berdasarkan Peraturan Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia dengan Nomor SK.1353/MENLHK/SETJEN/KUM.1/12/2023.

**Tabel 1 Indeks PROPER Perusahaan di Sektor Healthcare**

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tahun	Indeks PROPER
1	KAEF	Kimia Farma Tbk.	2021	3
			2022	3
			2023	3
2	PEHA	Phapros Tbk.	2021	3
			2022	3

## ARTIKEL

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tahun	Indeks PROPER
			2023	2
3	SOHO	Soho Global Health Tbk.	2021	3
			2022	3
			2023	3
4	MERK	Merck Tbk.	2021	3
			2022	3
			2023	3
5	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	2021	4
			2022	4
			2023	5
6	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	2021	5
			2022	5
			2023	5
7	SILO	Siloam International Hospitals	2021	3
			2022	3
			2023	3
8	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.	2021	2
			2022	2
			2023	2
9	BMHS	Bundamedik Tbk.	2021	3
			2022	3
			2023	3
10	PRIM	Royal Prima Tbk.	2021	3
			2022	3
			2023	3

Tabel menunjukkan deskripsi data variabel penelitian. Nilai perusahaan yang diukur dari nilai PBV memiliki nilai minimal 0,3 dengan nilai maksimal 7,47. Nilai PBV memiliki rata-rata 2,79 dengan standar deviasi 1,71. Nilai standar deviasi PBV tergolong tinggi yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan di sektor *healthcare* bervariasi.

**Tabel 2 Deskripsi Variabel Penelitian**

Variabel	Min	Maks	Rata-rata	SD
Nilai Perusahaan (PBV)	0.3	7.47	2.79	1.71
Kinerja Lingkungan (Indeks PROPER)	2	5	3.2	0.85
Ukuran Perusahaan (Total Aset)	0.96	27.24	7.81	8.19
Modal Intelektual (VAIC)	-1.84	6.24	2.71	1.46
Kinerja Keuangan (RoE)	-0.08	0.32	0.12	0.11

Kinerja lingkungan yang ditunjukkan dari indeks PROPER memiliki hasil paling rendah 2 dengan hasil tertinggi 5. Menjadi rata-rata indeks PROPER perusahaan di sektor *healthcare* adalah 3,2 yang artinya indeks PROPER berada dalam kategori 3, dimana perusahaan di sektor *healthcare* pada umumnya memiliki kinerja lingkungan dengan melaksanakan pengelolaan limbah sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Tolak ukur perusahaan, diukur berdasarkan total aset, memiliki nilai minimum sebesar 0,96 triliun dan nilai maksimum mencapai 27,24 triliun. Rata-rata total aset perusahaan adalah 7,81 triliun dengan standar deviasi sebesar 8,19. Standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata

ini mengindikasikan adanya variasi yang signifikan dalam ukuran perusahaan di sektor healthcare. Dalam hal ukuran perusahaan, total aset perusahaan ada yang sangat besar dan ada yang sangat kecil.

Modal intelektual yang diukur dari nilai VAIC mendapatkan nilai minimal -1,84 dan maksimal 6,24. Nilai rata-rata VAIC 2,71 dengan standar deviasi 1,46 yang menunjukkan bahwa modal intelektual perusahaan di sektor healthcare cukup bervariasi. Nilai VAIC perusahaan minus artinya ada perusahaan yang kinerja modal intelektualnya tidak dijalankan secara efisien.

Sistem kerja keuangan, diukur melalui Return on Equity (RoE), memiliki rentang nilai dari -0,08 hingga 0,32. Rata-rata RoE perusahaan di sektor healthcare mencapai 0,12, sementara standar deviasi tercatat sebesar 0,11. Nilai standar deviasi yang mendekati rata-rata tersebut mencerminkan adanya perbedaan yang cukup signifikan dalam tingkat kinerja keuangan di antara perusahaan-perusahaan sektor healthcare. Kinerja keuangan negatif menunjukkan ada perusahaan dengan pengelolaan keuangan buruk terkait RoE.

Tabel 3 berikut ini menunjukkan hasil uji hipotesis penelitian. Analisis regresi model moderasi dilakukan dengan metode backward, karena adanya masalah multikolinieritas. Metode backward mereduksi variabel bebas yang tidak signifikan dan/atau memiliki masalah kolinieritas.

**Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Model Moderasi Metode Backward**

	Variabel	B	t	Sig.
Model Penuh	(Constant)	4.664	2.341	0.029
	KL	-1.458	-2.128	0.045
	UP	0.087	2.280	0.033
	MI	0.166	0.742	0.466
	KK	-9.595	-0.986	0.335
	KLKK	4.799	1.470	0.156
	UPKK	0.092	0.314	0.757
	MIKK	1.533	1.004	0.326
	R square	0.791		
	F Statistik	11.913 (p = 0.000)		
Model Terbaik	(Constant)	3.397	4.053	0.000
	KL	-0.977	-2.845	0.009
	UP	0.088	3.595	0.001
	KLKK	4.281	7.325	0.000
	R square	0.760		
	F Statistik	27.441 = 0.000)		

Hasil analisis regresi untuk model penuh menunjukkan hanya 2 variabel bebas yang secara statistik signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan sedangkan variabel lainnya tidak signifikan. Koefisien regresi kinerja lingkungan tercatat sebesar -1,458, dengan t statistik -2,128 dan tingkat signifikansi p sebesar 0,045. Data ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, karena nilai p berada di bawah threshold 0,05. Koefisien regresi yang bernilai negatif menandakan hubungan terbalik, di mana peningkatan kinerja lingkungan cenderung menurunkan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pada model terbaik, koefisien regresi untuk kinerja lingkungan adalah -0,977 dengan t statistik -2,845 dan p = 0,009. Seperti pada model lengkap, pengaruh negatif tetap konsisten. Temuan ini tidak selaras dengan hipotesis H1a mengusulkan bahwa kinerja lingkungan memberikan dampak yang konstruktif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,087, dengan t statistik 2,280 dan nilai p sebesar 0,033, yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena  $p < 0,05$ . Koefisien regresi yang bernilai positif ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Sementara itu, dalam model terbaik, koefisien regresi meningkat menjadi 0,088, dengan t statistik 3,595 dan p sebesar 0,001, yang mengonfirmasi bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan signifikan pada tingkat kepercayaan 99%. Hasil ini selaras dengan hipotesis H2a yang menyatakan bahwa skala perusahaan memberikan dampak positif pada nilai perusahaan.

Koefisien modal intelektual dilaporkan sebesar 0,166 dengan t statistik 0,742 dan nilai p sebesar 0,466, yang mengindikasikan bahwa modal intelektual tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $p > 0,05$ ). Oleh karena itu, variabel ini dihapus dari model terbaik. Hasil ini tidak sejalan dengan hipotesis H3a, yang mengasumsikan bahwa modal intelektual memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan memiliki koefisien regresi -9,595 dengan t statistik -0,986 dan  $p = 0,335$ . Dengan  $p > 0,05$ , Kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh langsung yang berarti terhadap nilai perusahaan, yang sesuai dengan prediksi awal, mengingat fungsinya sebagai variabel yang memoderasi hubungan antar variabel dalam analisis ini.

Variabel moderasi ini menunjukkan koefisien regresi 4,799 dengan t statistik 1,470 dan  $p = 0,156$ , yang berarti tidak signifikan secara statistik. Namun, dalam model terbaik, koefisien regresi menjadi 4,281 dengan t statistik 3,595 dan  $p = 0,000 (< 0,01)$ , mengindikasikan bahwa kinerja keuangan berperan dalam memperbesar dampak kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan hingga 4,281 kali lipat. Hal ini mendukung hipotesis H1b bahwa kinerja keuangan memberikan penguatan positif terhadap pengaruh kinerja lingkungan pada nilai perusahaan. Variabel ini memiliki koefisien regresi sebesar 0,092, t statistik 0,314, dan p sebesar 0,757, hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memberikan efek moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara skala perusahaan dan nilai perusahaan. Temuan ini tidak mendukung hipotesis H2b.

Koefisien regresi variabel ini adalah 1,533 dengan t statistik 1,004 dan  $p = 0,326$ , yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan. Dengan demikian, hipotesis H3b yang mengasumsikan bahwa kinerja keuangan memperkuat efek modal intelektual pada nilai perusahaan, tidak mendapatkan dukungan dari temuan penelitian.

