

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

2.1.1 Definisi Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya diperlukan sebagai alat untuk mengukur *financial health* (kesehatan perusahaan) perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai media pengukuran subyektif yang menggambarkan efektifitas penggunaan aset oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnis utamanya dan meningkatkan pendapatan. Menurut Al-Tuwajiri, et al (2003), kinerja keuangan perusahaan secara umum dapat dilihat dari dua ukuran, yaitu:

1. *Market-based measure*

Menurut Jones (2004), *return* dari sebuah saham merupakan salah satu tolak ukur dari kinerja saham sehingga para investor selalu berusaha memaksimalkan tingkat *return* yang akan dihasilkan setelah memperhitungkan faktor risiko. *Return* juga merupakan hasil ataupun keuntungan yang didapat dari proses investasi yang dapat digunakan untuk memotivasi investor dalam berinvestasi.

Keuntungan menggunakan perhitungan berdasarkan pasar adalah *return* saham tidak rentan terhadap perbedaan yang muncul akibat perlakuan akuntansi yang beragam serta manipulasi yang dapat muncul dalam laporan keuangan. Perhitungan berdasarkan pasar juga menggambarkan evaluasi investor tentang kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan di masa depan dibandingkan di masa lalu. Namun pengukuran pasar ini juga memiliki kelemahan, yaitu metode ini hanya mewakili pengukuran dari sudut pandang investor. Pada kenyataannya, *stakeholder* perusahaan bukan hanya investor atau pemegang saham sehingga metode ini dianggap tidak cukup menjelaskan secara penuh (Pfeffer dan Salancik, 1978).

2. *Accounting-based measure*

Dasar pemikiran *accounting-based measure* ini adalah fokus terhadap reaksi pendapatan perusahaan terhadap perubahan kebijakan yang diambil oleh manajemen. Dengan kata lain, pengukuran *return* akuntansi ini hanya berdasarkan kondisi finansial internal perusahaan tanpa memperhitungkan faktor eksternal. Menurut McGuire, Schneeweis dan Hill (1986), *return* akuntansi hanya menghitung *historical aspects* dari kinerja keuangan perusahaan. Menurut Arlow dan Gannon (1982), metode pengukuran akuntansi harus disesuaikan dengan risiko, karakter industri dan variabel lainnya.

2.1.2 Faktor-Faktor yang dapat Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan

2.1.2.1 Risiko

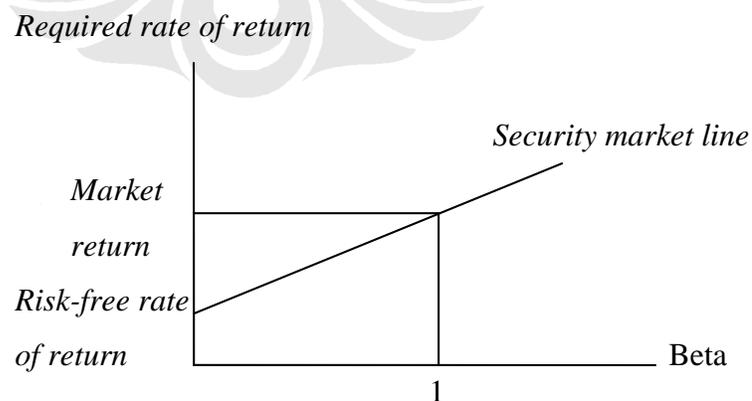
Keuntungan atau *return* yang didapat oleh investor tidak terlepas dari risiko yang melekat pada setiap perusahaan. Risiko adalah kemungkinan *realized return* suatu investasi akan berbeda dengan *expected return* investasi tersebut (Jones, 2004). *Realized return* adalah total penerimaan yang diterima oleh sebuah saham yaitu semua penerimaan kas yang diterima ditambah dengan perubahan harga saham yang terjadi pada suatu periode waktu. Pada instrumen saham penerimaan kas yang dapat terjadi adalah penerimaan dividen. Sedangkan, *expected return* adalah tingkat pengembalian selama periode waktu tertentu yang diharapkan dapat diterima oleh investor. Nilai ekspektasi ini dihitung dengan melakukan pembobotan rata-rata dari semua penerimaan yang mungkin terjadi, dimana setiap penerimaan dibobotkan dengan probabilitas terjadinya.

Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) membagi risiko menjadi dua yaitu:

1. *Systematic Risk* atau Beta

CAPM sebagai sebuah model keseimbangan dapat membantu untuk menentukan risiko yang relevan terhadap suatu aset. Risiko relevan tersebut adalah beta (risiko sistematis). Beta adalah varians dari *return* atas sebuah sekuritas yang terkait dengan pergerakan pasar secara umum atau risiko yang terkait dengan variabel makro. Beta merupakan *undiversifiable risk* karena beta suatu sekuritas tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Hal ini disebabkan oleh risiko suku bunga, pasar dan inflasi yang terkandung di dalam risiko sistematis tersebut. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Sebagai ukuran *return* saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham lainnya, sehingga nilai beta sangat berpengaruh terhadap *return* yang diharapkan. Risiko sistematis yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return*). Hubungan antara tingkat risiko dengan tingkat *return* dapat dijelaskan oleh *security market line* (SML).

Gambar 2.1 Security Market Line (SML)



Sumber: Bodie, Zvi., Alex Kane, & Alan J. Markus. (2007). *Essentials of investment*, 6th edition.

2. *Unsystematic Risk*

Risiko non sistematis adalah risiko yang tidak terkait dengan pergerakan pasar secara umum ataupun risiko yang terkait dengan variabel makro. Oleh karena itu, risiko non sistematis yang dihadapi tiap perusahaan berbeda dengan risiko non sistematis yang dihadapi perusahaan lainnya. Risiko non sistematis merupakan risiko yang terjadi karena faktor unik dari sebuah perusahaan sehingga seringkali disebut dengan *unique risk*. Risiko ini merupakan *diversifiable risk* sehingga pengurangan risiko ini dapat dilakukan dengan cara membentuk sebuah portofolio aset. Contoh risiko non sistematis adalah bencana alam, pemogokan tenaga kerja, dan lain-lain sejenisnya.

2.1.2.2 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah salah satu kriteria yang dipertimbangkan oleh investor dalam strategi berinvestasi. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur besar kecilnya perusahaan. Indikator yang dapat digunakan sebagai ukuran perusahaan adalah total penjualan, total aktiva, jumlah karyawan, *value added*, kapitalisasi nilai pasar dan berbagai parameter lainnya.

Menurut Johnson (1995), perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar kepada individu ataupun pihak-pihak tertentu yang dapat membantu peningkatan kinerja perusahaan dan memiliki metode pendanaan yang lebih bervariasi dari perusahaan kecil. Selain itu perusahaan besar juga ditangani dan diatur secara berbeda dari perusahaan kecil. Sedangkan, menurut Dhawan (1999) perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, kemungkinan bertahan yang lebih rendah dan memiliki kesulitan untuk memasuki pasar modal.

2.2 Kinerja Lingkungan (*Environmental Performance*)

2.2.1 Definisi Lingkungan Hidup

Definisi lingkungan hidup menurut Undang-undang No.4 tahun 1982 mengenai Pokok-Pokok Pengelolaan Lingkungan Hidup pasal 1 :

“Lingkungan hidup adalah kesatuan ruang dengan semua benda, daya, keadaan dan makhluk hidup, termasuk di dalamnya manusia dan perilakunya, yang mempengaruhi kelangsungan perikehidupan dan kesejahteraan manusia serta makhluk hidup lainnya.”

Sementara itu menurut pasal 4 :

“Pengelolaan lingkungan hidup bertujuan :

- a) tercapainya keselarasan hubungan antara manusia dengan lingkungan hidup sebagai tujuan membangun manusia Indonesia seutuhnya;
- b) terkendalinya pemanfaatan sumber daya secara bijaksana;
- c) terwujudnya manusia Indonesia sebagai Pembina lingkungan hidup;
- d) terlaksananya pembangunan berwawasan lingkungan untuk generasi sekarang dan mendatang;
- e) terlindunginya Negara terhadap dampak kegiatan luar wilayah Negara yang menyebabkan kerusakan dan pencemaran lingkungan.”

2.2.2 Definisi Kinerja Lingkungan

Menurut Lankoski (2000), konsep kinerja lingkungan merujuk pada tingkat kerusakan lingkungan hidup yang disebabkan oleh kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan. Tingkat kerusakan lingkungan yang lebih rendah menunjukkan kinerja lingkungan perusahaan yang lebih baik. Begitu pula sebaliknya, semakin tinggi tingkat kerusakannya maka semakin buruk kinerja lingkungan perusahaan tersebut.

Penelitian ini memakai hasil penilaian PROPER sebagai indikator kinerja lingkungan perusahaan. PROPER adalah program penilaian kinerja lingkungan perusahaan di Indonesia yang dikembangkan oleh Kementerian Negara Lingkungan Hidup sejak tahun 1995. PROPER merupakan salah satu bentuk kebijakan pemerintah, untuk meningkatkan kinerja pengelolaan lingkungan perusahaan sesuai dengan yang telah ditetapkan dalam peraturan perundangan-undangan. Selanjutnya PROPER juga merupakan perwujudan transparansi dan demokratisasi dalam pengelolaan lingkungan di Indonesia. Penerapan instrumen ini merupakan upaya Kementerian Negara Lingkungan Hidup untuk menerapkan sebagian dari prinsip-prinsip *good governance* (transparansi, berkeadilan, akuntabel, dan pelibatan masyarakat) dalam pengelolaan lingkungan.

Pelaksanaan program ini dilakukan secara terintegrasi dengan melibatkan berbagai *stakeholder*. Mulai dari tahapan penyusunan kriteria penilaian PROPER, pemilihan perusahaan, penentuan peringkat, sampai pada pengumuman peringkat kinerja kepada publik. Hasil penilaian PROPER dipakai karena peneliti berasumsi penyebaran informasi kinerja perusahaan akan mendorong interaksi yang intensif antara para *stakeholder*. Para *stakeholder* akan memberikan tekanan terhadap perusahaan yang kinerja pengelolaan lingkungannya belum baik. Sebaliknya, perusahaan yang kinerja pengelolaan lingkungannya baik akan mendapat apresiasi dari para *stakeholder*.

Pelaksanaan PROPER bertujuan untuk:

- Meningkatkan penataan perusahaan terhadap pengelolaan lingkungan.
- Meningkatkan komitmen para *stakeholder* dalam upaya pelestarian lingkungan.
- Meningkatkan kinerja pengelolaan lingkungan secara berkelanjutan.
- Meningkatkan kesadaran para pelaku usaha untuk menaati peraturan perundang-undangan di bidang lingkungan hidup.

- Mendorong penerapan prinsip *Reduce, Reuse, Recycle*, dan *Recovery* (4R) dalam pengelolaan limbah.

Sedangkan, sasaran dari pelaksanaan PROPER adalah:

- Menciptakan lingkungan hidup yang baik.
- Mewujudkan pembangunan berkelanjutan.
- Menciptakan ketahanan sumber daya alam.
- Mewujudkan iklim dunia usaha yang kondusif dan ramah lingkungan, yang mengedepankan prinsip produksi bersih atau *eco-efficiency*.