Model terbaik menghasilkan nilai R-square sebesar 0,760, menunjukkan bahwa variabel-variabel yang signifikan secara bersama-sama menjelaskan 76% variasi nilai perusahaan. Nilai F-statistik sebesar 27,441 dengan  $p = 0,000 (< 0,05)$  mengindikasikan bahwa pengaruh kinerja lingkungan, ukuran perusahaan, dan moderasi kinerja keuangan pada kinerja lingkungan bersifat linier terhadap nilai perusahaan.

## **E. KESIMPULAN**

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan berbagai temuan menarik terkait pengaruh kinerja lingkungan, ukuran perusahaan, modal intelektual, dan peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, terdapat beberapa hasil yang mendukung hipotesis awal, sementara beberapa lainnya menunjukkan hasil yang bertentangan.

Pertama, kinerja lingkungan ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang menyimpang dari hipotesis awal. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam konteks tertentu, perusahaan yang fokus pada kinerja lingkungan mungkin menghadapi tantangan dalam menerjemahkan upaya tersebut menjadi peningkatan nilai perusahaan.

Kedua, ukuran perusahaan terbukti berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hipotesis yang menyatakan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas yang lebih baik dalam menciptakan nilai yang lebih tinggi.

Ketiga, modal intelektual tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, bertentangan dengan asumsi bahwa modal intelektual merupakan sumber daya strategis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan modal intelektual yang optimal mungkin belum sepenuhnya terefleksikan dalam kinerja pasar perusahaan.

Keempat, kinerja keuangan sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil yang beragam. Di satu sisi, kinerja keuangan mampu memperkuat hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan, sesuai dengan hipotesis awal. Di sisi lain, kinerja keuangan tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan maupun modal intelektual dengan nilai perusahaan, bertentangan dengan hipotesis yang diajukan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan wawasan penting bahwa hubungan antara faktor-faktor strategis perusahaan dan nilai perusahaan sangat kontekstual. Temuan ini juga menyoroti pentingnya mengevaluasi lebih lanjut bagaimana elemen-elemen seperti kinerja lingkungan, ukuran perusahaan, dan modal intelektual dapat dioptimalkan, serta bagaimana kinerja keuangan dapat dimanfaatkan secara strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan. Studi ini menjadi dasar bagi penelitian lanjutan dan memberikan masukan berharga bagi pengambilan keputusan strategis di level perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agyemang, A. O., Yusheng, K., Twum, A. K., Edziah, B. K., & Ayamba, E. C. (2024). Environmental accounting and performance: empirical evidence from China. *Environment, Development and Sustainability*, 26(2), 3687-3712. <https://doi.org/10.1007/s10668-022-02853-y>
- Alofaysan, H., Jarboui, S., & Binsuwadan, J. (2024). Corporate Sustainability, Sustainable Governance, and Firm Value Efficiency: Evidence from Saudi Listed Companies. *Sustainability*, 16(13), 5436. <https://doi.org/10.3390/su16135436>
- Asutay, M., & Ubaidillah. (2024). Examining the impact of intellectual capital performance on financial performance in islamic banks. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(1), 1231-1263. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01114-1>
- B.A, R., & B., P. (2024). Pengaruh Penerapan Green accounting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Sub Sektor Kesehatan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2016-2022). *Sanskara Akuntansi dan Keuangan*, 3(01), 33-43.
- Bakhta, A. F. A., & Rahmawati, I. D. (2024). Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Kesehatan: BEI 2017-2021. *Jurnal Pemberdayaan Ekonomi dan Masyarakat*, 1(3), 1-20. <https://doi.org/10.47134/jpem.v1i3.271>
- Devi, H., & Effendy, L. (2024). Determinants of Green Accounting, Environmental Performance and Environmental Costs on Financial Performance in Indonesia. *Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science*, 4(03), 396-409.
- Doni, F., & Fiameni, M. (2024). Can innovation affect the relationship between Environmental, Social, and Governance issues and financial performance? Empirical evidence from the STOXX200 index. *Business Strategy and the Environment*, 33(2), 546-574. <https://doi.org/10.1002/bse.3500>
- Farhatulmaula, D. S. (2024). The Influence of Financial Performance, Capital Structure, Intellectual Capital on Company Value. *Formosa Journal of Sustainable Research*, 3(1), 111-124. <https://doi.org/10.55927/fjsr.v3i1.7503>