Tabel 2.1 Peringkat Warna Proper

| Tingkat penataan | Peringkat | | Efek Publikasi yang diharapkan | |
|------------------|-----------|-------|--------------------------------|--------------------------------|
| Lebih dari taat | 5 | Emas | Insentif Reputasi | Penghargaan <i>Stakeholder</i> |
| | 4 | Hijau | | |
| Taat | 3 | Biru | | |
| Belum taat | 2 | Merah | Disinsentif Reputasi | Tekanan <i>Stakeholder</i> |
| | 1 | Hitam | | |

Sumber: Situs Kementerian Lingkungan Hidup

2.3 Hubungan Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Perusahaan

2.3.1 Hubungan Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Perusahaan dalam Konsep *Stakeholder*

Menurut Waddock dan Graves (1994), terdapat tiga kelompok yang dapat menjelaskan hubungan antara *corporate social responsibility* dengan *corporate financial performance*, yaitu :

1) Korelasi negatif

Menurut pandangan *neoclassical economy* yang didukung oleh Friedman (1970), tanggung jawab sosial perusahaan hanya memaksimalkan profit dan kepentingan pemegang saham. Biaya yang dikeluarkan untuk pengelolaan lingkungan adalah faktor yang akan mengurangi daya kompetisi perusahaan sebagai produsen yang menekankan biaya murah.

2) Tidak ada korelasi

Hasil penelitian Ullman (1985) mendukung bahwa tidak ada korelasi antara kinerja sosial dengan kinerja keuangan perusahaan sehingga tidak ada alasan untuk menerima hubungan antara kedua variabel kecuali adanya keberuntungan ataupun peluang.

3) Korelasi positif

Teori *stakeholder* memandang tanggung jawab sosial sebagai investasi bukan biaya. Terdapat dua sub kelompok dalam teori ini yaitu :

a) *Slack Resources*

Sub kelompok teori ini berpendapat bahwa kinerja keuangan perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan memiliki keuntungan yang besar dan dana berlebih untuk investasi. Dana tersebut dapat diinvestasikan pada pengelolaan lingkungan sebagai bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan.

b) *Good Management*

Sub kelompok teori ini berpendapat bahwa kemampuan manajemen dalam mengatasi kepentingan dari setiap *stakeholder* dilihat sebagai reputasi bagus

yang akan meningkatkan citra perusahaan dan memperoleh keuntungan biaya komparatif dibandingkan perusahaan lain.

Pandangan tradisional terhadap perusahaan yaitu *classical view*, berpendapat bahwa kewajiban perusahaan hanyalah mendapatkan profit dan memenuhi kepentingan pemegang saham. Pemegang saham adalah pemilik perusahaan dan perusahaan memiliki kewajiban untuk menempatkan kepentingan pemegang saham di atas kepentingan pihak yang lain. Sedangkan, menurut *socioeconomic view* perusahaan memiliki tanggung jawab lebih dari hanya memaksimalkan profit dan memenuhi kepentingan pemegang saham. Perusahaan juga bertanggung jawab untuk melindungi dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat luas. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder*.

Teori *stakeholder* berpendapat bahwa terdapat pihak-pihak lain yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan, seperti masyarakat, pemerintah, pesaing, partai politik, dan lain sebagainya. Teori *stakeholder* adalah teori manajemen organisasi dan etika bisnis yang mempertimbangkan moral dan nilai dalam pengelolaan suatu organisasi (Freeman, 1984).

Menurut Clarkson (1994), terdapat dua golongan *stakeholder* yaitu *stakeholder* sukarela dan *stakeholder* non-sukarela. *Stakeholder* sukarela adalah suatu kelompok atau individu yang menanggung suatu jenis risiko karena mereka telah melakukan investasi di dalam suatu perusahaan. Sedangkan, *stakeholder* non-sukarela adalah suatu kelompok atau individu yang menghadapi risiko akibat kegiatan perusahaan tersebut. Dengan kata lain, *stakeholder* adalah pihak yang mempengaruhi atau akan dipengaruhi oleh keputusan dan strategi perusahaan.

Menurut teori *stakeholder*, eksistensi perusahaan membutuhkan dukungan dari setiap stakeholder dan perusahaan harus mampu mengakomodasi seluruh kepentingan stakeholder. Semakin kuat posisi *stakeholder* maka semakin besar pula usaha perusahaan untuk beradaptasi sehingga informasi sosial berguna sebagai alat komunikasi antara perusahaan dan seluruh *stakeholder*. Menurut Guthrie dan Parker (1990) dalam Sutanto (2004), informasi kinerja sosial perusahaan (termasuk pengelolaan lingkungan) secara tidak langsung merepresentasikan kebutuhan *stakeholder* akan informasi yang spesifik dan merupakan bentuk respon perusahaan terhadap kebutuhan tersebut.

Perusahaan memperoleh sumber daya untuk kegiatan operasionalnya dari lingkungan eksternal. Oleh karena itu, sangatlah penting bagi perusahaan untuk mematuhi norma dan aturan yang berlaku dalam lingkungan eksternal (legitimasi). Untuk memperoleh legitimasi dari lingkungan eksternal maka perusahaan harus mampu mempengaruhi proses legitimasi tersebut. Menurut Fombrun dan Shanley (1990) dalam Sutanto (2004), informasi kinerja sosial dan lingkungan akan menciptakan citra perusahaan yang baik dari konsumen, penanam modal, bank, dan pemasok.

2.3.2 Hubungan Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Perusahaan dalam Konsep *Triple Bottom Line*

Dalam melaksanakan kegiatan usahanya perusahaan harus mempertimbangkan semua *stakeholder* karena pengaruh para *stakeholder* tersebut sangat besar bagi kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Secara umum, hal ini berlaku bagi semua perusahaan. Oleh karena itu, kegiatan sosial perusahaan termasuk pelestarian lingkungan seharusnya dilakukan oleh setiap perusahaan di seluruh industri, tidak hanya perusahaan yang berada dalam industri pertambangan, farmasi kehutanan, pertanian, dan perkebunan saja.

Konsep *triple bottom line* diperkenalkan pertama kali oleh John Elkington pada tahun 1994. *Triple bottom line* terdiri dari *social equity (people)*, *economic prosperity (profit)* dan *environmental protection (planet)*. Konsep *triple bottom line* sejalan dengan teori *stakeholder*, yaitu perusahaan bertanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* bukan hanya kepada pemegang saham. Sehubungan dengan konsep *stakeholder*, maka *triple bottom line* karya Elkington merupakan media yang tepat untuk membahas hubungan antara kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan perusahaan.

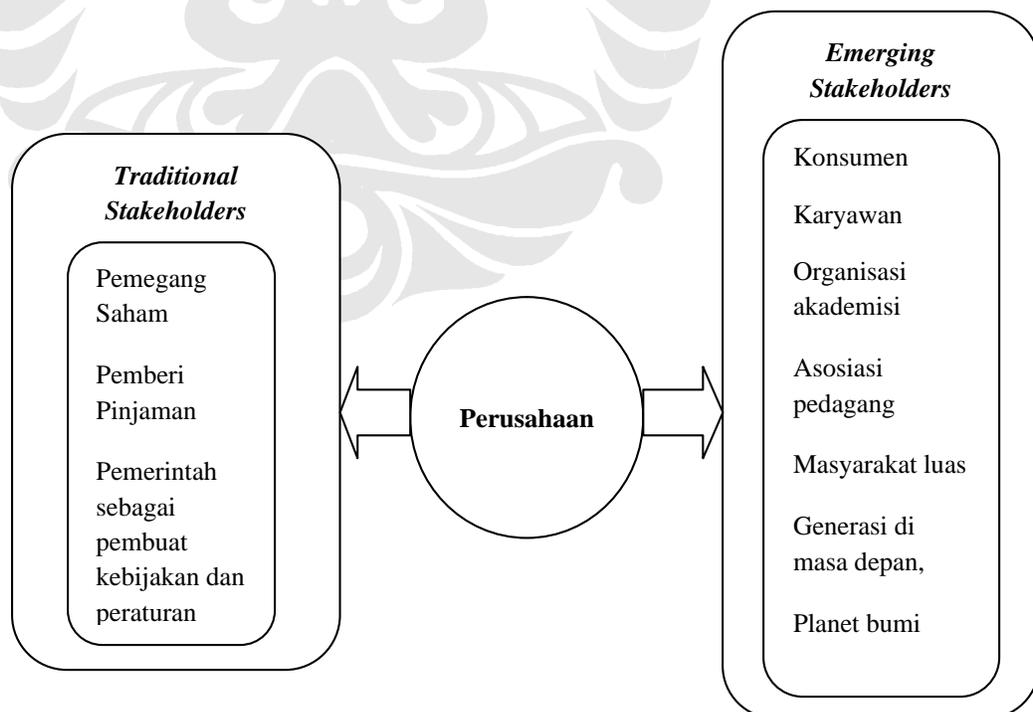
Menurut Elkington (1997), perusahaan yang ingin bertahan dalam jangka panjang (*sustainability*), selain mengejar keuntungan ekonomi (*profit*) perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat dalam pemenuhan kesejahteraan para *stakeholder (people)* dan turut berkontribusi secara aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*). Masing-masing dari poin tersebut dijelaskan sebagai berikut :