- Habib, A. M., & Dalwai, T. (2024). Does the efficiency of a firm's intellectual capital and working capital management affect its performance?. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(1), 3202-3238. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01138-7>
- Hartono, A. S. (2021). Perang Jawa Terbesar (Perang Diponegoro) 1825-1830 dalam Pandangan Konsep Perang Semesta atau Total War. *Syntax Idea*, 3(6), 1247. <https://doi.org/10.36418/syntax-idea.v3i6.1227>
- Heliani, H., Herdina, V., & Gumelar, T. M. (2024). Analysis of factors affecting company value with EPS as a moderation variable. *Journal of Contemporary Accounting*, 6(1), 53-67 <https://doi.org/10.20885/jca.vol6.iss1.art5>
- Hendrianto, S., Dara, N., & Masturo, M. (2022). Analisis Kinerja Lingkungan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pengaruhnya Terhadap Pengungkapan Informasi Lingkungan. *Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin (SinaMu)*, 3. <https://doi.org/10.31000/sinamu.v3i0.6134>
- Ibad, N. N., & Oktaviana, U. K. (2024). The Effect of Sustainability Performance, Institutional Ownership, Profitability and Capital Structure on Company Value. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 5(1), 289-301.
- Imani, E. S., & Bayangkara, I. B. K. (2023). Analisis Pelaporan Kinerja Lingkungan Pada Rumah Sakit Lavalette Tahun 2022. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(2), 498-508. <https://doi.org/10.47065/jtear.v4i2.1116>
- Maya, L. M., Ripoll, V., Crespo, C., & Restrepo, D. (2024). Exploring the correlation between ESG, environmental performance scores and financial variables in Pacific alliance companies. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(9), 72-76. <https://doi.org/10.24294/jipd.v8i9.7276>
- Rahayudi, A. M. P., & Apriwandi, A. (2023). Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Kinerja Keuangan:(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Manufaktur periode 2019-2021). *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(1), 774-786.
- Rahmawati, R., Setiawan, D., Aryani, Y. A., & Kiswanto, K. (2024). Role environmental performance on effect financial performance to carbon emission disclosure. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(1), 196-204. <https://doi.org/10.32479/ijeep.15031>
- Risnawati, H., & Arofah, S. (2020). Analisis Penerapan Akuntansi Lingkungan terhadap Kinerja Lingkungan pada RSUD RAA Soewondo Pati. *Jurnal Ekonomi Syariah dan Akuntansi*, 1(2).
- Sulistiani, J., Elwisam, E., & Digidowiseiso, K. (2024). RETRACTED: The Influence of Company Size, Profitability, Liquidity, And Leverage On Firm Value In Pharmaceutical Sub-Sector Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange For The Period 2012-2015. *Journal of Social Science*, 5(3), 956-970.
- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2024). Firm value determinants: Panel evidence from European listed companies. *Strategic Management*, 29(1). <https://doi.org/10.5937/straman2300052v>
- Wijaya, R. H., & Novatiani, R. A. (2024). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kinerja Lingkungan, dan Umur Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Owner*, 8(4), 4549-4560. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i4.2288>
- Zhang, Y., Wang, X., Guo, W., Guo, X., Wang, Q., & Tan, X. (2024). Does ESG Performance Affect the Enterprise Value of China's Heavily Polluting Listed Companies? *Sustainability (Switzerland)*, 16(7). <https://doi.org/10.3390/su16072826>
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill Companies, Inc.

- Dwi, C. (2023). *Pandemi Covid-19 Usai, Begini Kinerja Saham Kesehatan di 2023*. Diakses dari: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20231221000956-17-499060/pandemi-covid-19-usai-begini-kinerja-saham-kesehatan-di-2023>
- Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia. (2023). *Green Leadership Extraordinary Turnarounds: Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup 2023*. Dirjen Pengendalian Pencemaran dan Kerusakan Lingkungan.
- Kurnia, E. (2024). *Pascapandemi, "Perusahaan Zombi" di Bursa Efek Indonesia Meningkat*. Diakses dari: <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2024/01/18/perusahaan-zombi-di-bursa-efek-indonesia-meningkat-pasca-covid-19>
- Zahriyah, A., Suprianik., Parmono, A., & Mustofa. (2021). *Ekonometrika: Teknik dan Aplikasi dengan SPSS*. Jember: Mandala Press.