- *Profit (keuntungan)*
Insentif keuangan berupa laba merupakan hal terpenting dan tujuan utama di setiap kegiatan usaha. Sehingga fokus utama dari kegiatan perusahaan adalah mendapatkan *profit* atau meningkatkan nilai perusahaan setinggi-tingginya, baik secara langsung maupun tidak langsung, sehingga terjadi peningkatan *return* bagi para pemegang saham dan mendorong kenaikan harga saham perusahaan. Hal ini merupakan tanggungjawab yang paling penting bagi para pemegang saham sebagai salah satu *stakeholder*.
- *People (stakeholders)*
People atau *stakeholder* merupakan faktor pendukung keberadaan kelangsungan hidup serta perkembangan perusahaan yang sangat penting.

Perusahaan perlu berkomitmen untuk memberikan manfaat yang sebesar-besarnya bagi mereka. Menurut Elkington (1997), terdapat dua jenis stakeholder yaitu: *traditional stakeholders* dan *emerging stakeholders*. Pemegang saham, pemberi pinjaman, dan pemerintah sebagai pembuat kebijakan dan peraturan adalah pihak-pihak yang termasuk dalam *traditional stakeholders*. Sedangkan, karyawan, konsumen, organisasi akademisi, asosiasi pedagang, masyarakat luas, generasi di masa depan, dan planet bumi termasuk *emerging stakeholders*.

Menurut konsep *triple bottom line*, keuntungan jangka panjang (*sustainability*) dapat dicapai ketika perusahaan mempertimbangkan kepentingan kedua jenis *stakeholder* yang pada umumnya memiliki konflik. Hubungan antara perusahaan dengan *traditional stakeholders* dan *emerging stakeholders* dapat dilihat pada gambar dibawah.

Gambar 2.2 Traditional Stakeholders dan Emerging Stakeholders



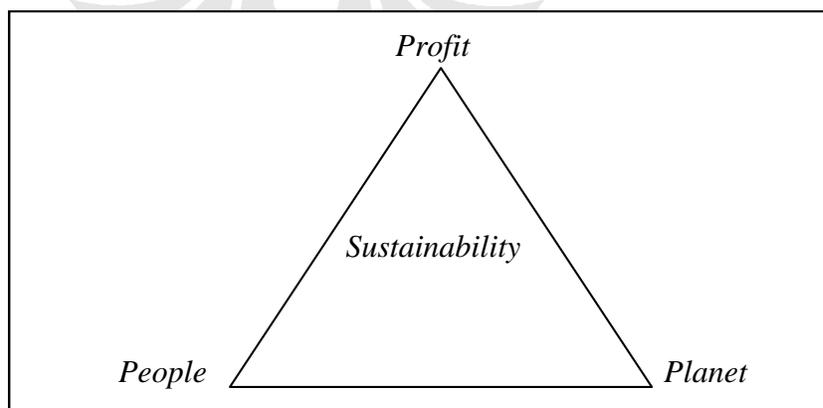
Sumber: Hasil olahan penulis

- *Planet* (lingkungan)

Sebagai bentuk pertanggungjawabannya terhadap *stakeholders*, perusahaan dituntut untuk melakukan pertanggungjawaban sosial dalam melestarikan lingkungan, baik lingkungan alam maupun lingkungan hidup. Dalam menjalankan kegiatannya perusahaan memerlukan lingkungan sebagai wadah pendukung maupun fasilitator. Oleh karena itu, setiap perusahaan dituntut untuk melestarikan lingkungan.

Kesimpulan dari teori *triple bottom line* ini adalah perusahaan selalu bergantung pada *traditional stakeholders* dan *emerging stakeholders* serta kondisi lingkungan dalam mencapai *economic profit*. Proses peningkatan nilai perusahaan harus sesuai dengan hukum dan etika yang berlaku serta harus sejalan dengan kepentingan dan ekspektasi dari kedua jenis *stakeholder*. Hubungan antara *profit*, *people*, dan *planet* dapat dilihat pada gambar 2.3 dibawah ini:

Gambar 2.3 Triple Bottom Line



Sumber: Hasil olahan penulis

2.3.3 Analisis Teori Hubungan Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Perusahaan

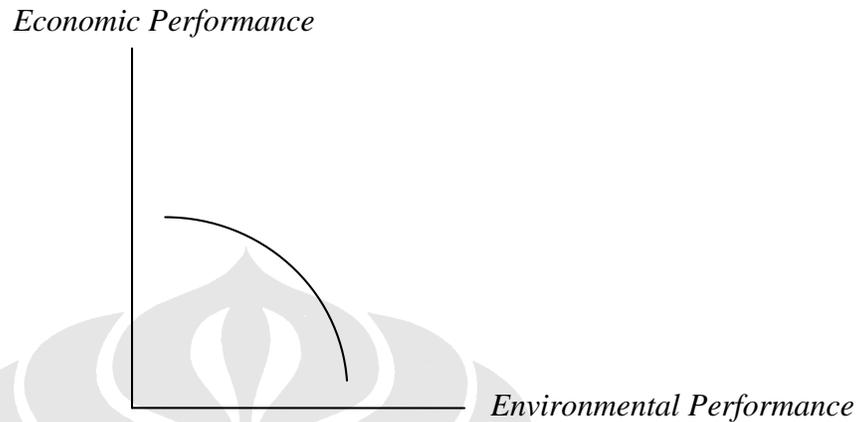
Menurut Wagner (2000), secara umum terdapat dua pandangan yang dapat menjelaskan hubungan antara kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan perusahaan yaitu:

1) *Traditionalist view*

Menurut pandangan tradisional ini hubungan antara kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan perusahaan adalah negatif. Hal ini didasari oleh *neoclassical economy* yang telah disinggung sebelumnya. Menurut teori ini biaya pengelolaan lingkungan akan menambah biaya produksi dan menaikkan biaya marginal. Kenaikan tingkat kinerja lingkungan diasumsikan memiliki *decreasing marginal net benefits*. Hal ini berarti tingkat kinerja lingkungan yang tinggi berkorespondensi dengan tingkat ekonomi perusahaan yang rendah. Begitu pula sebaliknya, tingkat kinerja lingkungan yang rendah berkorespondensi dengan tingkat ekonomi perusahaan yang tinggi. Hubungan ini dapat dilihat pada gambar 2.4.

Dalam pandangan ini kinerja ekonomi perusahaan menurun ketika kinerja lingkungan mengalami kenaikan. Derivatif pertama kinerja ekonomi perusahaan terhadap kinerja lingkungan selalu negatif. Sebagai tambahan, derivatif kedua kinerja ekonomi perusahaan terhadap kinerja lingkungan juga akan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat dampak *increasing negative marginal* pada kinerja ekonomi ketika kinerja lingkungan meningkat.

Gambar 2.4 *Traditionalist View*



Sumber: Wagner, Marcus (2001). *A review of Empirical Studies Concerning The Relationship Between Environmental and Economic Performance.*

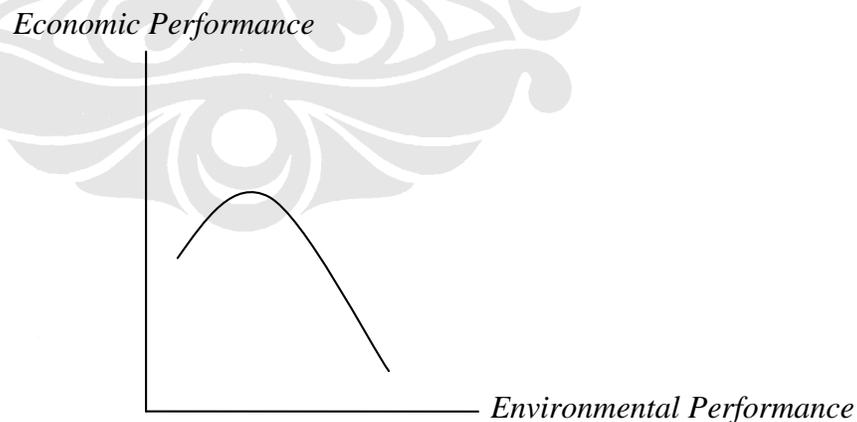
2) *Revisionist view*

Menurut pandangan revisionis ini, kurva hubungan antara kinerja lingkungan dengan kinerja ekonomi perusahaan berbentuk huruf U terbalik (*inversely U-shaped*). Kurva *upward sloping* untuk perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dibawah optimum. Ini berarti keuntungan yang didapat dari kenaikan kinerja lingkungan akan terus bertambah pada tingkat kinerja lingkungan yang rendah. Bentuk kurva ini terus bertahan hingga titik tertentu, yang biasanya titik dimana kinerja lingkungan perusahaan sedikit berada di atas rata-rata. Setelah titik tersebut bentuk kurva akan kembali menjadi *downward sloping* seperti yang digambarkan pada gambar 2.4. Pandangan revisionis ini muncul karena adanya hipotesis Porter pada tahun 1991. Menurut Porter, peningkatan kinerja lingkungan perusahaan dapat menjadi *competitive advantage* yang dapat diraih perusahaan dan regulasi tentang pelestarian lingkungan yang dirancang secara efisien dapat meningkatkan kemampuan bersaing perusahaan hal ini memperlihatkan adanya

hubungan yang positif antara kinerja lingkungan dengan kinerja ekonomi perusahaan.

Menurut Schaltegger dan Synnestvedt (1999) dalam Wagner (2001), hubungan antara kinerja lingkungan dengan kinerja ekonomi perusahaan yang digambarkan oleh kurva berbentuk huruf U terbalik (*inversely U-shaped*) adalah representasi terbaik untuk menggambarkan kedua kinerja tersebut karena terdapat *win-win situation* pada kegiatan peningkatan kinerja lingkungan yang *profitable*. Tingkat optimal kinerja lingkungan adalah tingkat kinerja lingkungan yang sesuai dengan peraturan pelestarian lingkungan. Dengan kata lain perusahaan harus mematuhi peraturan tersebut namun jangan melakukannya secara berlebihan (*compliance without over compliance*).

Gambar 2.5 Revisionist View



Sumber: Wagner, Marcus (2001). *A review of Empirical Studies Concerning The Relationship Between Environmental and Economic Performance*.